

Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

Jaroslav Diviš

Financování podniku
(ekonomická a právní problematika)

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Ing. Zdeněk Hraba, PhD.

Katedra národního hospodářství

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 5. 10. 2015

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předloženou diplomovou práci jsem vypracoval samostatně a že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny. Dále prohlašuji, že tato práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

5. října 2015, Praha

Jaroslav Diviš, autor diplomové práce

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu této práce, JUDr. Ing. Zdeňku Hrabovi, PhD., za odborné vedení, cenné rady a připomínky, které mi v průběhu psaní práce poskytl. Nerad bych zapomněl také na své blízké, kteří mě podporovali během celého studia.

Obsah

Úvod.....	1
1 Podnikové financování – východiska a základní členění	4
1.1 Vymezení základních pojmů	4
1.1.1 Podnik.....	4
1.1.2 Firma	5
1.1.3 Závod.....	5
1.1.4 Základní kapitál	5
1.2 Přehled nejdůležitějších právních předpisů	5
1.3 Členění zdrojů financování	8
1.3.1 Původ finančních prostředků.....	8
1.3.2 Časové hledisko.....	8
1.3.3 Vliv na bilanční sumu.....	9
1.3.4 Další možná dělení	9
1.4 Faktory ovlivňující výběr metody financování.....	9
1.4.1 Vnitřní faktory	10
1.4.2 Vnější faktory	13
2 Financování z vlastních zdrojů podniku.....	15
2.1 Základní kapitál	15
2.1.1 Vytvoření základního kapitálu	15
2.1.2 Navýšení základního kapitálu	17
2.2 Využití nerozděleného zisku.....	28
2.3 Odpisy.....	29
2.3.1 Daňové odpisy	30
2.3.2 Účetní odpisy.....	30
2.4 Další možnosti financování z vlastních zdrojů.....	32

2.4.1	Prodej majetku.....	32
2.4.2	Povinné a dobrovolné rezervní fondy.....	33
2.4.3	Rezervy.....	34
3	Financování z cizích zdrojů.....	35
3.1	Bankovní úvěr.....	35
3.2	Dodavatelský úvěr, skonto.....	42
3.3	Emise dluhopisů (obligace)	43
4	Další způsoby financování podniku	48
4.1	Factoring	48
4.2	Forfaiting	50
4.3	Leasing.....	51
4.3.1	Operativní (provozní) leasing.....	53
4.3.2	Finanční leasing.....	53
4.4	Tichý společník.....	54
4.5	Financování podniku za pomoci veřejných zdrojů	56
4.5.1	Investiční pobídky	57
4.5.2	Dotace z fondů Evropské unie.....	59
4.5.3	Státní podpora vývozních operací	62
	Závěr.....	65
	Literatura	68
	Knižní publikace.....	68
	Internetové zdroje	69
	Abstrakt	71
	Abstract	72

Úvod

Každý podnik, bez hledu na oblast, ve které působí, si musí klást zásadní otázku týkající se způsobu financování svého provozu a veškerých aktivit. Ať už tedy jde o velkou průmyslovou společnost, která zaměstnává stovky zaměstnanců, generuje obrát v řádu miliard korun a má četné ekonomické vazby směrem do zahraničí, nebo například malý rodinný podnik, zabývající se drobnou zemědělskou výrobou. Problematika financování podniku v sobě přirozeně nezahrnuje pouze otázku opatření prostředků potřebných na zