

UNIVERZITA KARLOVA  
PRÁVNICKÁ FAKULTA  
KATEDRA NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ

Ing. JIŘÍ CHMELARĚ

Název: Dlouhodobé financování podniku -  
ekonomická a právní problematika

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Ing. Zdeněk Hraba

2006

### Prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracoval samostatně a že veškerá použitá literatura a další prameny jsou uvedeny v seznamu literatury.

V Přerově dne 6.9.2006

  
.....

Děkuji JUDr. Ing. Zdeňku Hrabovi za konzultace a podnětné připomínky při zpracování mé diplomové práce.

# Osnova

Úvod.....	1
1. Dlouhodobé financování podniku.....	3
1.1. Způsoby financování podniku.....	3
1.2. Optimální kapitálová struktura.....	4
1.3. Krátkodobé zdroje financování podniku.....	6
1.4. Interní zdroje financování podniku.....	8
2. Externí dlouhodobé zdroje financování podniku.....	11
2.1. Dlouhodobé úvěry.....	11
2.1.1. Druhy úvěrů.....	11
2.1.2. Smlouva o úvěru.....	12
2.1.3. Úvěrové produkty v České republice.....	13
2.2. Podnikové obligace.....	17
2.2.1. Charakteristika obligací.....	17
2.2.2. Podmínky emise obligací.....	19
2.2.3. Proces emise obligací.....	22
2.3. Akciový kapitál.....	28
2.3.1. Druhy akcií.....	28
2.3.2. Emise akcií.....	29
2.3.3. Primární veřejná nabídka akcií.....	31
2.4. Leasingové financování investic.....	36
2.4.1. Druhy leasingu.....	36
2.4.2. Porovnání leasingového a úvěrového financování.....	39
2.4.3. Leasingový trh v ČR.....	44
2.4.4. Smlouva o finančním pronájmu.....	49
3. Perspektivy dlouhodobého financování podniku.....	52
Závěr.....	56
Literatura.....	58

# Úvod

Tématem mé diplomové práce je dlouhodobé financování podniku – ekonomická a právní problematika. V rámci celé obsáhlé problematiky se blíže věnuji externímu dlouhodobému financování podniku pomocí úvěru, dluhopisů, akcií a leasingu.

Výběr tématu mé diplomové práce byl motivován snahou propojit ekonomické a právní aspekty financování podniku. Touto problematikou se musí zabývat každý podnik, který chce zůstat konkurenceschopný a udržet své postavení na sjednoceném evropském trhu. Podniky jsou nuceny hledat nejvýhodnější možnost financování svých potřeb a k tomu potřebují znalosti jak v rovině ekonomické tak i právní.

Podniky při výběru vhodné varianty financování musejí zohledňovat situaci na celém trhu, jeho výkyvy a množství externích faktorů. Podstupují mnoho rizika vyplývajícího z přijetí chybných rozhodnutí, kdy je následky mohou zatěžovat mnoho dalších let a vést i k jejich zániku. I z tohoto důvodu musejí podniky věnovat rozhodování o svém dlouhodobém financování co největší pozornost.

Cílem mé diplomové práce je analyzovat jednotlivé možnosti dlouhodobého financování podniku. Tuto analýzu provedu z ekonomického i právního pohledu. Uvedu výhody i nevýhody jednotlivých možností financování.

K dosažení cíle mi budou sloužit grafy a tabulky, které jsou zapracovány v textu. Ve své práci používám metodu analýzy, kdy myšlenkově rozkládám zkoumanou situaci na jednotlivé části, které se stávají předmětem dalšího zkoumání. Pro větší názornost dokumentuji text konkrétními početními příklady.

V první kapitole definuji dlouhodobé financování. Uvádím jeho členění podle časového faktoru a povahy zdrojů. Dále shrnuji přístup teorie ke stanovení optimální kapitálové struktury. Pro komplexnější pohled na problematiku financování podniku se v úvodní části krátce zaobírám i krátkodobým a interním financováním.

Druhá kapitola je jádrem mé diplomové práce. Rozebírám v ní čtyři možnosti dlouhodobého financování podniku. Nejdříve analyzuji možnost úvěrového financování, zmiňuji zde výhody a nevýhody tohoto způsobu a druhy úvěrů nabízených v České republice. Další dvě části se týkají instrumentů obchodovaných na kapitálovém trhu – obligací a akcií. Kromě charakteristiky těchto cenných papírů se zaměřím na realizaci jejich emise. Čtvrtou možností, kterou uvádím ve své diplomové práci, je

využití leasingu. Tato možnost, která se u nás rozšířila na počátku devadesátých let, skýtá pro podnik velkou možnost obnovy majetku a rozvoje firmy. Mimo uvedení výhod a nevýhod financování pomocí leasingu nastíním i celkovou situaci na českém leasingovém trhu.

Ve třetí kapitole uvádím konkrétní situaci na českém kreditním, kapitálovém a leasingovém trhu. Analyzuji jeho slabé a silné stránky. Uvádím obtíže, s kterými se podniky při využívání konkrétního způsobu dlouhodobého financování podniku setkávají.

# 1. Dlouhodobé financování podniku

## 1.1 Způsoby financování podniku

Dlouhodobým financováním rozumíme financování investic, kdy jsou peněžní prostředky vázány v investičním majetku po delší dobu. Za dlouhodobé financování považujeme financování majetku s dobou životnosti vyšší než 5 let. Ve stabilizovaném podniku platí zásada nazývaná zlaté bilanční pravidlo. Toto pravidlo říká, že dlouhodobý majetek musíme krýt dlouhodobými zdroji a krátkodobý majetek lze financovat i krátkodobými zdroji. Opačný přístup by se stal pro podnik neefektivní.

Dlouhodobé financování je financování dlouhodobého majetku podniku z různých finančních zdrojů. Zabývá se soustředováním a optimálním složením finančních zdrojů, jakož i jejich alokací do různých druhů dlouhodobého majetku. Týká se nejen dlouhodobého investičního majetku, ale i té části oběžného majetku, která má trvalý charakter. Často se pro dlouhodobé financování používá také termín financování investic.

Dlouhodobé financování podniku sleduje tři cíle.

1. Zajistit kapitál na investice, který splňuje požadovanou míru výnosnosti.
2. Dosáhnout co nejnižších průměrných nákladů kapitálu na požadované investice.
3. Nenarušit finanční stabilitu.

Zdroje dlouhodobého financování podniku můžeme rozčlenit na externí a interní. Za interní zdroje považujeme odpisy, nerozdělený zisk a dlouhodobé finanční rezervy. Za externí zdroje počítáme kmenové akcie, prioritní akcie, obligace, dlouhodobé úvěry finančních institucí, dlouhodobé dodavatelské úvěry, finanční leasing, finanční podpora státu, ostatní externí zdroje. Přičemž interní zdroje vznikají na základě vnitřní činnosti podniku a externí zdroje podnik získává z vnějšího okolí.

Při financování podniku se prosazují tři základní tendence.

1. Rozhodujícím zdrojem financování investic jsou interní finanční zdroje. Podíl interních zdrojů činil v letech 1990 až 1992 ve Spojených státech amerických 82,8 procent, ve Spojeném království 68,3 procent, v Japonsku 71,3 procent, ve Francii 54,0 procent a v Německu 65,5 procent.

2. Rozhodujícím interním zdrojem financování jsou odpisy. V USA činí podíl odpisů na interních zdrojích 70 procent, v Německu a Francii se pohybuje okolo 60 procent.
3. V rámci externích zdrojů financování investic převládají ve většině zemí bankovní úvěry, v USA poté obligace.

Za náklady jednotlivých druhů kapitálu považujeme výdaje, které musí podnik zaplatit, aby získal příslušný druh kapitálu. Náklady jednotlivých druhů kapitálu závisí na třech faktorech:

1. doba splatnosti kapitálu,
2. stupeň rizika, jež podstupuje investor,
3. způsob úhrady nákladů kapitálu podnikem.

Podle výše uvedených faktorů lze seřadit jednotlivé druhy kapitálu takto. Nejlevnější je krátkodobý dluh, neboť má krátkou dobu splatnosti, riziko věřitele je nižší a úrok z cizího kapitálu je součástí nákladů podniku. Dražší je střednědobý a dlouhodobý dluh, protože má delší dobu splatnosti, riziko věřitele stoupá, úrok však nadále zůstává položkou snižující základ zdanění zisku. Nejdražším je akciový kapitál, neboť jeho splatnost je víceméně nulová, riziko akcionáře je vyšší než riziko věřitelů a dividendy se nemohou zahrnovat do nákladů.

Náklady kapitálu, který podnik získá formou dluhu, se vyjadřují v podobě úroku, který je součástí nákladů. Podobně určíme i náklady dluhu vzniklé upisováním obligací, jestliže se tržní cena blíží k nominální a obligace se splácí na konci své dospělosti. Náklady akciového kapitálu získaného upisováním prioritních akcií jsou určeny výnosností prioritních akcií, kterou požaduje investor. Náklady prioritních akcií ovlivňují přímo roční dividendy a náklady emise a nepřímo tržní cena prioritní akcie. Náklady akciového kapitálu získaného upisováním kmenových akcií lze definovat opět jako výnosnost kmenových akcií, kterou požaduje investor (u zvyšujícího se dividendového výnosu upraveného o očekávané konstantní zvýšení dividendy).

## 1.2 Optimální kapitálová struktura

Základním zdrojem financí firmy jsou hotovostní toky z jejich aktiv. Společnost při vydání dluhu i akcií směřuje hotovostní toky do dvou proudů. Bezpečnější proud směřuje k držitelům obligací a rizikovější k akcionářům. Kapitálovou strukturou nazýváme směsici různých cenných papírů firmy. Výběr vhodné



kapitálové struktury je rozhodnutím managementu firmy. Firma se snaží najít takovou kapitálovou strukturu, která maximalizuje její celkovou tržní hodnotu<sup>1</sup>.

Optimální kapitálovou strukturu definujeme jako strukturu při níž jsou průměrné náklady kapitálu minimální a proto tržní hodnota firmy maximální a zároveň respektuje strukturu podnikového majetku a předpokládaný vývoj a stabilitu podnikových peněžních příjmů. Mezi teorie optimální kapitálové struktury řadíme klasickou teorii, teorie kapitálové struktury Modigliani - Miller I a II, kompromisní teorie, teorii hierarchického pořádku, teorii Braleyho - Myerse a další.

Klasická teorie optimální kapitálové struktury odvozuje optimální složení dlouhodobého kapitálu od minima průměrných nákladů kapitálu. Bod minima průměrných nákladů určuje optimální poměr dluhu k celkovému kapitálu. Při nižším zadlužení průměrné náklady v důsledku úrokového daňového štítu klesají. Při vyšším zadlužení naopak v důsledku nákladů finanční tísně průměrné náklady stoupají. Určení optimální kapitálové struktury je v praxi značně obtížné, protože lze jen velmi přibližně zjistit vývoj úroků dluhu a vývoj požadované výnosnosti od majitelů akcií v závislosti na úrovni zadluženosti.

Klasický přístup k optimalizaci kapitálové struktury je často v teorii i praxi kritizován pro svou nereálnost. Je zdůrazňováno, že při hledání optima složení kapitálu je nutné brát v úvahu i jiné faktory, než jsou průměrné náklady kapitálu. Zejména se zdůrazňuje vliv struktury podnikového majetku, vývoj a stabilita peněžních příjmů podniku. Respektování dalších faktorů vedlo ke vzniku dalších teorií kapitálové struktury.

Miller s Modiglianem nejdříve učinili závěr, že optimální kapitálová struktura neexistuje (MM I). To je základem tvrzení, že tržní hodnota firmy nezávisí na její kapitálové struktuře. Toto své tvrzení posléze přeformulovali na teorii MM II, která říká, že optimální je co nejvyšší dluh. Teorie MM I byla postavena na čtyřech předpokladech:

1. existuje dokonalý kapitálový trh,
2. neexistuje zdanění zisku,
3. neexistují náklady úpadku<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejčtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku. Mařík, Miloš: Určování hodnoty firem, Ekopress, Praha 1998, str. 12

<sup>2</sup> Náklady úpadku jsou všechny přímé a nepřímé náklady, které jsou důsledkem obtíží firmy.

#### 4. očekávání budoucích zisků je homogenní.

Tato teorie však byla vzhledem k finanční praxi neudržitelná z důvodu nerespektování daní ze zisku a nákladů finanční tísně<sup>3</sup>. Došlo tedy ke korekci předchozí teorie na tvrzení MM II, jehož nosnou myšlenkou je, že průměrné náklady kapitálu v důsledku úrokového daňového štítu se stupněm zadlužení klesají a tržní hodnota firmy roste. Praxe však prokázala, že neexistují firmy se stoprocentním zadlužením a v teoriích je potřeba zohledňovat náklady finanční tísně.

Kompromisní teorie považují kapitálovou strukturu za optimální, když je rozdíl mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně maximální. Zároveň však teorie zdůrazňuje podstatný vliv výše a stability podnikového zisku a charakteru hmotných aktiv. Teorie hierarchického pořádku zdůrazňuje značný vliv podnikových manažerů na volbu kapitálové struktury. Teorie předpokládá stabilní dividendovou politiku a preference interních zdrojů financování před emisí akcií a dochází k závěru, že nejjednodušší je pro podnikový management při dlouhodobém financování použít zadržovaný zisk.

Teorie, kterou vyložili Brealey a Myers doporučuje uvažovat o kapitálové struktuře ve čtyřech dimenzích<sup>4</sup>, kdy při volbě kapitálové struktury je třeba respektovat daně, riziko, typ aktiv a finanční volnost. Teorie tvrdí, že daňovou výhodu mají ty firmy, které mohou využít úrokový daňový štít, velké riziko podnikání vede k nižšímu zadlužení, firmy s převahou nehmotných aktiv by se neměly příliš zadlužovat a dlouhodobě závisí hodnota firmy více na kapitálových investicích a na provozních rozhodnutích než na financování.

### 1.3 Krátkodobé zdroje financování podniku

Základní způsoby financování podniku dělíme na krátkodobé a dlouhodobé financování (hledisko časové) a interní a externí (hledisko povahy zdrojů). V následujícím z důvodu ucelenosti stručně zmíním krátkodobé zdroje financování podniku a dále se již budu věnovat dlouhodobému financování podniku, jež je předmětem mé diplomové práce.

---

<sup>3</sup> Náklady finanční tísně zahrnují náklady úpadku a náklady vyplývající z konfliktu zájmů mezi vlastníky a manažery.

<sup>4</sup> Brealey, R. A., Myers, S. C.: Teorie a praxe firemních financí, Victoria Publishing, Praha 1992, str. 478

Krátkodobým financováním rozumíme financování oběžného majetku z krátkodobých finančních zdrojů. Mezi základní zdroje krátkodobého financování řadíme obchodní úvěr, krátkodobý bankovní úvěr a ostatní zdroje.

Obchodní úvěr je úvěrem, který čerpá odběratel od dodavatele tím, že mu platí za dodané zboží nebo služby až po uplynutí lhůty, jež je sjednána v obchodních podmínkách. Pozitivem obchodního úvěru je podpora odbytu, odběrateli umožňuje nákup i tehdy, kdy nemá likvidní prostředky. Poskytování úvěru je ovšem spojeno s rizikem pro dodavatele (věřitele), který z tohoto důvodu může požadovat různé formy zajištění.

Krátkodobými bankovními úvěry rozumíme úvěry poskytované bankami na krytí oběžného majetku a jeho přírůstku firmám. Splatnost těchto úvěrů se pohybuje do jednoho roku. Dostupnost těchto úvěrů závisí na bonitě dlužníka, kterou zkoumá úvěrující banka. Náklady krátkodobého bankovního úvěru vyjadřuje úrok a ostatní náklady spojené se získáním úvěru. Úroková sazba je stanovena zpravidla jako roční a vyjadřuje cenu, kterou platí podnik za poskytnutí úvěru. Úroková sazba může být neměnná po celou dobu trvání úvěrového vztahu nebo pohyblivá v závislosti na podmínkách peněžních trhů. Rizikovost úvěru vyvolává nutnost zajištění, které požaduje banka od dlužníka. Mezi formy zajištění patří různé druhy osobních či reálných záruk. Krátkodobé bankovní úvěry mohou být poskytovány různými formami. Krátkodobá bankovní půjčka je jednorázové, individualizované poskytnutí finančních prostředků. Modifikací bankovní půjčky je revolvingový úvěr, kdy banka po sjednanou dobu úvěr do sjednané výše doplňuje. Lombardní úvěr je půjčka zajištěná movitou zástavou, kterou mohou být cenné papíry, zboží, směnky, platební dokumenty, dispoziční dokumenty, faktury, drahé kovy, cennosti aj. Kontokorentní úvěr má specifický, pružný způsob poskytování a splácení. Poskytuje se v rámci běžného účtu, kde se poskytuje do sjednané výše v podstatě automaticky. Kontokorentní úvěrování předpokládá soustředění příchozích a odchozích plateb na účtu, kde je poskytnut. Dalším krátkodobým bankovním úvěrem je eskontní úvěr, kdy eskont směnek je založen na principu diskontních operací. Modifikací eskontního úvěru v oblasti zahraničního styku je negociační úvěr. Závěrem stručného přehledu krátkodobých bankovních úvěrů jmenují akceptační úvěr, respektive jeho modifikaci v zahraničním styku - ramboursní úvěr a avalový úvěr. První z posledně jmenovaných je založen na akceptaci směnky dlužníka bankou a druhý na poskytnutí záruky klientovi za zaplacení jeho závazků.

Ostatní krátkodobé zdroje podniku vznikají z rozmanitých důvodů, které přináší hospodářská praxe. Jmenujme například závazky vůči zaměstnancům, závazky

vůči státnímu rozpočtu, závazky z titulu plateb zdravotního a sociálního zabezpečení, závazky vůči jiným podnikům. Některé z těchto nesplněných závazků mohou být společensky nevhodné a vést k přiměřeným sankcím.

## 1.4 Interní zdroje financování podniku

Rozhodujícím zdrojem financování podniku jsou interní zdroje, tedy zdroje vznikající na základě vnitřní činnosti podniku. Mezi interní zdroje počítáme především odpisy, nerozdělený zisk a dlouhodobé finanční rezervy.

Rozhodujícím interním zdrojem financování investic jsou odpisy. Odpisy finanční teorie definuje jako část ceny investičního hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematicky zahrnuje do provozních nákladů. Jde o nepeněžní náklad, který není výdajem<sup>5</sup>. Odpisy mají zajišťovat obnovu stávajícího investičního majetku. Z tohoto důvodu je můžeme chápat jako specifický interní zdroj financování investic podniku. Rozlišujeme odpisy účetní a daňové. Daňové odpisy nejsou předmětem účtování a stát stanovuje maximální výši, kterou lze zahrnout do nákladů. Podnik si volí mezi rovnoměrným a zrychleným odepisováním. Účetní odpisy slouží k vyjádření nákladové funkce odpisů, o jejich výši a způsobu odepisování rozhoduje podnik samostatně na základě odpisového plánu.

Pro stanovení odpisů je podstatná výše a struktura majetku, cena majetku, doba odepisování a metoda odepisování. Cena hmotného a nehmotného odepisovaného majetku se stanoví pomocí historické ceny, reprodukční ceny nebo pomocí vlastních nákladů. Doba odepisování zohledňuje očekávané fyzické a morální opotřebení. V České republice se odepisuje v rámci 6 odpisových skupin, přičemž doba odepisování se pohybuje mezi 3 a 50 lety. Obecně lze vymezit následující metody odepisování:

1. lineární: odpisuje se rovnoměrně stejným odpisovým procentem ze vstupní ceny majetku po celou dobu odepisování,
2. degresivní: zpočátku doby životnosti se odpisují vyšší částky a postupně se snižují,
3. progresivní: výše ročních odpisů v čase roste,
4. nerovnoměrné: kombinace předchozích.

Daňové předpisy v České republice povolují pouze metodu lineární a zrychlenou, přičemž se vybraná metoda nesmí během celé doby odepisování měnit.

---

<sup>5</sup> Valach, Josef: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, Ekopress, Praha 2001, str. 302

Zvláštní režim odpisování stanoví zákon pro pronajímaný hmotný investiční majetek, kde lze dobu odpisování ještě více urychlit.

Při lineárním odepisování se odpisy rozvrhují na jednotlivá léta, jejichž počet je stanoven v zákoně, stejným dílem. Při degresivní metodě se roční odpisy v průběhu životnosti majetku snižují.

Nerozdělený zisk je část zisku podniku, která zbývá po úhradě daní, přidělu rezervnímu fondu, výplatě dividend a tantiém a jiném použití zisku. Stává se součástí vlastního kapitálu. Daň ze zisku a výše dividend nepřímo ovlivňuje výši a dynamiku nerozděleného zisku. Podle zisku běžného roku se dá usuzovat na efektivnost podnikové

Kategorie zisku se používá pro zainteresování vedoucích zaměstnanců a využití nachází také ve finanční analýze a plánování. Na akciové společnosti leží rozhodnutí o naložení se ziskem, tzn. jakou jeho část věnuje na svůj rozvoj a jakou na dividendy. V praxi firmy svůj zisk s větší částí reinvestují, než by jej vyplatily akcionářům. Problém výše dividendy je řešen teorií čtyřmi způsoby. Reziduální dividendová politika znamená, že firma reinvestuje své zisky tak dlouho, dokud přinášejí vyšší výnos než je požadováno. Politika stabilizace dividend určuje, že podíl dividend na zisku po zdanění v období poklesu zisku stoupá a naopak. Tato politika zabraňuje větším výkyvům ve výši dividend. V politice stálého dividendového podílu podnik používá procentuálně stálou část zisku po zdanění na dividendy. Posledním modelem je politika nízkých normálních dividend a zvláštní dividendy koncem roku.

Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu podniku. Představují část zisku podniku, kterou si podnik ponechává jako ochranu proti různým rizikům. Tyto prostředky mohou být dočasně použity jako interní zdroj financování rozvoje. Rozeznáváme dva druhy rezervních fondů. Fondy tvořeny obligatorně a fondy tvořeny fakultativně. Obligatorní rezervní fondy jsou tvořeny na základě zákona, v akciových společnostech jsou dále tvořeny rezervní fondy určené statutem akciové společnosti. Fakultativní rezervní fondy vznikají na základě vlastního rozhodnutí společnosti. Zdrojem dobrovolně vytvářeného rezervního fondu mohou být příplatky akcionářů nad emisní kurz akcií a jiné vlastní zdroje mimo čistý zisk (například nerozdělený zisk z minulých let). Tyto zdroje mají přesně specifikovaný účel použití. Tvorba a užití rezervního fondu je stanovena obchodním zákoníkem. Rezervní fond je tvořen ziskem po zdanění. Povinně jej tvoří akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným v okamžiku, kdy poprvé dosáhnou zisku. Zákon stanovuje minimální výši tvorby rezervního fondu. V první roce nejméně 20 procent ze zisku po zdanění, ne však více než 10 procent základního jmění. V dalších letech nejméně 5 procent ze zisku po zdanění, tak dlouho dokud rezervní fond dosáhne alespoň 20 procent základního jmění.

Povinná část rezervního fondu může být použita pouze k úhradě ztráty. Dobrovolná část rezervního fondu může být využita podle uvážení podniku. Může jej tedy použít i k výplatě akcionářům nebo na zvýšení základního kapitálu.

## 2. Externí dlouhodobé zdroje financování podniku

Externí zdroje financování podniku představují zpravidla menší část finančních zdrojů použitých na financování majetku, ale jsou velmi rozmanité. Mezi hlavní zdroje externího financování řadíme emitované kmenové a prioritní akcie, obligace, úvěry a leasing. Mezi těmito možnostmi musejí firmy pečlivě vybírat podle předem stanovených kritérií.

### 2.1 Dlouhodobé úvěry

#### 2.1.1 Druhy úvěrů

Těžiště návratného financování investic spočívá v České republice (a nejen v ní) ve střednědobých a dlouhodobých úvěrech. Za střednědobé úvěry považujeme úvěry s dobou splatnosti od jednoho do pěti let, úvěry s delší dobou splatnosti považujeme za dlouhodobé. Dlouhodobý úvěr má podobu bankovního úvěru nebo úvěru dodavatelského. Bankovní úvěry jsou poskytovány komerčními bankami, pojišťovnami nebo penzijními fondy. Dodavatelské úvěry, jak z názvu vyplývá, poskytují dodavatelé v podobě dodávek fixního majetku. Dlouhodobé bankovní úvěry poskytují banky ve formě termínovaných půjček nebo jako hypotekární úvěry. Termínované půjčky jsou postupně umořovány během doby své životnosti, kdy převládají pevné úrokové sazby. Úroková sazba je odvislá od všeobecné úrovně úroků v ekonomice. Úrok z dlouhodobých úvěrů bývá vyšší než u krátkodobých úvěrů z důvodu vyššího rizika, které musí banka postoupit. Neoddělitelnou součástí těchto úvěrů je zajištění, a to jak osobní tak i reálné. Smlouva o poskytnutí úvěru obsahuje také ustanovení pro případ nesplacení závazku.

Hypotekární úvěr je poskytován proti zástavě nemovitého majetku, nejčastěji se jedná o pozemkový a bytový majetek. Úvěr je refinancován emisí hypotečních zástavních listů. Podnik ve smlouvě pověřuje banku správou hypotéky, která spočívá ve vyplácení úroků a nakonec nominální hodnoty dluhopisu majiteli záložního listu.

Dodavatelské úvěry jsou poskytovány od dodavatelů strojů a technologických zařízení, přičemž je odběratel splácí postupně včetně úroků. Dodavatelé tyto úvěry nejčastěji poskytují ve spolupráci s bankovními domy.

Rozdíly financování pomocí úvěrů od upisování podnikových obligací spočívají:

1. jako věřitel funguje jedna instituce, nikoli celý kapitálový trh,
2. dlouhodobé úvěry mohou získat i méně známé a malé firmy,
3. není nutné povolení státních orgánů,
4. neexistují emisních nákladů,
5. úvěry nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu,
6. úroky z úvěrů bývají vyšší.

## 2.1.2 Smlouva o úvěru

Smlouvu o úvěru upravuje obchodní zákoník v paragrafu 479 a následujících. Smlouva o úvěru je zákonodárcem konstruována jako smlouva konsensuální. Ustanovení smlouvy o úvěru jsou dispozitivní povahy, výjimkou je paragraf 499 ObchZ. Podle paragrafu 263 ObchZ se strany nemohou od ustanovení paragrafu 499 ObchZ odchýlit. Smlouvou o úvěru se zavazuje věřitel (především banka), že na požádání dlužníka poskytne v jeho prospěch peněžní prostředky do určité částky a dlužník se zavazuje poskytnuté peněžní prostředky vrátit a zaplatit úroky (paragraf 497 ObchZ). Závazek poskytnout úvěr může být po dohodě sjednán i v jiné než české měně. Jestliže dlužník ve stanovené lhůtě v souladu se smlouvou uplatní nárok na poskytnutí prostředků, je věřitel povinen je poskytnout.

Od doby poskytnutí platí dlužník věřiteli úroky, jejichž konstrukce je obvykle stanovena ve smlouvě (není-li platí úroky obvyklé). Úroky jsou splatné koncem kalendářního roku, pokud je lhůta pro vrácení poskytnutých peněžních prostředků delší než jeden rok. Dispozitivně paragraf 503 odstavec 3 ObchZ stanovuje, že dlužník může splatit svůj úvěr předčasně. Toto je velmi výhodné v případě dočasně volných prostředků dlužníka, který předčasným splacením ušetří úrokové náklady.

K zániku smlouvy o úvěru může dojít v důsledku odstoupení věřitele od smlouvy, jestliže:

- dojde ke zhoršení zajištění úvěru a nedojde k nápravě,
- dlužník je v prodlení s vrácením víc než dvou splátek nebo jedné splátky po dobu více než tři měsíců,
- dlužník použil prostředky k jinému než stanovenému účelu (tzv. účelový úvěr).



### 2.1.3 Úvěrové produkty v České republice

Jednotlivé bankovní instituce v České republice poskytují podnikům celou škálu úvěrů. Tyto úvěry nesou rozličné názvy, které však často plní pouze marketingové účely.

Základním druhem bývá investiční úvěr, který se využívá k financování středně a dlouhodobých investičních potřeb klienta (nemovitosti, stroje, technologie a další investice). Jedná se o účelový termínovaný úvěr v české nebo cizí měně se stanoveným plánem čerpání a splácení (jednorázové, postupné, tranže).

Výhody úvěru na investice jsou postupné čerpání úvěru a rozložení splátek jistiny, které vytváří předpoklady pro pozitivní vývoj peněžních toků a možnost získat úvěr ve více měnách na základě jedné úvěrové smlouvy.

Podmínkou financování je provedení a kladné vyhodnocení finanční a právní analýzy, získání souhlasu příslušných orgánů banky a podepsání odpovídající úvěrové a zajišťovací dokumentace. Podmínky konkrétního úvěrového obchodu zejména úroková sazba (pevná, proměnná nebo plovoucí), úrokové období, způsob a podmínky čerpání, způsob a termíny splácení úvěru, termíny placení úroků, zajištění a další podmínky se sjednávají individuálně, nejčastěji v rámci následujících mantinelů.

Čerpání:

- jednorázové i postupné,
- v CZK nebo ve vybraných zahraničních měnách,
- účelové na účet dodavatele vedený v peněžním ústavu.

Splácení jistiny:

- pravidelné (měsíční, čtvrtletní splátky),
- nepravidelné (přizpůsobené např. sezónním vlivům), možnost odkladu splátek.

Splácení úroků:

- pravidelně měsíčně nebo čtvrtletně, existence možnosti odkladu splátek.

Úroková sazba (pohyblivá) se skládá z:

- vyhlášené sazby bankou, případně odvozena od sazby PRIBOR a

- marže odvozené od firemního rizika klienta.

K zajištění úvěru lze využít následující zajišťovací instrumenty:

- nemovitost (včetně vinkulace pojištění ve prospěch banky),
- věc movitá,
- depozitum (zástavní právo k pohledávce - vkladu u banky),
- ručení třetí osobou (např. majitele za společnost, bankovní záruka).

Hypoteční úvěr je také určen právnickým osobám působícím v ČR a tuzemským fyzickým osobám-podnikatelům podnikajícím v ČR. Jde o střednědobý nebo dlouhodobý úvěr určený k investicím zejména do nemovitosti, který musí být zajištěn zástavním právem k nemovitosti i rozestavěné.

Úvěr se splácí po úplném vyčerpání:

- měsíčně nebo čtvrtletně konstantními částkami, které zahrnují úhradu úroků a splátku jistiny (měsíční nebo čtvrtletní anuita),
- splácením jistiny (měsíčně či čtvrtletně) odděleně od úhrady úroků (opět měsíčně či čtvrtletně).

Maximální výše hypotečního úvěru je omezena zejména:

- schopností klienta úvěr splácet,
- výší investice,
- zástavní hodnotou zastavené nemovitosti.

Hypoteční úvěr lze čerpat:

- výhradně účelově (účelovost banka ověřuje na základě předložených dokladů – faktur, kupní smlouvy, zprávy o stavu výstavby či rekonstrukce apod.),
- zpravidla bezhotovostně (mimořádně i šekem),
- jednorázově,
- postupně.

Účelem hypotečního úvěru je zpravidla profinancování:

- koupě nemovitosti do vlastnictví,
- koupě spoluvlastnického podílu k nemovitosti,
- výstavby nemovitosti a přístaveb,
- rekonstrukce, modernizace či opravy nemovitostí,

- zhodnocení pozemků,
- konsolidace dříve poskytnutých úvěrů použitých na investice do nemovitosti.

Syndikovaný úvěr je speciální kategorie úvěru, kdy aranžér nebo skupina aranžérů na základě mandátu k financování dlužníka formuje skupinu věřitelů. Dlužníkem je obvykle společnost s výborným ratingem. Tento druh úvěru volí především proto, že bilaterální financování by svým objemem přesahovalo možnosti jednoho věřitele, jak z pohledu rizikové analýzy pozice dlužníka, tak z pohledu strategie věřitele. Přestože dlužník a věřitelé uzavírají jednu smlouvu o úvěru, práva a povinnosti věřitelů jsou od sebe oddělená a na sobě nezávislá. Poté co je zformován syndikát věřitelů, který souhlasí s účastí za podmínek daných aranžérem, se ze skupiny aranžérů obvykle vybere jedna banka, která bude působit jako administrátor (agent) syndikovaného úvěru. Každý případ je posuzován zvlášť, takže prakticky neexistují dvě totožné smlouvy o syndikovaném úvěru.

Syndikovaný úvěr je určen:

- velkým a středním podnikům,
- vládě a samosprávným celkům,
- finančním institucím.

Výhody syndikovaného úvěru:

- optimalizace pasiv pro klienta,
- významné snížení rizika pro investory,
- dosažení optimální tržní ceny při nejnižším riziku díky principu nejlepší nabídky,
- příležitost získat prostředky v objemu mnohonásobně převyšujícím možnosti bilaterálního financování,
- produkt je pro každého klienta individuálně přizpůsoben a umožňuje řešit konkrétní finanční potřeby.

Jednotlivé banky různě konstruují své sazebníky. Základní položka u úvěrových obchodů je za přijetí, posouzení a vyhodnocení žádosti o úvěr. Tato položka je stanovena často individuálně v rozmezí 0,5% až 2% z hodnoty úvěru a současně je stanoveno její minimum. Po získání úvěru je vyžadována platba za správu a vedení úvěru, která je inkasována od data uzavření smlouvy o úvěru za každý i započatý měsíc a to po celou dobu trvání úvěrového obchodu. Pro názornost uvádím platný sazebník vybrané banky působící v České republice.

Tabulka číslo 1: Zkrácený sazebník České spořitelny pro komerční úvěry

přijetí, posouzení a vyhodnocení žádosti o úvěr	stanoví se individuálně 0,5% až 2 % z hodnoty úvěru, min. 5 000,-
přijetí, posouzení a vyhodnocení žádosti o kontokorentní úvěr k běžnému účtu	2 500,-
závazková odměna, stanoví se individuálně	0,5% až 1%
správa a vedení úvěrového obchodu v české měně (včetně kontokorentního úvěru) - měsíčně	300,-
za položku (kromě kontokorentního úvěru)	10,-

Zdroj: [www.csas.cz](http://www.csas.cz)

U hypotečních úvěrů sazebník obsahuje položku za zpracování úvěru (vyjádřena procentně z výšky úvěru) a odhadu ceny nemovitosti (sazba zohledňující druh nemovitosti). Sankční poplatky jsou stanoveny za mimořádné čerpání úvěru, změnu termínu dočerpání úvěru a nedočerpání úvěru. Pravidelnou platbou je položka za správu účtu, která je stanovena pevně a placena měsíčně. Samostatně jsou zpoplatněny změny smluvních podmínek, prodlení se splátkami, mimořádná splátka a další. Pro názornost uvádím platný sazebník vybrané banky působící v České republice.

Tabulka číslo 2: Zkrácený sazebník České spořitelny pro hypoteční úvěry

správa a vedení úvěrového obchodu - měsíčně	400,-
za komplexní posouzení a vyhodnocení žádosti o úvěr včetně příslibu úvěru	stanoví se individuálně 0,75 % až 1,5 % z hodnoty sjednaného úvěru
zjištění ceny bytu nebo rodinného domu	podle velikosti
cena za stavební monitoring	0,25% až 0,5 % z celkových investičních nákladů
za rezervaci prostředků u úvěru v české měně - měsíčně	stanoví se individuálně

Zdroj: [www.csas.cz](http://www.csas.cz)

## 2.2 Podnikové obligace

Podnik může při hledání kapitálu pro dlouhodobého financování svých potřeb vstoupit i na kapitálový trh a zde emitovat podnikové obligace.

### 2.2.1 Charakteristika obligací

Podnikové obligace řadíme mezi dluhové cenné papíry. Emitující podnik se v cenném papíru zavazuje, že ve stanovené době zaplatí majiteli obligace nominální cenu obligace a v dohodnutých termínech i sjednané úroky. Splácení úroků je považováno za náklad podniku a snižuje jeho zisk. Podnik tedy získává úrokový daňový štít, který představuje pro podnik daňovou úsporu.

Výhody financování podniku pomocí obligací spočívají v pevně stanoveném úroku a dále, že úrok z obligací je daňově uznatelným nákladem. Při emise obligací zůstává zachována kontrola nad podnikem u stávajících majitelů a není přenášena na vlastníky tohoto cenného papíru. V závislosti na druhu vydaných obligací dochází k různému stupni flexibility struktury cizího kapitálu hlavně vzhledem k možnosti předčasného splacení. Úroková služba vázající se k obligaci dosahuje v absolutním vyjádření nižší hodnoty než u kmenových akcií (za předpokladu rozvinutého trhu).

Emise obligací se shodně s emisí akcií realizuje soukromou nebo veřejnou emisí. Při volbě mezi těmito dvěma možnostmi zohledňuje podnik kritéria nákladů, struktury svých věřitelů a státní regulace. Platí, že soukromá emise míří k institucionálním investorům a zpravidla je levnější než veřejná emise. Současně u soukromé emise je podnik pod větším tlakem investorů, kteří si vzhledem k velikosti své investice mohou vymoci nadstandardní podmínky. U veřejné emise musí podnik vynaložit vyšší náklady na umístění svých obligací na trhu. Emisi může uskutečňovat podnik sám nebo využít služeb investičních zprostředkovatelů.

Faktory ovlivňující rozhodování o emisí obligací jsou doba dospělosti, úrok z obligace a bonita emitenta.

Doba životnosti podnikových obligací činí zpravidla 10 let. Ovšem tato doba se může pohybovat v intervalu od 1 roku u krátkodobých dluhopisů až po 30 let v případě dlouhodobých dluhopisů.

Splácení dluhopisů probíhá jednorázově po uplynutí životnosti dluhopisů nebo v dílčích splátkách, které jsou konstruovány jako rovnoměrné nebo nerovnoměrné. Nejobvyklejší splácení je pomocí anuitních splátek, což jsou roční splátky ve stejné výši.

*Příklad číslo 1.* Následující příklad ilustruje financování investičního majetku pomocí emise podnikových obligací. Předpokládejme, že podnik emituje podnikové obligace v nominální hodnotě 60 000 000 Kč. Dospělost obligace činí 5 let, podnik nabízí úrokovou sazbu ve výši 15 %. Obligace je splatná v rovnoměrných splátkách koncem roku včetně úroku. Vyjádříme roční anuitní splátku a v tabulce rozepíšeme výše úroku a úmoru v jednotlivých letech.

$$\text{Anuita} = 60\,000\,000 * \text{umořovatel (15 \%, 5 let)} = 60\,000\,000 * 0,29832 = 17\,899\,200 \text{ Kč}$$

Úvěr začátkem roku (1)	Splátka (2)	Úrok 20 % (3)	Úmor (4) (2) – (3)	Úvěr koncem roku (5) (1) – (4)
60 000 000	17 899 200	9 000 000	8 899 200	51 100 800
51 100 800	17 899 200	7 665 120	10 234 080	40 866 720
40 866 720	17 899 200	6 130 008	11 769 192	29 097 528
29 097 528	17 899 200	4 364 629	13 534 571	15 562 957
15 562 957	17 899 200	2 334 444	15 564 756	0
Celkem	89 496 000	29 494 201	60 001 799	

Vedle anuitních splátek a jednorázového umoření se vyskytují i jiné způsoby umořování. Časté je využití umořovacích fondů, kdy je dohodnuta možnost pravidelného splácení části dluhu před dobou splatnosti. Podnik z tohoto důvodu vytváří zvláštní fond, který slouží k zpětnému nákupu obligací na sekundárním trhu. Další možností je vyhrazení si práva na splacení obligací věřitelům před jejich dospělostí. Podnik získává díky tomuto smluvnímu ustanovení flexibilitu při splácení dluhu, ale za tuto výhodu je povinen zaplatit věřiteli prémii za předčasný výkup. Ve smluvních podmínkách může být dále stanovena povinnost zpětného odkupu v případě, když jejich cena na sekundárním trhu poklesne pod stanovenou mez.

Důležitým faktorem pro investora do podnikových obligací je bonita podniku. Tato bonita je hodnocena speciálními ratingovými společnostmi. Tyto společnosti zařazují jednotlivé emise do odpovídajících skupin. Tyto skupiny nesou označení

číselné nebo abecední v závislosti na metodice jednotlivých společností. Toto zařazení probíhá na základě analýzy finančních ukazatelů, které poskytují podniky. Čím nižší ohodnocení podnik dosáhne, tím vyšší úroky je nucen ze svých obligací nabídnout.

## 2.2.2 Podmínky emise obligací

Kurz obligací se většinou na začátku emise shoduje s její nominální cenou. Na sekundárním trhu se cena obligace vyvíjí v závislosti na nabídce a poptávce. Tržní kurz obligací je závislý na ročním úroku, počtu let do dospělosti, umořovací ceně obligace a požadované výnosnosti obligace. Teoreticky je tržní cena obligace součet diskontní hodnoty úrokových výnosů v jednotlivých letech životnosti a diskontované hodnoty nominální ceny. Ve skutečnosti dále záleží na množství dalších faktorů a tržní cena osciluje kolem této teoretické hodnoty.

Emitování obligací je ovšem také spojeno s mnoha nevýhodami:

1. Pevný úrok z obligací je nevýhodný při poklesu zisku podniku.
2. Zvýšení nákladů podniku z důvodu emise obligací.
3. Omezující podmínky kladené věřiteli na podnik při nákupu emise obligací.
4. Vzrůst podílu dluhu na celkovém kapitálu.

Při vydávání podnikových obligací se podnik musí řídit zákonem o dluhopisech, tj. zákonem číslo 190/2004 Sb., který byl změněn zákony číslo 378/2005 Sb., 56/2006 Sb. a 57/2006 Sb.. Dluhopis řadíme mezi zastupitelné cenné papíry. S těmito cennými papíry je spojeno právo na splácení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit. Dluhopisy mohou být vydávány jak v zaknihované tak v listinné podobě. Dluhopisy slouží emitentovi k soustředění peněžních prostředků, přičemž tyto prostředky emitent využívá takovým způsobem, aby zisk z jejich využití pokryl náklady spojené s jejich emisí, tj. nominální hodnotu dluhopisu, úroky z dluhopisu a náklady spojené s emisí. Pro kupujícího je výhodou vyšší úroková sazba, než kterou poskytuje vklad v bance. Emitent je povinen v souladu s paragrafem 4 zákona o dluhopisech vést seznam emitentů listinných dluhopisů znějících na jméno. Tento druh dluhopisu je převoditelný rubopisem a předáním.

Zákon o dluhopisech v paragrafu 6 odstavec 1 obsahuje výčet náležitostí listinných dluhopisů:

- a) označení emitenta,
- b) název dluhopisu,

- c) identifikační označení podle mezinárodního systému číslování,
- d) jmenovitá hodnota,
- e) údaj o schválení emisních podmínek,
- f) výnos dluhopisu,
- g) datum emise,
- h) způsob a místo výplaty,
- i) formu dluhopisu,
- j) prohlášení emitenta, že dluží jmenovitou hodnotu dluhopisu jeho majiteli,
- k) data splatnosti dluhopisu,
- l) u dluhopisu znějícího na jméno i jméno a příjmení, obchodní firmu nebo název jeho prvního vlastníka,
- m) otisk podpisů představitelů emitenta.

Zaknihovaných dluhopisů se netýkají písmena l) a m).

Emitent je povinen dále dodržovat emisní podmínky, které stanovují práva a povinnosti emitenta a vlastníka dluhopisu. Mezi emisní podmínky řadíme náležitosti dluhopisu, které stanovuje paragraf 6, údaje o podobě dluhopisu, emisní lhůtu<sup>6</sup>, emisní kurz, celkovou jmenovitou hodnotu emise dluhopisu, způsob a místo upisování a splácení dluhopisu, údaje o zdaňování, informace o promlčení práv a informace o schůzi vlastníků dluhopisů. Podle podmínek vydání a záměrů emitenta přistupují ještě další emisní podmínky:

- a) rozhodnutí o vydání tranší,
- b) právo emitenta zvýšit objem emise,
- c) smlouva o zajištění,
- d) uvedení zástavního práva u dluhopisu,
- e) způsob losování,
- f) a další stanovené v paragrafu 7 odstavec 2.

Emisní podmínky schvaluje Česká národní banka, která posuzuje, zda žádost obsahuje veškeré tímto zákonem stanovené náležitosti. Česká národní banka rozhodne do 60 dnů ode dne doručení žádosti. Proti rozhodnutí České národní banky lze podat rozklad, o kterém rozhoduje bankovní rada České národní banky do 60 dnů. Informace o schválení emisních podmínek Česká národní banka uveřejňuje ve věstníku České národní banky. Po nabytí právní moci rozhodnutí České národní banky musí být emisní podmínky uveřejněny (nejpozději k datu emise). Uveřejňují se v plném znění ve formě inzerátu v celostátně šířeném deníku nebo ve formě bezplatné brožury.

---

<sup>6</sup> Emisní lhůta je lhůta pro upisování emise dluhopisu.



Následnou změnu emisních podmínek schvaluje Česká národní banka na žádost emitenta a současně i schůze vlastníků. Česká národní banka rozhodne o žádosti o schválení změny emisních podmínek do 30 dnů ode dne jejího doručení. Proti rozhodnutí České národní banky lze podat rozklad, o kterém rozhoduje bankovní rada České národní banky do 60 dnů. Emitent poté uveřejní změnu emisních podmínek stejným způsobem, jakým byly uveřejněny emisní podmínky. Při změnách, které jsou uveřejněny v paragrafu 12 odstavec 5<sup>7</sup>, se nevyžaduje souhlas schůze vlastníků a České národní banky.

Vydání dluhopisů zabezpečuje emitent nebo jím pověřená osoba (zprostředkovatel), která je k této činnosti oprávněna podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Zákon stanoví, že pokud nedojde k vydání dluhopisů má upisovatel právo na vrácení upsané částky včetně úroků. Výnos dluhopisu je nejčastěji stanoven pevnou úrokovou sazbou (emitent vyplácí pevně stanovený úrok z nominální hodnoty dluhopisu) nebo pohyblivou úrokovou sazbou (emitent vyplácí úrok v závislosti na aktuální úrokové sazbě na kapitálovém trhu), rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem nebo slosovatelnou premií, respektive premií v závislosti na lhůtě splatnosti dluhopisu (tzv. premiované dluhopisy).

Právo na výnos dluhopisu může být od dluhopisu odděleno a spojeno s kupónem. Kupón považujeme za samostatný cenný papír. U listinného dluhopisu je kupón vydán společně s dluhopisem, na každém z kupónů dluhopisu musí být vyznačeno, jaké právo je s ním spojeno. Emitent je povinen splatit dluhopisy jednorázově v době splatnosti nebo v několika splátkách. Toto je upraveno v emisních podmínkách. Emitent si může vyhradit předčasné splacení dluhopisu ve jmenovité hodnotě. Jestliže se k tomu emitent nezavázal, nemůže majitel dluhopisu žádat předčasné splacení. Při předčasném splacení musí majitel vrátit všechny nesplatné kupóny.

Ke svolání schůze vlastníků dochází v případech, kdy jsou ohrožena práva vlastníků obligací. Schůzi vlastníků je oprávněn svolat též vlastník dluhopisu, aby se ovšem zabránilo šikanóznímu svolávání, musí svolavatel krýt náklady a schůzi

---

<sup>7</sup> Změna údajů o emitentovi, o způsobu nebo místě výplaty jmenovité hodnoty dluhopisu a výnosu z něho, údajů o zdaňování výnosu dluhopisu, údajů o osobách, které se podílejí na zabezpečení vydání dluhopisu, splacení dluhopisu a na vyplácení výnosu z dluhopisu a dále údajů, o které emisní podmínky rozšířil a které nejsou údajem emisních podmínek podle § 7, a též pokud se emitent dodatečně po vydání dluhopisu rozhodne požádat o přijetí dluhopisů k obchodování na regulovaném nebo volném trhu.

organizačně zajistit. Dispozitivně zákon stanovuje, že svolavatel je povinen uveřejnit oznámení o konání schůze vlastníků alespoň ve dvou celostátních denících, a to ve lhůtě nejméně 15 dnů přede dnem jejího konání. Schůze vlastníků je schopna se usnášet, jestliže se jí účastní vlastníci dluhopisů, jejichž jmenovitá hodnota představuje více než 30 % jmenovité hodnoty nesplacené části emise dluhopisů. Schůze vlastníků rozhoduje prostou většinou hlasů přítomných vlastníků dluhopisů, nestanoví-li zákon jinak. Jestliže schůze vlastníků souhlasila se změnami zásadní povahy, může osoba, která byla vlastníkem dluhopisu a podle zápisu hlasovala na schůzi proti návrhu nebo se schůze nezúčastnila, požádat o předčasné splacení jmenovité hodnoty dluhopisu včetně poměrného výnosu. Jestliže schůze projednala některou zásadní změnu, pořizuje se o ní notářský zápis.

Dohledem nad dodržováním povinností je pověřena Česká národní banka. Česká národní banka může uložit opatření k nápravě zjištěného nedostatku, pozastavit na dobu jednoho roku právo vydat emisi dluhopisů, zakázat vydání emise dluhopisů, přikázat emitentovi předčasně splatit jistinu. Česká národní banka projednává správní delikty emitentů stanovené zákonem o dluhopisech (paragraf 39 odstavec 1) a má pravomoc ukládat sankce do výše 20 000 000 Kč. Emitent má možnost liberace, pokud prokáže, že vynaložil veškeré úsilí, které na něm bylo možno požadovat, aby zabránil porušení právní povinnosti. Pokuty vybírá a vymáhá místně příslušný finanční úřad a jsou příjmem státního rozpočtu.

### **2.2.3 Proces emise obligací**

Základními atributy dluhopisu jsou jeho dluhový charakter a dále pak obchodovatelnost. Dluhový charakter znamená, že se jedná o formu dluhu mezi emitentem a investory. Emitent se zavazuje platit majitelům dluhopisu v určeném období úroky a jistinu. Platba úroků a jistiny jsou smluvně vynutitelné a emitent se jim nemůže vyhnout. V případě konkurzu a vyrovnání emitenta se závazky z dluhopisů uspokojují před rozdělením případného zbylého majetku akcionářům. Výhodou dluhopisu oproti akciím je především nižší cena, protože majitelé dluhopisů vyžadují nižší návratnost své investice díky nižší míře rizika a volatility. Dluhopisy jsou zpravidla veřejně obchodovatelné. Informace o dluhopisech jsou veřejné a často standardizované. Mezi investory patří nejčastěji institucionální investoři (banky, otevřené i uzavřené fondy, pojišťovny, penzijní fondy) a soukromé osoby. Dluhopisy se mohou obchodovat na domácí burze nebo v zahraničí. V zahraničí se nejčastěji obchodují v Londýně nebo v Lucembursku.

Výhodou dluhopisů oproti bankovnímu úvěru je nižší cena a diverzifikace zdrojů financování, možnost získání velkého objemu prostředků v jednom okamžiku, delší doba splatnosti a v jistém ohledu i větší prestiž a publicita. Nevýhodou pak bývá standardizovanost produktu, horší možnost přizpůsobení proměnlivého cash-flow a obecně menší flexibilita. Pro bonitní a dostatečně velkou společnost je financování prostřednictvím dluhopisů obvykle nejlevnějším způsobem financování a řeší jím co největší část stálého dlouhodobého dluhu.

Nejčastější formou dluhopisu je dluhopis s fixní úrokovou sazbou, pravidelnými splátkami úroků a splátkou jistiny na konci období. S rozvojem finančního světa vzniklo velké množství nových forem dluhopisů. Mezi tyto nové formy řadíme svolatelné, s plovoucí sazbou, s plovoucí inverzní sazbou, podřízené, s nulovým úrokem, se splatností v nekonečno, s postupným čerpáním a splácením, konvertibilní, s výnosem závislým na hodnotě nějakého referenčního instrumentu a další. Jedná se ve většině případů o kombinaci klasického dluhopisu s nějakým derivátem<sup>8</sup>, jehož prostřednictvím si investor zvyšuje nebo naopak snižuje své riziko.

Základní otázkou, kterou investor řeší při rozhodování o tom, do jakých dluhopisů investovat své prostředky je, zda mu u daného dluhopisu vyhovuje poměr výnosu a rizika. Výnos dluhopisu závisí na řadě faktorů. Mezi dva nejdůležitější patří časová hodnota peněz a přírážka za kreditní riziko. Časová hodnota peněz, na emitentovi nezávislá, je určena výší úroku, za který je možné na trhu uložit peníze na danou dobu bez kreditního rizika. Investiční nástroje, které neobsahují žádné kreditní riziko, jsou například vládní dluhopisy. Časová hodnota peněz je závislá na době splatnosti a situaci na finančním trhu.

Kreditní marže vyjadřuje míru bonity (důvěryhodnosti, rizika nesplacení) dané společností. Bonita je do jisté míry individuálním posouzením emitenta investorem, který se spoléhá jednak na externí zdroje (rating.) a dále pak na svou zkušenost a odhad budoucího vývoje. Kreditní marže se pak pohybuje od několika setin procenta až po celá procenta.

Dluhopisy se také někdy dělí na dluhopisy s tzv. investičním stupněm rizika a na spekulativní dluhopisy. Dluhopisy s investičním stupněm rizika jsou dluhopisy, které mají externí investiční rating (tzn. rating alespoň BBB- od Standard & Poor's nebo Baa3 od Moody's). Dluhopisy se spekulativním rizikem jsou pak všechny dluhopisy s ratingem horším než je investiční rating. Zároveň je dobré si uvědomit, že pro většinu

---

<sup>8</sup> Deriváty jsou označení pro termínové obchody. Tyto obchody jsou odvozeny od jiných obchodů nebo instrumentů.

investorů jsou obvykle jedinými uznávanými ratingovými agenturami jen Standard & Poor's, Moody's nebo Fitch.

Následující popis přípravy a vydání emise dluhopisů je rozveden pro emisi registrovanou na veřejném trhu a umístěnou formou veřejné nabídky investorům. Potřeba financování je pro každou společnost rozdílná a vždy záleží na konkrétních podmínkách a jejich vyhodnocení.

O vydání dluhopisů by měla uvažovat společnost, která má:

- dlouhodobá aktiva, která je třeba financovat dlouhodobými pasivy (od objemu 1-2 miliardy Kč výše),
- relativně stabilní a předpověditelné cash-flow,
- relativně stabilní potřebu dlouhodobých pasiv po plánované období,
- rating od S&P nebo Moody's (nebo možnost tento rating získat) v investiční kategorii,
- snahu diverzifikovat zdroje svého financování,
- potřebu získat velké množství prostředků v krátkém čase,
- potřebu zajistit si velmi dlouhou dobu splatnosti svého dluhu.

Společnost, která se rozhodne vydat dluhopisy si musí ujasnit následující:

- velikost emise (obvykle od 1-2 miliard Kč výše),
- doba splatnosti (obvykle 3-10 let),
- měna (CZK, EUR, USD),
- umístění (domácí dluhopis vs. eurobond<sup>9</sup>),
- určení týmu lidí, kteří se na vydání dluhopisů budou podílet,
- kritéria pro hodnocení nabídek bank.

Základem úspěchu každé emise dluhopisů je získání investorů, kteří vydané dluhopisy nakoupí. Jestliže jsou tyto dluhopisy nabízeny veřejně, předem neomezenému okruhu investorů, jedná se o tzv. veřejnou nabídku dluhopisů. Před zahájením veřejného nabízení dluhopisů je nezbytné uveřejnit prospekt schválený Českou národní bankou.

Prospekt je určitým souborem informací, který by měl potenciálním investorům poskytnout dostatečný podklad pro kvalifikované posouzení nabízených cenných papírů a pro rozhodnutí, zda tyto cenné papíry za stanovenou cenu nakoupí. Jestliže emitent nehodlá uvést nabízené cenné papíry na veřejný trh, stačí uveřejnit tzv. užší prospekt.

---

<sup>9</sup> Eurobond je dluhopis umístěný na evropském trhu.

Prospekt je určen nejširšímu okruhu investorů, čemuž odpovídá požadavek, aby prospekt byl zpracován srozumitelně a způsobem umožňujícím snadnou analýzu. Informace v prospektu však nesmí být příliš zjednodušeny, aby nedošlo ke zkreslení skutečnosti.

Po schválení prospektu dozorovým orgánem se prospekt uveřejní v plném znění ve formě inzerátu alespoň v jednom celostátně distribuovaném deníku anebo ve formě brožury bezplatně poskytované v sídle emitenta.

Výzvu k podání nabídky financování zašle budoucí emitent skupině vytípaných obchodníků s cennými papíry. Požádá obchodníky s cennými papíry o předložení nabídky na roli aranžéra emise. Je možné požádat obchodníky s cennými papíry (banky) o vypracování několika alternativ. Dnešní svět moderních financí nabízí prostřednictvím derivátů (měnových, úrokových) velkou možnost přizpůsobit si získanou formu financování na svou konečnou potřebu.

Výsledkem hodnocení nabídek je sestavení pořadí obchodníků s cennými papíry (bank) podle kritérií a jejich vah stanovených během návrhu struktury emise. Mandátní smlouva pověřuje obchodníka s cennými papíry (banku) vydáním dluhopisů. Obsahuje jeho závazek k činnosti a zároveň popisuje situaci, kdy se může svého závazku zříci.

Zahájení nabídky je nejdůležitějším okamžikem celé emise a musí být pečlivě připraveno a dobře načasováno. Nazývá se tak okamžik, kdy po odsouhlasení finančních parametrů emitentem aranžér poprvé zveřejní nejdůležitější údaje o emisi a vyzve investory k nákupu nových cenných papírů. Oznámení se obvykle uskutečňuje prostřednictvím finančních informačních sítí jakou jsou Reuters nebo Bloomberg a následuje rozeslání informací hlavním investorům.

Aranžér k datu uzávěrky přijímání nabídek shromáždí nabídky od investorů a jejich roztříděním získá informaci o objemu dluhopisů, který je možné investorům prodat. Obchodníci s cennými papíry (banky), kteří si nakupují dluhopisy pro další prodej svým klientům, tvoří syndikát pro upsání emise.

Cena úspěšné a dobře oceněné emise by se měla (za předpokladu konstantních podmínek na trhu) po datu vydání lehce zvýšit nad emisní cenu, neboť to signalizuje stálý zájem o nové cenné papíry.

Přítomnost dluhopisů na burze zaručuje existenci platformy pro obchodování a efektivní fungování trhu. Někteří investoři (tzv. regulovaní investoři) jsou navíc zákonem nebo svými vnitřními pravidly omezeni tak, že smějí nabývat pouze cenné papíry registrované (kotované) na některém z burzovních trhů.

Likvidní a efektivně fungující trh má tu výhodu, že cena dluhopisů je určena nabídkou a poptávkou v daném okamžiku a dostupnými informacemi o emitentovi, výsledcích jeho hospodaření a vývoji v oboru jeho činnosti. Přítomnost dluhopisů na veřejném trhu znamená, že společnost má vynikající přístup ke zdrojům financování, čehož může úspěšně využít pro rozvoj své činnosti a expanzi.

O emisi dluhopisů rozhoduje zpravidla statutární orgán společnosti. V případě akciové společnosti je to představenstvo, stanovy však mohou rozhodnutí o emisi dluhopisů (např. od určitého vyššího objemu) vyhradit do působnosti valné hromady. Vydání dluhopisů je méně administrativně náročné než vydání akcií, protože se jím nemění struktura akcionářů společnosti. Výjimkou je v tomto případě vydání vyměnitelných dluhopisů, které naopak změnu struktury akcionářů vyvolat může a je co do právních a regulatorních důsledků určitou kombinací emise akcií a dluhopisů.

Na základě zájmu vyvolaného veřejnou nabídkou dojde k upsání a následnému vydání dluhopisů. V praxi je běžné, že celou emisi dluhopisů upíše jeden nebo více obchodníků, kteří potom zájemcům získaným veřejnou nabídkou vydané dluhopisy dále prodají.

Upsáním a přijetím cenných papírů k obchodování na veřejném trhu společnost navázala vztah s investory, o který je třeba nadále pečovat. Žádný rozumný investor by své peníze dlouhodobě nevložil do společnosti nebo jí je nepůjčil, aniž by neměl do budoucna zajištěno, že bude dostávat informace, jak si společnost vede. Proto zákon stanoví emitentům registrovaných cenných papírů (tj. cenných papírů přijatých k obchodování na veřejném trhu) povinnost pravidelně a průběžně informovat investory.

Na Burze cenných papírů Praha dochází k emisi podnikových dluhopisů. V následující tabulce uvádím přehled některých společností, které emitovaly obligace a vyšší objemu jejich dluhopisových programů. Doba splatnosti jejich emisí se pohybuje v rozmezí 5 až 30 let a objem programů činí 3 až 30 miliard korun, přičemž tyto programy jsou čerpány postupně.

Tabulka číslo 3: Emise dluhopisů na Burza cenných papírů Praha

Název emitenta	Datum schválení	Celkový povolený objem programu	Objem již vydaných dluhopisů v rámci programu	Doba trvání
CAC Leasing, a.s.	13.1.2006	15 miliard Kč	1 miliarda Kč	30 let
Fond pojištění vkladů	19.12.2005	10 miliard Kč		10 let
eBanka	17.6.2005	3 miliardy Kč	0,5 miliard Kč	5 let
Českomoravská hypoteční banka, a.s. II	20.5.2005	100 miliard Kč	10 miliardy Kč	30 let
ŽS Brno, a.s.	5.11.2004	3 miliardy Kč	0,6 miliard Kč	5 let
Wüstenrot hypoteční banka a.s.	10.9.2004	6 miliard Kč	1 miliarda Kč	5 let
Raiffeisenbank, a.s.	6.2.2004	3 miliardy Kč	2,6 miliardy Kč	10 let
Československá obchodní banka, a.s.	7.11.2003	30 miliard Kč	0,5 miliardy Kč	10 let
Česká spořitelna, a.s.	5.9.2003	10 miliard Kč	3,2 miliardy Kč	10 let
ČEZ, a.s.	28.5.2003	30 miliard	3 miliardy Kč	10 let
Komerční banka, a.s.	7.5. 2003	15 miliard Kč	15 miliardy Kč	10 let
Česká spořitelna, a.s.	6.9.2002	10 miliard Kč	9 miliardy Kč	15 let
Český Telecom, a.s.	12.4.2002	20 miliard Kč	10 miliard Kč	15 let
Českomoravská hypoteční banka, a.s.	12.4.2002	30 miliard Kč	22 miliard Kč	10 let

Zdroj: www.pse.cz

## 2.3 Akciový kapitál

Společnosti, které mají právní formu akciové společnosti, mají další možnost získání dlouhodobého kapitálu. Tato možnost spočívá v emisi akcií.

### 2.3.1 Druhy akcií

Akciový kapitál vzniká upisováním akcií různého druhu. Financování probíhá pomocí kmenových akcií nebo pomocí prioritních akcií. Upisování akcií se uskutečňuje při zakládání akciové společnosti, při rozšiřování akciové společnosti a při finanční restrukturalizaci.

Obchodní zákoník definuje kmenové akcie v paragrafu 155 odstavec 6 jako akcie, s nimiž nejsou spojena žádná zvláštní práva. U kmenových akcií má majitel právo na výplatu dividend, ale nemá zaručenu jejich výši ani výplatu. K dalším právům majitelům kmenových akcií patří právo zúčastnit se hlasování na valné hromadě, právo na podíl na likvidačním zůstatku, předkupní právo na nové akcie. U kmenových akcií neexistují pevné závazky na úhradu dividend. Požadavky majitelů akcií jsou uspokojeny až po saturaci požadavků státu, dlužníků a majitelů prioritních akcií. V praxi dochází k uskutečňování různých dividendových politik. Podniky musejí tyto politiky velmi pečlivě zvažovat, aby vyvážili zájmy akcionářů a podniku. Současně jsou kmenové akcie lépe prodejné oproti obligacím, protože jejich výnosnost je obvykle vyšší. Emise kmenových akcií je poměrně nákladná a zároveň rozšiřuje hlasovací práva na další akcionáře. S tímto může souviset i nebezpečí nepřátelského převzetí. Emisi kmenových akcií ztěžuje i vysoká administrativní náročnost.

Prioritní akcie definuje obchodní zákoník v paragrafu 159 odstavec 1 jako akcie, s nimiž je spojeno přednostní právo týkající se dividendy nebo podílu na likvidačním zůstatku. Souhrn jejich jmenovitých hodnot nesmí překročit polovinu základního kapitálu. Zákon dává akcionářům možnost zakotvit ve stanovách prioritní akcie bez hlasovacího práva. V tomto případě majitelé tohoto druhu akcií na valné hromadě nehlasují, což se dá chápat jako protíváha k přednostem prioritních akcií. Výjimkou z tohoto pravidla je hlasování podle druhu akcií (např. paragraf 186 ObchZ). Omezení hlasovacího práva je podmíněné. Majitelé prioritních akcií získávají hlasovací právo rozhodnutím valné hromady, že nebude vyplácena prioritní dividendy (paragraf 159 odstavec 3) a dále při prodlení s výplatou prioritní dividendy. Díky prioritním akciím získává akcionář relativně stabilní dividendu, což je ovšem nevýhoda pro podnik



v době nízkých zisků. Dividenda vyplácená z prioritních akcií je ve většině případů nižší než u kmenových akcií.

### 2.3.2 Emise akcií

Emitování akcií je nákladnější cestou k získání vlastního kapitálu než jeho získání z nerozděleného zisku. Emise akcií je spojena s emisními náklady. Tyto náklady můžeme členit na přímé a nepřímé.

Přímé náklady emise akcií zahrnují:

- provizi investičnímu zprostředkovateli,
- poplatky,
- náklady na vytištění emise,
- poštovné a jiné.

Tyto náklady mají fixní charakter, proto v procentuálním vyjádření vzhledem k celkové výši emise klesají. Při porovnání výše přímých nákladů zjistíme, že jsou vyšší u kmenových akcií než u prioritních. Důvodem je především provize pro investiční zprostředkovatele, kteří vynaloží vyšší náklady na umístění kmenových akcií investorům. Pochopitelně přímé náklady jsou nižší u kvalitních cenných papírů, po kterých je na kapitálovém trhu poptávka než u riskantních akcií, které se umísťují s většími obtížemi.

Nepřímé náklady emise akcií bývají méně zřejmé, ale při investičním rozhodování musejí být zohledněny. Počítáme mezi ně:

- náklady na přípravu emise,
- náklady z podhodnocení ceny emitovaných akcií,
- náklady z poklesu cen akcií emitující firmy.

Společnost musí emitované akcie podhodnotit, aby vzbudila zájem investorů. Investoři budou ochotni do emitovaných akcií investovat jen za předpokladu zisku, který bude vyšší než u jiných alternativních investic

Podniky při emisi akcií jdou cestou soukromé emise, veřejné emise nebo prodejem akcií existujícím akcionářům na základě předkupního práva. Soukromou emisi je možno uskutečnit v malých společnostech. Jde o jednorázové založení, kdy zakladatelé splatí celý základní kapitál. Při soukromé emisi jsou dosahovány nižší emisní náklady i z toho důvodu, že nejsou zapojeni investiční zprostředkovatelé.

Naopak u veřejné emise vystupují i investiční zprostředkovatelé. Veřejná emise se využívá u větších společností, s jejichž akciemi se zpravidla obchoduje, tato emise podléhá státní regulaci. Společnost v první řadě provede výběr investičního zprostředkovatele. Hodnotícími kritériem bývá cena, za kterou je zprostředkovatel ochoten svou činnost uskutečnit. V uzavřené smlouvě je především nutno stanovit prodejní cenu emitované akcie a provizi pro zprostředkovatele. Cena musí reflektovat situaci na trhu a musí být stanovena tak, aby bylo o upisování akcií mezi investory zájem a současně aby bylo splněno zvýšení základního kapitálu emitenta na požadovanou úroveň.

Třetím způsobem emise akcií je prodej akcií existujícím akcionářům na základě předkupního práva. Předkupní právo je poskytnuto z důvodu, aby nedocházelo k ředění vlastnictví nebo-li jinak řečeno, aby se nesnižoval podíl původních akcionářů na majetku firmy. Dosavadní akcionáři mají tedy právo na přednostní nákup nových akcií před ostatními v tak zvaném odběrním poměru<sup>10</sup>. Toto právo se uskutečňuje pomocí odebíracího kupónu a musí se uplatnit ve stanovené lhůtě. Majitel odebíracího kupónu jej může uplatnit sám nebo jej odprodat. Z důvodu podnícení zájmu o nově emitované akcie je odebírací cena nižší než tržní cena akcie.

Cena předkupního práva se vyjádří pomocí tržní ceny stávající akcie, subskripční ceně nové akcie a odběrního poměru. Algebraicky se stanoví jako poměr rozdílu tržní ceny stávající akcie zahrnující předkupní právo a subskripční cenu nové akcie k odběrnímu poměru zvýšenému o jednotku.

*Příklad číslo 2:* Akciová společnost má 100 miliónů akcií a hodlá vydat 10 miliónů akcií s předkupním právem. Tržní cena starých akcií zahrnujících předkupní právo činí 71,8 Kč. Subskripční cena je 65 Kč. Stanovme cenu předkupního práva.

$$\text{Cena předkupního práva} = (71,8 - 65) / (10 / 1 + 1) = 0,62 \text{ Kč}$$

Chce-li společnost emitovat akcie musí splnit řadu regulačních opatření. Podmínky, které musí emitent splnit jsou obsaženy v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu (zákon 256/2004 Sb.).

Veřejně nabízet investiční cenné papíry může jen osoba, která na počátku veřejné nabídky uveřejní prospekt cenného papíru schválený Českou národní bankou. Tato povinnost se nevztahuje na emitenta cenného papíru, jestliže celková nabízená

---

<sup>10</sup> Odběrní poměr je poměr doposud emitovaných akcií k nově emitovaným akciím.

prodejní cena nebo emisní kurz nepřesáhne částku odpovídající 200 000 EUR, přičemž tato částka se načítá v průběhu 12 měsíců. Ovšem i v tomto případě může tuto povinnost emitent splnit dobrovolně. Povinnost uveřejnit prospekt neplatí pro nabídku cenných papírů pro kvalifikované investory (definováni v paragrafu 34 odstavec 2 písmeno d), určené omezenému okruhu osob nebo jestliže nejnižší možná investice nebo jmenovitá hodnota za jeden kus cenného papíru dosahuje alespoň částky určené zákonem (50 000 euro). Povinnost uveřejnit prospekt neplatí pro veřejnou nabídku v případě nabídky převzetí, přeměny společnosti, poskytování akcií stávajícím akcionářům bezúplatně, cenných papírů nabízených současným nebo bývalým zaměstnancům a u akcií vydávaných výměnou (podrobně je toto vyjmutí stanoveno v paragrafu 35 odstavec 3). Prospekt cenného papíru musí být formulován srozumitelně. Prospekt obsahuje údaje o emitentovi a cenném papíru, který má být veřejně nabízen nebo přijat k obchodování na oficiálním trhu a shrnutí prospektu. Shrnutí prospektu obsahuje stručné základní charakteristiky, rizika emitenta cenného papíru a případného ručitele. Prospekt vyhotovuje emitent, nebo osoba, která má v úmyslu veřejně nabízet cenné papíry. Tato osoba také odpovídá za údaje v prospektu obsažené a žádá o jeho schválení Českou národní bankou, která rozhoduje ve lhůtě maximálně 20 dnů. Po schválení prospektu se prospekt bezodkladně zveřejní, a to na internetových stránkách emitenta nebo v celostátním deníku nebo formou brožury. Prospekt je platný pro účely veřejné nabídky po dobu 12 měsíců od prvního uveřejnění.

Emitent cenného papíru podléhá dohledu České národní banky nad dodržováním práv a povinností stanovených zákonem o podnikání na kapitálovém trhu. Česká národní banka je oprávněna přijmout opatření, která povedou k nápravě závadného stavu.

### **2.3.3 Primární veřejná nabídka akcií**

IPO (Initial Public Offering) je termín pro primární veřejnou nabídku akcií spojenou se vstupem na burzovní trh. Jde o vstup firmy na burzu, díky kterému se začnou akcie firmy obchodovat na trhu cenných papírů. Možnost kotovat své akcie na burze je pro podniky hledající finanční prostředky nejen stále zajímavější, ale v posledních několika letech také stále jednodušší.

Doba od úvodního rozhodnutí statutárního orgánu po uvedení na trh je individuální, protože záleží jak na připravenosti emitenta, zkušenosti poradců a aranžéra emise, ale i na optimálním termínu vstupu na trh. Ve většině případů se však tato doba pohybuje do šesti měsíců.

Ve zkratce u primární emise je podstatné vybrat si zkušeného poradce, důležitý je zejména tzv. manažer emise. Manažer zajišťuje přípravu a koordinaci emise včetně marketingových aktivit. Právní poradci se pak postarají o právní rámec celého procesu, dohlíží na komunikaci s investory a starají se, aby se předešlo riziku právních sporů. Důležité je dodržet následující postup:

- o navýšení základního kapitálu musí rozhodovat valná hromada,
- je potřeba připravit tzv. prospekt cenného papíru, tento dokument je kombinací právního popisu emise a představení firmy potenciálním investorům,
- prospekt, ve kterém chybí údaje jako např. cena či konkrétní data se nazývá předběžný prospekt,
- manažer emise představí předběžný prospekt odborné veřejnosti,
- investoři zasílají nákupní příkazy, ze kterých manažer emise po zpracování určí emisní kurz a objem emise,
- na základě veřejné nabídky proběhne upsání a to tzv. zápisem do listiny upisovatelů,
- posledním z kroků je přijetí cenného papíru na trh.

Základem úspěchu každé emise cenných papírů je získání investorů, kteří vydávané cenné papíry nakoupí. Zpravidla se dá očekávat větší zájem investorů o cenné papíry, které budou kótované, tj. obchodovatelné na regulovaném oficiálním trhu. Investoři totiž upřednostňují cenné papíry, které jsou bezproblémově obchodovatelné při transparentních podmínkách. Rovněž záleží na prestižnosti daného trhu. Celý tento postup primární emise je v následujícím rozveden.

Motivy pro primární emisi akcií mohou být různé a odlišné případ od případu. Motivem může být nedostatek kapitálu k další expanzi společnosti, kdy stávající akcionáři nemohou nebo banky již nejsou ochotny podstoupit další riziko a vložit peníze do růstových, ale finančně náročných projektů. Burzy cenných papírů na druhou stranu chtějí získat atraktivní nové tituly a posilovat tak svoji pozici.

Základní výhodou primární emise je volnost, s jakou lze používat nový akciový kapitál na dlouhodobé projekty bez omezení, která jsou spojena s úvěrovým financováním. Posilování firemního profilu i jednotlivých finančních ukazatelů může být v neposlední řadě důležité při sjednávání výhodnějších podmínek s bankovními a obchodními partnery.

Mezi nevýhody řadíme, že společnost bude po vstupu na veřejné kapitálové trhy mnohem podrobněji a kritičtěji sledována. Na jedné straně budou stát akcionáři společnosti, jejichž různé reakce na hospodářské výsledky společnosti mohou mít vliv

na kurz akcií. Na druhé straně pak stojí nerozhodnutí investoři, analytici, banky, obchodní partneři, konkurence a jiní, kteří výkonnost společnosti z mnoha důvodů sledují. Společnost se může stát předmětem nákupu. Tato akce může mít i formu nepřátelského převzetí.

Společnost, která má zájem o primární emisi akcií musí splňovat základní předpoklady. Společnost musí splňovat velikost obrátu a tento obrát musí současně v čase růst. Ve výkaznictví musí mít zavedeny mezinárodní účetní standardy a musí vykazovat pozitivní cash flow a pozitivní hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní. Podstatná je také vyjasněnost potřeby kapitálu do budoucna, definované cíle a strategie, atraktivní a dobře odlišitelný produkt, plně integrovaný obchodní plán a zavedení čtvrtletního vykazování zpráv. Neodmyslitelný je profesionální vztah k investorům a připravenost podělit se o řízení společnosti.

Rozhodnutí vstoupit do procesu přípravy transakce musí být doprovázeno výběrem vhodných partnerů. Interní realizační tým se bude opírat o expertizu níže uvedených partnerů:

- vedoucí aranžér emise,
- konzultant pro IPO,
- právní poradci,
- auditor a daňový konzultant,
- poradce pro vztahy k investorům a veřejnosti.

Výběr zkušeného vedoucího aranžéra emise s individuálním a dlouhodobým přístupem k investorům by měl být jedním z nejdůležitějších rozhodnutí. Advokátní kancelář se specializací a zkušenostmi na kapitálových trzích je v přípravné fázi transakce i po jejím ukončení nepostradatelným partnerem vedoucího aranžéra. Na akciových trzích je obvyklé, že emisní prospekt je sestavován u právního poradce emise za účasti specialistů vedoucího aranžéra. Právní poradce pro IPO kontroluje a dokumentuje veškerý právní rámec podnikání společnosti od jejího založení, včetně úkonů a činností statutárních orgánů a včetně všech klíčových obchodních smluv, tj. provádí tzv. právní prověrku. Auditor poté nejen ověřuje finanční výkazy využitě k sestavení emisního prospektu a ocenění akcie, ale podílí se současně na celkové finanční prověrce.

Vybraný potenciální vedoucí aranžér emise podepíše po interní fundamentální analýze se společností mandátní smlouvu. Vhodná burza cenných papírů a burzovní trh budou vybrány s ohledem na sídlo a celkovou koncepci podnikání, účinnost IPO jako vhodného způsobu reklamy, očekávanou poptávku a strukturu investorů. Pokud budeme

vycházet z podobnosti regulatorních a dalších podmínek pro kotaci, pak důvodem pro některé kotace na zahraničních burzách mohou být dominantní aktivity a vztahy s dodavateli či odběrateli v zemi vybraného burzovního trhu či snaha směřovat do cílového trhu většinu dalších akvizic. Jistě je nutné zvážit i mnohé nevýhody s tím spojené, kterými jsou zejména zvýšené náklady. Co nejdříve svolaná valná hromada společnosti schvaluje celkový koncept primární emise akcií včetně jejího očekávaného objemu. Vedoucí aranžér a právní poradci připraví společně úvodní žádost o přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu, která bude doručena organizátorovi veřejného trhu.

Následuje příslušná hloubková prověrka společnosti („due diligence“), která má tyto části:

- právní due diligence (zodpovědnost za přípravu má právní poradce),
- ekonomická due diligence (organizuje vedoucí aranžér),
- finanční a daňová due diligence (zajišťuje auditor).

Due diligence je obecně určena pouze pro interní použití jednotlivými stranami v rámci transakce. Její výsledky nebudou publikovány přímo, ale budou klíčovým podkladem pro sestavení nabídkové části prospektu. Transakční tým vyhodnocuje první poznatky získané z due diligence a definuje problémové okruhy k dalšímu rozpracování. Takto získané podklady slouží právnímu poradci a vedoucímu aranžérovi k zahájení sestavování emisního prospektu. Povinné náležitosti prospektu jsou upraveny zvláštním předpisem (zákon o podnikání na kapitálovém trhu).

Vedoucí aranžér a právní poradci připraví společně úvodní žádost o přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu, která bude doručena organizátorovi veřejného trhu. Emitent by měl v žádosti vymezit použití poukázek na akcie a předložit harmonogram emise, potvrdit zahájení přípravy prospektu ke schválení dozorčím orgánem a požádat o podmíněčné schválení přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu.

Současně s postupem due diligence bude vedení společnosti připraveno prezentovat investiční příležitost očekávaných syndikujících upisovatelů.

Při vyšší míře neurčitosti lze na konci třetího měsíce příprav očekávat dokončení emisního prospektu a jeho postoupení ČNB spolu s žádostí o zahájení schvalovacího procesu. Základem úspěchu každé emise cenných papírů je získání investorů, kteří vydané cenné papíry nakoupí. Jestliže jsou tyto cenné papíry nabízeny veřejně, předem neomezenému okruhu investorů, jedná se o tzv. veřejnou nabídku cenných papírů.

Po zhodnocení zpětné vazby z úvodních kontaktů s investory dopracuje vedoucí aranžér vlastní ocenění akcie a po dohodě s emitentem stanoví cenové rozpětí, při kterém bude akcie nabízena. Výsledkem cenových jednání je závěrečná cena, při které budou objednávky následně vypořádány. Upisovací cena, celkový objem emise a struktura budoucích upisovatelů již mohou být oznámeny dozorovému orgánu a následně ihned zapracovány do konečné podoby prospektu. Následuje závazná nabídka a skutečný úpis nové emise upisovateli. Je podepsána tzv. upisovací smlouva. Všem primárním upisovatelům je rozeslán konečný prospekt, který je současně k dispozici na místě určeném ve veřejném oznámení emise. Pro zachování vyvolaného zájmu o akcie a pro podporu růstu kurzu akcie je se stávajícími akcionáři předem uzavírána dohoda, že svoje akcie nebudou po určité období nabízet na kapitálovém trhu. Je-li úpis úspěšný, oznámí emitent tuto skutečnost burze a požádá ji o přijetí k obchodování na veřejném trhu.

Ihned po uskutečnění veřejné nabídky jsou většinou cenné papíry na základě žádosti emitenta přijaty i k obchodování na veřejném trhu. Emitent se tímto krokem snaží zvýšit atraktivitu emise, neboť likvidní akcie, které je možno kdykoliv bez problémů prodat, jsou pro investory mnohem zajímavější. Zatímco veřejně nabízet je dovoleno víceméně jakékoliv cenné papíry (samozřejmě po splnění výše uvedených podmínek), k obchodování na veřejném trhu mohou být podle zákona přijaty jen cenné papíry vyhovující určitým předpokladům. Tyto předpoklady jsou pevně dány zákonem a v současné době vycházejí z direktiv EU upravujících fungování celoevropského trhu s cennými papíry.

O přijetí cenných papírů k obchodování rozhoduje příslušný organizátor veřejného trhu. V ČR mohou veřejný trh organizovat jen osoby, které získaly povolení k činnosti burzy cenných papírů (v současné době jen BCPP) nebo organizátora mimoburzovního trhu (v současné době jen RM – Systém, a. s. – RMS). Tito organizátoři mohou na přijímané cenné papíry stanovit i další požadavky jdoucí nad rámec zákona.

Na přijetí cenných papírů k obchodování není právní nárok, organizátor však cenný papír přijme na trh, jestliže:

- byl řádně vydán a emitent přitom postupoval v souladu se zákonem,
- ČNB schválila prospekt,
- organizátorovi veřejného trhu nejsou známy žádné okolnosti, které by v případě přijetí cenného papíru k obchodování mohly vést k poškození zájmu investorů nebo ohrožení veřejných zájmů.

Zákon ukládá emitentům registrovaných cenných papírů (akcií i dluhopisů) povinnost uveřejňovat pravidelně výroční a pololetní zprávu. Výroční zprávu musí emitent uveřejnit nejpozději do 4 měsíců od skončení kalendářního nebo hospodářského roku, a to buď ve formě inzerátu alespoň v jednom celostátně distribuovaném deníku nebo ve formě brožury bezplatně poskytované v sídle emitenta a organizátorů veřejných trhů, kde se cenný papír obchoduje. Pololetní zprávu musí emitent registrovaného cenného papíru uveřejnit nejdéle do 1 měsíce po skončení prvního pololetí kalendářního nebo hospodářského roku a to stejným způsobem, jakým je možné uveřejnit výroční zprávu. Emitenti registrovaných cenných papírů musí také veřejnost průběžně informovat o skutečnostech stanovených zákonem, a to neprodleně poté co nastanou.

## **2.4 Leasingové financování investic**

Leasingové financování patří v praxi mezi oblíbené způsoby dlouhodobého financování majetku. V České republice patří spolu s úvěrovým financováním k nejrozšířenějším.

### **2.4.1 Druhy leasingu**

Leasing je třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajímatelem a nájemcem, při kterém pronajímatel kupuje od dodavatele majetek a poskytuje jej za úplatu do užívání nájemci. Vlastníkem majetku je pronajímatel, který s nájemcem uzavírá leasingovou smlouvu na předmět leasingu. Leasing se rozšířil ze Spojených států amerických a je po celém světě považován za flexibilní nástroj financování dlouhodobých potřeb podniku. Je využíván pro nové vybavení podniků a jeho zásluhou se podstatně zkrátila doba obnovy investičních statků.

V teoretické literatuře se odlišuje finanční leasing a provozní leasing. Finanční leasing představuje dlouhodobý pronájem majetku, při němž majetek zůstává ve vlastnictví pronajímatele a doba leasingu se kryje s dobou ekonomické životnosti majetku. Nájemce má právo na odkup po skončení leasingu. Provozní leasing představuje krátkodobý pronájem, kdy doba pronájmu je kratší než ekonomická životnost majetku a nájemce nemá právo na koupi najatého majetku.

V České republice se za finanční leasing považuje pronájem za těchto podmínek:



1. Majetek přejde po skončení doby pronájmu do majetku nájemce.
2. Doba pronájmu činí nejméně 3 roky a současně je delší než 20 procent doby odepisování.
3. Kupní cena najatého majetku, za kterou pronajímatel prodá tento majetek po ukončení pronájmu nájemci, nesmí být vyšší než zůstatková cena, kterou by majetek měl při rovnoměrném odepisování podle daňového zákona.

Provozní leasing zabezpečuje pro podnik majetek, pro který má podnik jen dočasné využití. Po skončení provozního leasingu je majetek vrácen pronajímateli, který také zajišťuje údržbu a servis majetku.

V mnohem větší míře než provozní leasing je využíván finanční leasing. Tento druh leasingu se využívá pro trvalé pořízení majetku. Starost o servis, opravu a údržbu přechází na nájemce. Teorie rozlišuje dále v rámci finančního leasingu:

1. přímý finanční leasing,
2. nepřímý finanční leasing,
3. leverage leasing.

Při přímém leasingu existuje pouze vztah mezi nájemcem a pronajímatelem. Při nepřímém leasingu podnik prodá majetek leasingové společnosti a leasingová společnost jej opět pronajme firmě. Tímto postupem firma získá volné finanční prostředky a současně má majetek opět k dispozici. Nejobvyklejším typem finančního leasingu je leverage leasing, který se používá hlavně u rozsáhlých investic. Jedná se o třístranný vztah mezi nájemcem, pronajímatelem a věřitelem. Pronajímatel koupí částečně za své finanční prostředky a částečně za finanční prostředky svého věřitele majetek a poskytne ho do užívání nájemci. Nájemce mu splácí leasingové splátky. Za určitý podtyp můžeme označit leasingový podnájem, kdy majetek je pronajat leasingovou smlouvou třetí osobě.

Další časté rozdělení je podle zůstatkové ceny a to na leasing s plnou amortizací a leasing s částečnou amortizací. U leasingu s plnou amortizací splátky pokryjí plně náklady leasingové společnosti spojené s pořízením majetku včetně jejího zisku, to znamená, že zůstatková hodnota majetku na konci leasingu je limitně nulová. Při leasingu s částečnou amortizací nedojde k pokrytí nákladů leasingové společnosti spojených s pořízením majetku a leasingové společnosti po ukončení leasingového vztahu zůstává ještě ne plně odepsaný majetek. Tento majetek poté odprodá nebo prolonguje smlouvu s nájemcem.

Leasingový vztah může být ukončen prodejem majetku za zůstatkovou hodnotu nebo může být smlouva uzavřena bez tohoto nároku. Splátky mohou být konstruovány u leasingových smluv různým způsobem. Nejjednodušším typem jsou lineární splátky. Tento typ splátek je ovšem často modifikován v závislosti na požadavcích nájemce, které reflektují jeho potřeby. Tak se můžeme setkat s postupně rostoucími nebo klesajícími splátkami, nepravidelnými splátkami, splátkami respektujícími náběh produkce a sezónnost, koncentrací splátek na počátku a podobně. Charakter splátek a jejich periodicita se pochopitelně odráží i na celkové leasingové ceně (obecně delší interval splátek je výhodnější pro nájemce a přináší zvýšené riziko pro pronajímatele, který za toto postoupené riziko požaduje vyšší výnos).

Podnik rozhodující se o pořízení investičního majetku na leasingové financování porovnává konkurenční nabídky zejména podle leasingové ceny a podle leasingových splátek. Leasingová cena zahrnuje pořizovací cenu majetku, úrok z úvěru a leasingovou marži pronajímatele. Výše leasingové ceny závisí na střetu nabídky a poptávky na trhu a je především závislá na následujících faktorech: úroková sazba za úvěr na refinancování leasingu, doba leasingu, interval a pravidelnost splátek, navýšení první splátky a odkupní cena. Na příkladu ilustruji výpočet leasingové splátky, leasingové ceny a leasingového koeficientu<sup>11</sup>.

*Příklad číslo 3*. Leasingová společnost uzavřela s firmou smlouvu na leasing stroje v hodnotě 5 000 000 Kč na dobu 6 let. Úrok z úvěru na refinancování činí 14 procent, leasingová marže 5 procent. Firma je povinna splácet stroj koncem měsíce, přičemž první splátka je navýšena o 20 procent. Toto navýšení nepodléhá leasingovému úročení. Vypočteme leasingovou splátku, leasingovou cenu a leasingový koeficient.

1. Vyjádření první splátky a úprava základu pro splácení:

navýšení první splátky:  $5\,000\,000 * 0,2 = 1\,000\,000$  Kč

základ splácení:  $5\,000\,000 - 1\,000\,000 = 4\,000\,000$  Kč

2. Výpočet řádné splátky:

řádná splátka:  $4\,000\,000 * \text{umořovatel (72 měsíců, 19/12 procent)} = 93\,506,80$  Kč

3. Stanovení první splátky včetně navýšení:

---

<sup>11</sup> Leasingový koeficient vyjadřuje poměr mezi leasingovou cenou a pořizovací cenou, eventuelně pořizovací cenou zvýšenou o rekapitalizaci.

první řádná splátka: 93 506,80 Kč  
navýšení první splátky: 1 000 000 Kč  
celková první splátka: 1 093 506,80 Kč

4. Leasingová cena:

navýšení první řádné splátky: 1 000 000 Kč  
72 řádných splátek =  $93\,506,80 \cdot 72 = 6\,732\,490$  Kč  
leasingová cena: 7 732 490 Kč

5. Leasingový koeficient:

leasingová cena / vstupní cena =  $7\,732\,490 / 5\,000\,000 = 1,546$

Leasingové financování napomáhá zavádět investice do provozu bez nutnosti předchozí akumulace finančních prostředků, což přispívá k urychlení růstu podniku a zvyšování jeho konkurenceschopnosti. Díky velké konkurenci mezi leasingovými společnostmi dochází k rozšiřování nabídky jejich produktů, které dokáží přesně odpovídat potřebě jejich klientů. Tato flexibilita pramení i z menší restriktivnosti ochranných ujednání ve smluvních formulářích leasingových společností, díky nimž mohou na tento produkt dosáhnout i menší společnosti, které by neuspěly při žádosti o úvěr. Při leasingu nájemce přenáší riziko související s pořízením majetku na leasingovou společnost. Současně na leasingové společnosti zůstává ležet riziko inflace (hlavně při lineárních splátkách a při klesajících splátkách). Naopak hlavní nevýhodou leasingového financování jsou jeho náklady. Firmy s vysokou rentabilitou mohou získat snadno a s nízkými náklady úvěr nebo využít interní zdroje. Za nevýhodu leasingu je také často považováno omezení uživatelských práv a nemožnost vypovězení smlouvy. Výhody a nevýhody leasingu je nutné vždy posuzovat konkrétně podle konkrétních leasingových smluv a leasingového prostředí země.

## 2.4.2 Porovnání leasingového a úvěrového financování

Velmi často stojí podnikový management před rozhodnutím o výběru leasingu či úvěru pro zajištění dlouhodobého majetku. V obou případech se podnik zavazuje po stanovenou dobu umořovat úvěr respektive pořizovací cenu a platit úrok. Faktory

odlišující financování dlouhodobého majetku pomocí dlouhodobého úvěru a pomocí leasingového financování jsou následující.

Úvěrové financování:

1. majetek je ve vlastnictví podniku,
2. podnik uskutečňuje jeho odpisy,
3. podnik hradí úmor a úrok z úvěru.

Leasingové financování:

1. majetek zůstává ve vlastnictví pronajímatele,
2. podnik majetek využívá, ale neodepisuje,
3. podnik hradí leasingové splátky, které zahrnují splátku pořizovací ceny, úrok z nefinancujícího úvěru a leasingovou marži pronajímatele,
4. obvyklý je odkup majetku koncem doby leasingu nájemcem.

Při rozhodování mezi financováním majetku pomocí leasingu a úvěru je nutno vzít v potaz především daňové aspekty, úrokové sazby, odpisovou politiku, leasingové splátky a v neposlední řadě faktor času. Mezi hlavní metody umožňující porovnání mezi těmito dvěma možnostmi financování řadíme metodu diskontovaných výdajů na leasing a úvěr a metodu čisté výhody leasingu.

V následujícím přiblížím porovnání pomocí metody diskontovaných výdajů na leasing a úvěr. Při tomto porovnání musíme kvantifikovat výdaje, které se vážou k financování pomocí leasingu a pomocí úvěru. Nesmíme opominout aktualizovat výpočty o faktor času.

*Příklad číslo 4.* Podnik chce pořídit výrobní zařízení v ceně 3 miliony Kč. Jeho předpokládaná životnost činí 5 let. Podnikový management se rozhoduje mezi financováním pomocí úvěru a financováním pomocí leasingu.

Nabídka banky na úvěr je následující: výše úvěru 3 miliony korun, splátky rovnoměrné koncem roku, úroková sazba 15 procent.

Nabídka leasingové společnosti je následující: navýšená první splátka ve výši 900 000 Kč, v dalších čtyřech letech rovnoměrně 700 000 Kč, odkupní cena nulová, splátky koncem roku.

Předpokládáme lineární odepisování, daňová sazba daně z příjmu činí 29 procent.

Která z variant je pro podnik výhodnější?

1. Vypočteme výdaje spojené s leasingem:

Rok (1)	Leasingová splátka (2)	Daňová úspora 35% z (2) (3)	Výdaje na leasing po zdanění (2) – (3)
1	900 000	315 000	585 000
2	700 000	245 000	455 000
3	700 000	245 000	455 000
4	700 000	245 000	455 000
5	700 000	245 000	455 000
Celkem	3 700 000	1 295 000	2 405 000

2. Vypočteme výdaje spojené s úvěrem:

a) úrok z úvěru

Roční splátka úvěru =  $3\,000\,000 \cdot \text{umořovatel}(5 \text{ let}, 15\%) = 3\,000\,000 \cdot 0,298315 = 894\,945$

Rok (1)	Počáteční stav úvěru (2)	Roční splátka (3)	Roční úrok (4) 15% z (2)	Roční úmor (5) (3) – (4)	Konečný stav úvěru (6) (2) – (5)
1	3 000 000	894 945	450 000	444 945	2 555 055
2	2 555 055	894 945	383 258	511 687	2 043 368
3	2 043 368	894 945	306 505	588 440	1 454 928
4	1 454 928	894 945	218 239	676 706	778 222
5	778 222	894 945	116 733	778 222	0

b) úrok z úvěru a odpisy

Rok (1)	Roční splátka (2)	Úrok (3)	Odpisy (4)	Celkové snížení daňového základu (5) (3) + (4)	Daňová úspora (6) 29% z (5)	Výdaj na úvěr po zdanění (7) (2) – (6)
1	894 945	450 000	600 000	1 450 000	420 500	474 445
2	894 945	383 258	600 000	983 258	285 145	609 800
3	894 945	306 505	600 000	906 505	262 886	632 059
4	894 945	218 239	600 000	818 239	237 289	657 656
5	894 945	116 733	600 000	716 733	207 853	687 092
Celkem	4 474 725	1 474 735	3 mil.	4 874 735	1 413 673	3 061 052

3. Vypočteme aktualizované výdaje obou variant financování:

Úrokovou sazbu zaktualizujeme o vliv daně:  $15\% (1 - 0,29) = 10,65\%$

Rok (1)	Výdaje na leasing po zdanění (2)	Odúročitel ( $i = 0,1065$ ) (3)	Současná hodnota výdajů na leasing (4) (2) * (3)	Výdaje na úvěr po zdanění (5)	Odúročitel ( $i = 0,1065$ ) (6)	Současná hodnota výdajů na úvěr (7) (5) * (6)
1	585 000	0,90375	528 694	474 445	0,90375	428 780
2	455 000	0,81677	371 630	609 800	0,81677	498 066
3	455 000	0,73815	335 858	632 059	0,73815	466 554
4	455 000	0,66711	303 535	657 656	0,66711	438 729
5	455 000	0,60291	274 324	687 092	0,60291	414 255
Celkem			1 814 041			2 246 384

Z nastíněných variant vyplývá, že výhodnější je leasingové financování než financování pomocí úvěru. Leasing je levnější o 432 343 Kč.

Tato varianta je zaměřena na diskontované výdaje u úvěru i leasingu, nesmí se ovšem zapomenout přihlídnout k faktoru času a s použitím odůročitele jej zohlednit. Druhá metoda, kterou nám teorie nastiňuje, spočívá na metodě čisté výhody leasingu. Metoda čisté hodnoty leasingu je založena na porovnání čisté současné hodnoty investice financované úvěrem a čisté současné hodnoty investice financované leasingem.

Při financování pomocí úvěru musíme zohlednit:

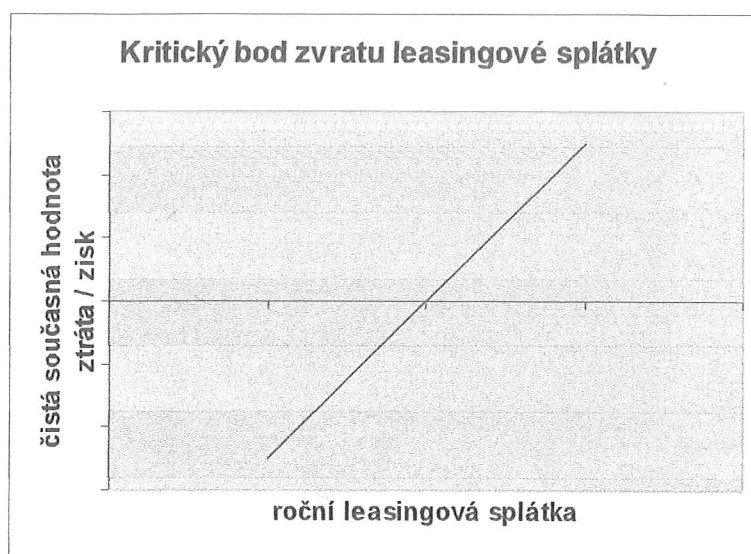
- tržby, které investice přináší,
- náklady na výrobu,
- odpisy,
- jednotlivá léta životnosti,
- doba životnosti,
- úrokový koeficient,
- daňový koeficient,
- kapitálový výdaj.

Při financování pomocí leasingu musíme zohlednit:

- tržby, které investice přináší,
- náklady na výrobu,
- jednotlivá léta životnosti,
- doba životnosti,
- úrokový koeficient,
- daňový koeficient,
- leasingové splátky.

Jednou z dalších metod pro rozhodnutí mezi úvěrem a leasingem je nalezení kritického bodu zvratu leasingové splátky. Při dosažení kritického bodu zůstává firma indiferentní mezi strategií úvěru a leasingu. Bod zvratu vypočteme jako podíl, kde v čitateli vypočteme rozdíl mezi cenou zařízení a současnou hodnotou daňového štítu při daném diskontu a ve jmenovateli úrokovou sazbu upravenou o vliv daně. Jestliže jsou leasingové splátky menší než kritický bod zvratu, mělo by být zařízení pořízeno na leasing. Jestliže jsou ovšem leasingové splátky vyšší než kritický bod zvratu, mělo by být zařízení nakoupeno. Kritický bod zvratu leží v průsečíku os  $x$  (osa roční leasingová splátka) a  $y$  (osa čistá současná hodnota).

Graf číslo 1: Kritický bod zvratu leasingové splátky



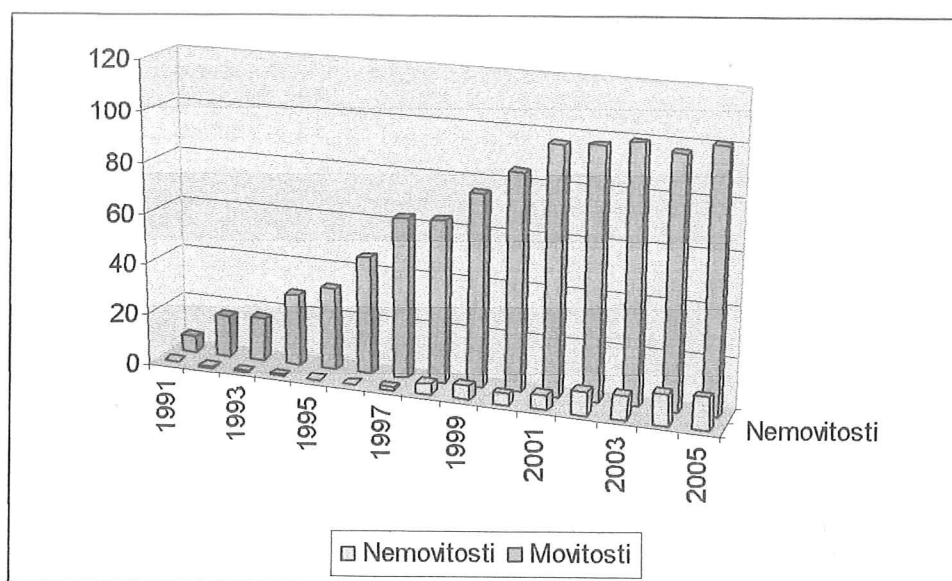
Zdroj: Levy, H., Sarnat M.: Kapitálové investice a finanční rozhodování, Grada, 1999, str. 805

### 2.4.3 Leasingový trh v ČR

Financování podniků pomocí leasingu zaznamenalo v posledních letech nebývalý vzestup. Na počátku 90. let minulého století existoval převis poptávky nad nabídkou. Postupem doby došlo ke konsolidaci sektoru a růstu konkurence mezi leasingovými společnostmi. Z tohoto trendu těží klienti, kteří mohou požadovat co nejlepší leasingové podmínky pro realizaci svých potřeb. Zatímco v roce 1991 činil objem leasingu movitého majetku 6,5 miliardy korun, v roce 1997 již 63 miliard korun a v loňském roce (2005) 100,5 miliardy korun. Tento nárůst je více než patnácti násobný (ve srovnání roku 1991 a 2005, bez přihlídnutí k externím faktorům). U nemovitého majetku dosahoval objem leasingu v roce 1991 0,685 miliard korun, v roce 1997 1,226 miliard korun a v roce 2005 12,576 miliard korun, tzn. Více než osmnácti násobný nárůst mezi lety 1991 a 2005.



Graf číslo 2: Růst leasingových obchodů členů České leasingové a finanční asociace (v mld. Kč) v letech 1991 - 2005



Zdroj: [www.csob.cz](http://www.csob.cz)

Leasingový trh v ČR vykazuje vysoký stupeň koncentrace. Podniky se orientují při vybírání leasingové společnosti mezi přibližně dvacítkou společností, kdy na managementu společnosti leží tíha rozhodnutí mezi předkládanými nabídkami. Podíl vedoucích pěti společností na leasingu movitých věcí v ČR dosáhl v roce 2005 52,3 % (v r. 2004 46,9 %). Podíl vedoucích 15 společností na našem trhu movitých věcí dosahuje nyní 79,6 % (v r. 2004 87,3 %). Leasingový trh v ČR je největším ve střední a východní Evropě a zaujímá nadále 11.-12. místo v rámci celé Evropy.

Tabulka číslo 4: Pořadí největších leasingových společností podle objemu uzavřených obchodů

Pořadí největších leasingových společností podle objemu nově uzavřených obchodů v r. 2005 (v mil. Kč)		
	celkem	z toho nemovitosti
1. ČSOB Leasing, a.s.	16 681	
2. CAC LEASING, a.s. /*	13 333	643
3. ŠkoFIN s.r.o.	10 757	60
4. VB Leasing CZ, s.r.o.	7 592	
5. IMMORANT ČR, s.r.o.	7 249	7 084

6.	SG Equipment Finance Czech Republic s.r.o.	6 539	
7.	DaimlerChrysler Financial Services Bohemia s.r.o.	5 320	
8.	Raiffeisen-Leasing, s.r.o.	4 172	2 514
9.	ČP Leasing, a.s.	3 486	
10.	Deutsche Leasing ČR, s.r.o.	3 272	
11.	s Autoleasing, a.s.	3 067	
12.	LeasePlan ČR, s.r.o.	3 024	
13.	S MORAVA Leasing, a.s.	2 673	243
14.	SCANIA FINANCE Czech Republic, s.r.o.	2 375	
15.	ALD Automotive s.r.o.	1 926	
16.	Raiffeisen-IMPULS-Leasing spol. s r.o.	1 910	638
17.	GE Money Auto, a.s.	1 768	
18.	PSA FINANCE ČESKÁ REPUBLIKA, s.r.o.	1 576	
19.	UNILEASING, a.s.	1 481	
20.	D.S. Leasing, a.s.	1 356	

Zdroj: [www.cac.cz](http://www.cac.cz)

Pořadí největších leasingových společností podle objemu nově uzavřených obchodů v r. 2005 vede společnost ČSOB Leasing, a.s., která patří do skupiny Československé obchodní banky. Druhou příčku v roce 2005 obsadila společnost CAC Leasing, a.s. ze skupiny Uni Group. Třetí je ŠkoFIN, s.r.o., která profituje z napojení na mladoboleslavskou automobilku. Z předchozí tabulky je patrné, že se společnost ČSOB Leasing nevěnovala leasingu nemovitostí a uzavřela o 25 % smluv více než její největší konkurent.

Toto pořadí se nám na prvních dvou místech modifikuje, porovnáváme-li společnosti podle celkové hodnoty leasovaných věcí po odpisech za rok 2005. V tomto případě obsadila první příčku společnost CAC Leasing, a.s., která má hodnotu leasovaných věcí vyšší o 7 425 miliónu Kč než společnost ČSOB Leasing, a.s.. Třetí místo zaujímá v tomto přehledu shodně společnost ŠkoFIN, s.r.o..

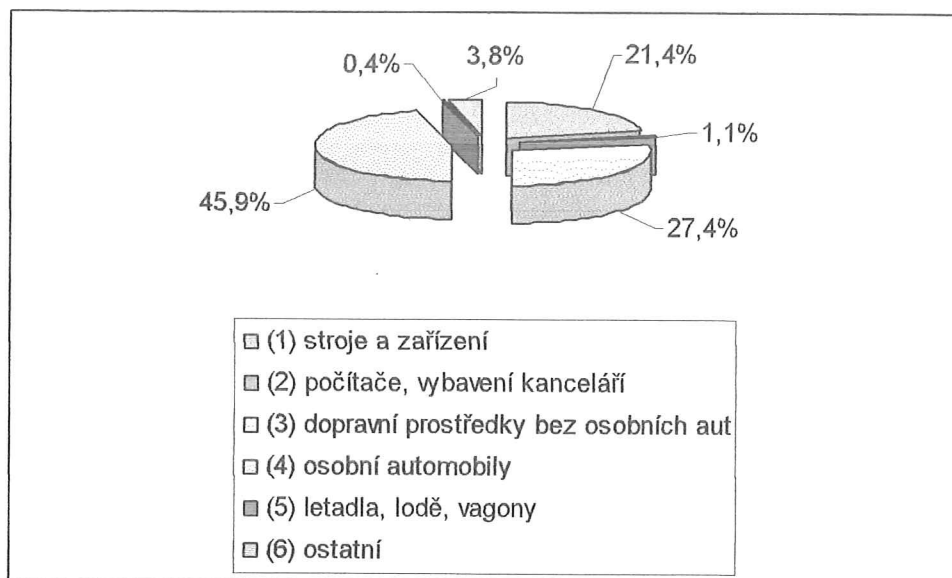
Tabulka číslo 5: Pořadí největších leasingových společností podle celkové hodnoty leasovaných věcí

1.	CAC LEASING, a.s.	31 939
2.	ČSOB Leasing, a.s.	24 514
3.	ŠkoFIN s.r.o.	18 614
4.	SG Equipment Finance Czech Republic s.r.o.	13 213
5.	VB Leasing CZ, s.r.o.	12 712
6.	IMMORENT ČR, s.r.o.	8 604
7.	Raiffeisen-Leasing, s.r.o.	8 315
8.	DaimlerChrysler Financial Services Bohemia s.r.o.	8 275
9.-10.	ČP Leasing, a.s.	6 811
	s Autoleasing, a.s.	6 811
11.	Deutsche Leasing ČR, s.r.o.	6 367
12.	LeasePlan ČR, s.r.o.	6 038
13.	DIL Immobilien-Leasing Praha Koncernová s.r.o.	5 422
14.	ING Lease (C.R.), s.r.o.	4 778
15.	S MORAVA Leasing, a.s.	4 616
16.	GE Money Auto, a.s.	4 226
17.	Raiffeisen-IMPULS-Leasing spol. s r.o.	4 043
18.	SCANIA FINANCE Czech Republic, s.r.o.	3 770
19.	ALD Automotive, s.r.o.	2 990
20.	Immoconsult Czechia s.r.o.	2 800

Zdroj: [www.cac.cz](http://www.cac.cz)

V roce byly v ČR do leasingového užívání předány stroje, zařízení a dopravní prostředky za cca 103,6 mld. Kč, tzn. že objem loňského leasingu movitých věcí se proti roku 2004 zvýšil o 4 %. Bezkonkurenčně nejvíce se na leasing pořizují osobní automobily, jejichž podíl na leasingu movitých věcí činí 46 procent. Za nimi následují jiné než osobní automobily s 27 % podílem, tzn. že automobily tvoří u leasingu movitých věcí asi 73 % objemu obchodů. Po automobilech pořizují podniky na leasing stroje a zařízení (21 % objemu obchodů) a vybavení kanceláře včetně počítačů zabírá asi 1 % objemu obchodů.

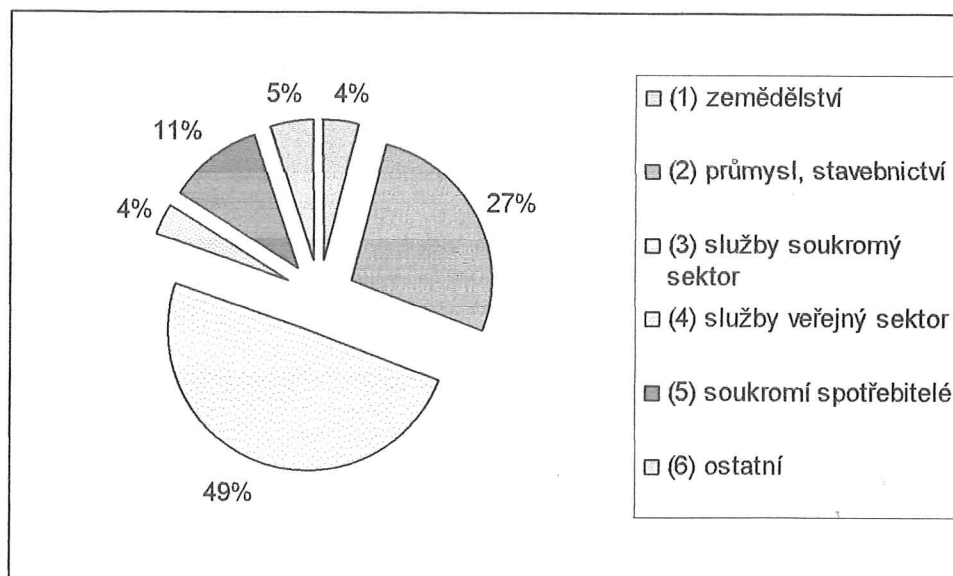
Graf číslo 3: Zaměření leasingu movitých předmětů v ČR v roce 2005 podle komodit



Zdroj: www.clfa.cz

V roce 2005 bylo uzavřeno 160 181 smluv o leasingu movitých věcí (v roce 2004 šlo o 197 891 leasingových smluv, v roce 2003 o 237 343 leasingových smluv, v roce 2002 o 197 871 leasingových smluv), přičemž se zvyšuje průměrná hodnota financovaná jednotlivou leasingovou smlouvou.

Graf číslo 4: Leasing movitých předmětů v ČR v roce 2005 podle podnikatelského zaměření zákazníků

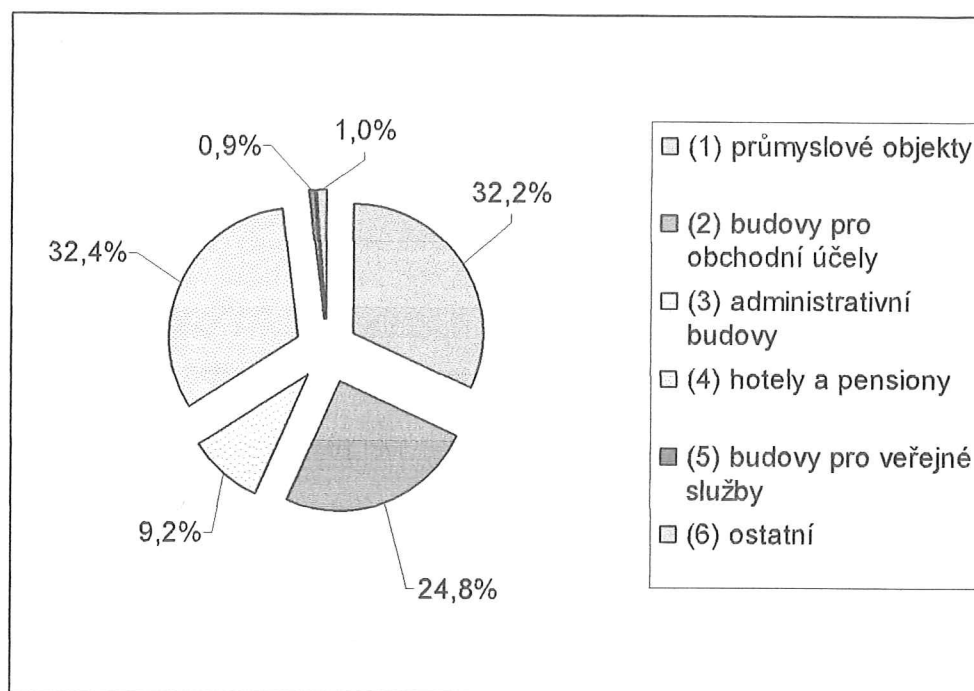


Zdroj: www.clfa.cz

Průmysl a stavebnictví tvoří z 27 % klientelu leasingových společností při leasingu movitostí. Nejvyšší podíl má sektor služeb s 49 %. Zemědělci a veřejný sektor shodně tvoří klientelu z 4 %. Konkrétnější situaci znázorňuje předchozí výšečový graf.

V roce 2005 byly do leasingového užívání předány nemovitosti za cca 12,57 mld. Kč. Došlo tak k růstu objemu leasingu nemovitostí oproti r. 2004 o cca 6,6 %. Brzdou ještě výraznějšího rozvoje leasingu nemovitostí zůstává jeho dvojití zatížení daní z převodu nemovitostí a obtížná odhadnutelnost její kalkulace s ohledem na dlouhodobost leasingu nemovitostí (minimálně 8 let). Mezi leasovanými nemovitostmi dominovaly hotely (32,4 %) a průmyslové budovy (32,2%). Budovy pro obchodní účely měly v roce 2005 podíl na objemu leasingu nemovitostí ve výši 25 % a administrativní budovy 1 %. Většina smluv o leasingu nemovitostí byla v roce uzavřena na období 8-16 let (52,2 %).

Graf číslo 5: Zaměření leasingu nemovitostí v ČR v roce 2005 podle povahy pronajaté nemovitosti



Zdroj: [www.clfa.cz](http://www.clfa.cz)

#### 2.4.4 Smlouva o finančním pronájmu

Asociace leasingových společností České republiky stanovila s odkazem na paragraf 273 ObchZ všeobecné obchodní podmínky, kterými se může řídit smlouva

o finančním pronájmu. V praxi tyto všeobecné obchodní podmínky leasingové společnosti často využívají. Především u menších obchodů jsou podmínky standardizovány, v případě leasingu velkých investičních celků dochází k individualizaci sjednávaných podmínek smlouvy.

Účelem smlouvy o finančním pronájmu (leasingová smlouva) je umožnit za úhradu trvalé užívání určité věci nebo souboru věcí (předmět leasingu) ve vlastnictví leasingové společnosti (pronajímatel) právnickou nebo fyzickou osobou usilující o toto užívání pro podnikatelské nebo spotřebitelské cíle (dále jen nájemce) s tím, že nebezpečí škod na předmětu leasingu a škod spojených s jeho provozem nese nájemce a že předmět leasingu má přejít po skončení leasingové smlouvy do vlastnictví nájemce. Předmět leasingu je získáván do vlastnictví pronajímatele kupní smlouvou uzavíranou s dodavatelem.

Leasingová smlouva nabývá platnosti písemným přijetím návrhu pronajímatele ze strany nájemce. Nabytím platnosti leasingové smlouvy vznikne pronajímateli povinnost udělat vše pro uzavření kupní smlouvy a po jejím uzavření povinnost zaplatit dodavateli kupní cenu předmětu leasingu. Po předání předmětu leasingu je povinen nájemce zajistit v souladu s leasingovou smlouvou na vlastní náklady veškeré technické a právní předpoklady pro provoz. Nájemce je povinen převzít předmět leasingu řádně a včas.

Pronajímatel zůstává po celou dobu finančního pronájmu vlastníkem předmětu leasingu. Nájemce je povinen užívat předmět leasingu způsobem a v rozsahu daném charakterem zařízení, technickými podmínkami, návody k obsluze a příslušnými normami a předpisy platnými pro provoz daného předmětu leasingu. Je povinen udržovat na své náklady předmět leasingu v technicky bezvadném stavu. Nájemce je povinen na vlastní náklady odstranit škody na předmětu leasingu vzniklé po dobu trvání leasingové smlouvy. Bez předchozího souhlasu pronajímatele nesmí nájemce provádět na předmětu leasingu úpravy kromě běžné údržby, oprav a nepodstatných úprav nesnižujících hodnotu předmětu leasingu. O těchto opravách a úpravách je povinen pronajímatele informovat. Nájemce hradí v plné výši náklady spojené s provozem předmětu leasingu po dobu trvání leasingové smlouvy.

Nájemce uplatní všechna práva vyplývající ze záručních a servisních podmínek přímo u dodavatele na základě plné moci vystavené k převzetí předmětu leasingu a k uplatnění záruk. Nájemce zajistí garanční a pogarantiční prohlídky a opravy předmětu leasingu a nese jejich náklady s výjimkou uznaných garančních oprav a bezplatných garančních prohlídek.

Pokud pojištění předmět leasingu proti všem rizikům sjednané leasingovou společností s pojišťovnou na dobu platnosti leasingové smlouvy zajišťuje pronajímatel, je pojistné nájemcem placeno spolu s leasingovými splátkami. Pokud pojištění předmětu leasingu uzavírá nájemce, je povinen odsouhlasit jeho rozsah s pronajímatelem a hradit přímo pojistné.

Pořizovací cena, která slouží za základ výpočtu splátek nájemného, je souhrnem kupní ceny předmětu leasingu a všech nákladů nutných k provedení leasingové operace a k uvedení předmětu leasingu do provozu. Nájemce je povinen platit splátky nájemného ve stanovených termínech a v dohodnuté výši.

Porušení povinností pronajímatele nebo nájemce vyplývajících z leasingové smlouvy nebo z těchto všeobecných podmínek zakládá právo druhé strany na smluvní pokutu. Porušení povinností z této smlouvy má kromě smluvních pokut za následek také povinnost k náhradě škody. Nahrazuje se skutečná škoda a ušlý zisk. Po řádném skončení leasingové smlouvy přechází vlastnictví předmětu leasingu na nájemce buď za úhradu nebo bezúplatně způsobem dohodnutým v leasingové smlouvě.

Pokud není v leasingové smlouvě dohodnuto jinak, leasingová smlouva končí při splnění závazků nájemce:

- uplynutím dohodnuté doby leasingu a převodem vlastnictví předmětu leasingu na nájemce,
- dohodou,
- trvalým vyloučením předmětu leasingu z činnosti.

Pronajímatel je oprávněn ukončit smlouvu v případě, že:

- nájemce podstatným způsobem porušuje leasingovou smlouvu,
- dodavatel předmětu leasingu odstoupil od kupní smlouvy ještě před dodáním předmětu leasingu,
- bylo zahájeno konkursní nebo vyrovnávací řízení týkající se majetku nájemce,
- zemřel nájemce.

Pronajímatel a nájemce se dohodli, že majetkové spory vzniklé v souvislosti s leasingovou smlouvou budou rozhodovány podle platného práva ČR rozhodcem vybraným ze seznamu rozhodců vedeného při Asociaci leasingových společností ČR. V rozhodčím řízení bude postupováno podle zásad vypracovaných Asociací leasingových společností ČR. Rozhodčí nález bude pro strany závazný a konečný.

### 3. Perspektivy dlouhodobého financování podniku

Podniky hledající možnost dlouhodobého financování svých potřeb se obrací na kreditní nebo kapitálový trh. V podmínkách České republiky vystupují na straně partnera podniku bankovní domy (v případě kreditního trhu) a burzy (v případě kapitálového trhu).

Kapitálový trh plní v zemích s rozvinutou finanční kulturou standardně dvě hlavní funkce – cenotvornou a alokační. Je to místo, kde mohou společnosti získat prostřednictvím emise majetkových či dluhových cenných papírů kapitál pro svůj další rozvoj. Neplnění byť jen jedné ze základních funkcí ukazuje vždy na to, že trh trpí buď nedůvěrou investorů nebo emitentů cenných papírů nebo v druhém případě nedostatkem likvidity.

Pro financování rozvoje podniku s pomocí kapitálového trhu lze využít buď emise majetkových cenných papírů – akcií – k získání vlastního kapitálu, nebo emise dluhopisů k získání cizích zdrojů. Pro obě formy financování je charakteristické, že investoři vyžadují od emitentů maximální informační otevřenost ohledně jejich minulé i současné finanční situace, předmětu podnikání a jeho perspektiv, vztahů uvnitř firmy apod.

Na trzích podobných České republice dominují při financování podniku bankovní půjčky s podílem 48 %, následované emisí domácích dluhopisů s podílem 17 % a emisí domácích akcií s 11 % podílem<sup>12</sup>. V České republice byly nejčastějším zdrojem bankovní úvěry, díky privatizaci však emise domácích akcií předčily emise domácích dluhopisů.

V České republice není využití kapitálového trhu jako místa, kde společnosti mohou získat prostředky pro rozvoj podnikání, zatím vůbec běžné. To platí zejména pro emise akcií. Po obrovském boomu po skončení kupónové privatizace, kdy bylo na trh uvedeno téměř 1800 emisí akcií, došlo k velkému útlumu.

Společnosti musejí docílit vhodné struktury zdrojů, zejména poměru mezi vlastním a cizím kapitálem, aby se nedostávaly do úrokové pasti a tím do existenčních problémů v dobách, kdy nedosahují potřebného zisku. Právě zde sehrávají důležitou roli

---

<sup>12</sup> [www.pse.cz](http://www.pse.cz)



vlastní zdroje a emise akcií. I když se legislativní podmínky pro realizaci veřejných nabídek akcií na českém kapitálovém trhu podstatně zlepšily, potřebné oživení to nepřináší. S ohledem na velikost české ekonomiky a historicky danou sílu bankovního způsobu financování sice nelze předpokládat, že by získávání zdrojů prostřednictvím kapitálového trhu sehrávalo v budoucnosti dominantní roli, přesto by bylo příhodné, kdyby došlo k posílení tohoto pilíře financování podniků. Menší a střední podniky by se nemusely spoléhat pouze na úvěry a leasing a mohly by svou finanční pozici posílit i na kapitálovém trhu.

V malých a středních podnicích má v naší zemi cizí kapitál nejčastěji podobu střednědobého či dlouhodobého úvěru a finančního leasingu. To má své výhody, protože úvěr může být poskytnut za nižší úrokovou sazbu než případná emise dluhopisů. Má ovšem tu nevýhodu, že banka má zpravidla v úvěrové smlouvě zajištěnu možnost úrok zvyšovat, což vnáší do podnikových kalkulací značný prvek nejistoty. Využití úvěru jako zdroje financování malého množství cizího financování je většinou levnější než emise dluhopisů, s níž jsou spojeny emisní náklady. Emise musí být rovněž schválena, což je časově náročnější než dohoda s bankou o investičním úvěru. Získávali však podnik cizí zdroje emisí dluhopisů, může disponovat takto získaným kapitálem v plné výši a většinou bez omezení účelem. V České republice je emise dluhopisů jako zdroj cizího kapitálu malých a středních podniků jevem téměř neznámým. Na tento zdroj financování přistupují pouze největší společnosti (viz. tabulka číslo 3). Malé a střední firmy si netroufají na administrativně a personálně náročný proces emise a zároveň nejsou ochotny přijmout značné náklady, které s emisí souvisejí. Bylo by potřeba, aby došlo k zjednodušení celého procesu emise a tím i snížení celkové nákladovosti. Nutné je také investovat do propagace tohoto způsobu získávání zdrojů, aby i menší podniky přijaly tuto možnost získávání zdrojů za svou.

Český finanční trh je pro nové emise cenných papírů relativně malý a investoři nejsou ochotni podstupovat zvýšené riziko. Na trhu se objevuje především velký počet státních dluhopisů a hypotečních zástavních listů, přičemž tyto instrumenty jsou investory akceptovány z důvodu jejich nízké rizikovosti. Investoři, jejichž okruh je značně omezen, poté investují přednostně do výše zmíněných cenných papírů a rizikovějším investicím se vyhýbají, a to i z důvodu pravidel tvorby svého portfolia.

Načasování emise je třeba zvážit zejména podle situace na trhu cenných papírů. Někdy může být výhodné emisi odložit a dočasně nedostatek kapitálu překlenout úvěrem. S přípuštěním určitého zjednodušení můžeme prohlásit, že emise akcií je nejlépe provádět v období vzestupu akciového trhu, růstu kurzů a převahy poptávky po

akciích nad jejich nabídkou. Naproti tomu emise dluhopisů má větší naději na úspěch v období nízkých úrokových sazeb a v době, kdy klesají kurzy akcií.

Domácí trh s dluhopisy v České republice patří v rámci postkomunistických zemí k nejrozvinutějším. Od roku 1992 objem obchodovaných dluhopisů neustále stoupá. Burza cenných papírů Praha se v posledních letech snaží zatraktivnit pro emise cenných papírů. Je držitelem uznávaného ohodnocení americké Komise pro cenné papíry „Designated Offshore Market“, který potvrzuje, že se jedná o bezpečný a transparentní trh. Burza současně zavedla vstřícnou poplatkovou politiku, když zrušila poplatky za uvedení emise na svůj trh.

Dostupnost úvěrů na kreditním trhu zaznamenala velký otřes v letech 1997/1998, kdy českou ekonomiku postihla krize důvěry (credit crunch). Po počátečním uvolněném přístupu k poskytování úvěrů se dostupnost tohoto způsobu financování podniků výrazně zpřísnila. Velké bankovní domy byly prodány do zahraničního vlastnictví a na malé banky byla uvalena nucená správa. Banky již nebyly ochotny poskytovat úvěry, které byly z jejich pohledu rizikové. Započaly s přísnějším posuzováním žádostí o úvěry a předáváním informací o nelikvidních klientech.

Financování podniku přes úvěry může být pro některé firmy (hlavně s malou historií) téměř nedostupné. Tyto podniky musejí hledat jiný způsob financování nebo své rozvojové plány odložit. Možností malých a středních podniků jsou ovšem i úvěry podporované státem nebo Evropskou unií. Tyto úvěry poskytují bankovní domy a stát dotuje úrokové náklady nebo jsou přímo poskytnuty státem a Evropskou unií v rámci různých rozvojových programů pro malé a střední podnikání. Takhle koncipovaný úvěr je určen pro vymezený okruh žadatelů a jsou účelové.

V roce 2005 pokračoval pozitivní vývoj leasingového trhu, včetně objemového růstu leasingových obchodů a obohacování leasingové nabídky. Projevil se přitom přetrvávající růst investic v ČR, příznivý vývoj inflace i relativní stabilita nízké úrovně úrokových měr.

Ve srovnání s celoevropskými statistikami a s trendy vývoje zahraničních leasingových trhů představoval náš leasing vloni, pokud jde o hodnotu nově uzavřených smluv, necelá 2 % celoevropských objemů. Přes tento poměrně malý podíl zaujímá v Evropě již po několik let 11. – 12. místo a předstihl v tomto směru řadu vyspělých trhů západní Evropy. Dominuje v rámci leasingových trhů postkomunistických zemí. V řadě aspektů, včetně komoditního a zákaznického směřování realizovaných leasingů, odpovídá situace v ČR evropským trendům. Svými objemy, trendy i stupněm využívání

pro potřeby investorů i spotřebitelů zaostává za situací ve většině evropských zemí náš leasing nemovitostí.

Leasingové financování se pro své výhody stalo neodmyslitelnou součástí dlouhodobého financování podniku. Díky velké konkurenci na trhu si může podnik vybrat mezi celou řadou leasingových společností. Firmy, které mají problém pořídit své investiční majetky na bankovní úvěr, bývají často u leasingových společností uspokojeny. Neoddělitelnou součástí rozhodování o leasingu je porovnávání nabídek mezi leasingovými společnostmi a zároveň analýza nákladovosti zahrnující i porovnání s jinými možnostmi financování.

## Závěr

Každý podnik se musí během své činnosti zabývat financováním své činnosti. Výběr nejvhodnějšího přístupu bývá velmi složitý, přičemž v měnících se podmínkách globálních trhů se tento rozhodovací proces ještě více komplikuje. Management podniku určuje nejvýhodnější formu financování v konkrétní fázi rozvoje podniku s přihlédnutím ke specifickým jeho činnostem.

Finanční prostředky pro dlouhodobé financování získávají podniky od bankovních domů, leasingových společností, investorů, státu a dalších. Financování svého provozu a rozvoje může podnik realizovat i pomocí interních zdrojů – tedy především pomocí svého zisku. Rozhodování o váze jednotlivých zdrojů financování náleží k obtížným otázkám podnikového řízení. Tento problém je v teorii podnikových financí diskutován v rámci otázky optimální kapitálové struktury. Teorie předestírá různé přístupy k řešení tohoto problému, které může jednotlivý podnik použít, ale při jejich aplikaci nesmí zapomenout přihlédnout k specifickým své činnosti a prostředí, v němž se pohybuje.

V podmínkách České republiky patří mezi nejrozšířenější formu dlouhodobého financování bankovní úvěry. Jedná se o produkt poskytovaný bankovními institucemi v rámci stanovených charakteristik úvěru. Atraktivita úvěru záleží na podmínkách, které si podnik s bankou vyjednává. Důležité jsou především úrokové náklady, doba splatnosti a nutnost zajištění. Likvidní podniky mohou s bankou dojednat nadstandardní podmínky úvěru, naopak začínající podniky nebo podniky se slabšími ukazateli finanční analýzy nemusí vůbec splnit podmínky pro přiznání úvěru. Díky registru dlužníků banky neposkytnou úvěr současným ani minulým dlužníkům.

Od počátku devadesátých let hraje leasing nezanedbatelnou úlohu v dlouhodobém financování podniků. Leasingový trh v České republice rok od roku roste a více než dvacet leasingových společností nabízí na trhu velké množství variant tohoto produktu. Podniky využívají tuto formu hlavně při pořizování movitého majetku, ovšem roste i segment leasingu nemovitostí. Hlavní výhodou leasingového financování je možnost pořízení si majetku, i když na něj nemá podnik dostatečné finanční prostředky. Tento nově pořízený majetek podnik používá k tvorbě zisku, který slouží k platbě leasingových splátek a k dalšímu rozvoji. Velkou pozornost musí podnik věnovat vyčíslení celkových nákladů na leasing, kdy hlavně nesmí zapomenout zohlednit faktor času.

Podniky v rozvinutých tržních ekonomikách získávají často svůj kapitál vstupem na kapitálové trhy. Tato možnost není v českých podmínkách tolik využívána jako například ve Spojených státech amerických. Důvody můžeme hledat v malé tradici nebo v malém počtu investorů, kteří by byli ochotni nakoupit tyto cenné papíry. Akciové společnosti se mohou vydat cestou emise akcií. Vstupem na kapitálový trh se dostává společnost k velkému počtu investorů, což jí umožňuje získat vysokou částku. Využití tohoto kapitálu není účelově omezeno, jak se často stává u bankovních úvěrů. Společnosti také mohou na kapitálový trh umístit své obligace. V českém prostředí malé a střední firmy této možnosti nevyužívají. Podniky se u akcií i u dluhopisů často obávají vysokých emisních nákladů a nutnosti využití odborných poradců. Je potřeba proces získávání finančních prostředků na kapitálovém trhu co nejvíce usnadnit, aby se tato forma zatraktivnila. Také by bylo prospěšné podnítit vyšší zájem drobných i velkých investorů o investování svých prostředků do těchto cenných papírů. S růstem životní úrovně a znalostí v oblasti kapitálových trhů by se mohlo podařit zvýšit zájem o investice v této oblasti.

České podniky se musejí v budoucnosti pokusit o větší zapojení instrumentů kapitálového trhu do svého financování. Díky tomuto zapojení by mohlo dojít k většímu tlaku na banky a leasingové společnosti, který by vedl ke zkvalitnění jejich služeb a snížení jimi požadované ceny.

# Literatura

## Publikace:

1. Valach, J.: Finanční řízení podniku, Praha, Ekopress 1997
2. Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, Praha, Ekopress 2006
3. Brealey, R., Myers S.C.: Teorie a praxe firemních financí, Praha, Victoria publishing 1992
4. Mařík, M.: Určování hodnoty firem, Praha, Ekopress 1998
5. Levy, H., Sarnat, M.: Kapitálové investice a finanční rozhodování, Praha, Grada 1999
6. Gruenwald, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku, Praha, VŠE 2002
7. Žák, M.: Velká ekonomická encyklopedie, Praha, Linde 1999
8. Dvořák, P.: Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty, Praha, Linde 1999
9. Musílek, P.: Trhy cenných papírů, Praha, Ekopress 2002
10. Černá, S.: Obchodní právo 3, Praha, ASPI 2006
11. Pelikánová, I.: Obchodní právo 1, Praha, ASPI 2003
12. Pelikánová, I.: Obchodní právo 2, Praha, ASPI 2003
13. Bakeš a kol.: Finanční právo, Praha, C.H.Beck 2003

## Webové stránky:

14. Česká národní banka: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
15. Ministerstvo financí ČR: [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)
16. Burza cenných papírů Praha: [www.pse.cz](http://www.pse.cz)
17. Česká leasingová a finanční asociace: [www.clfa.cz](http://www.clfa.cz)
18. Česká spořitelna: [www.csas.cz](http://www.csas.cz)
19. Komerční banka: [www.kb.cz](http://www.kb.cz)

20. Československá obchodní banka: [www.csob.cz](http://www.csob.cz)

21. CAC Leasing: [www.cac.cz](http://www.cac.cz)

22. ČSOB Leasing: [www.csobleasing.cz](http://www.csobleasing.cz)

### Zákony:

23. Obchodní zákoník č. 513/1991 Sb.

24. Občanský zákoník č. 40/1964 Sb.

25. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

26. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

27. Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech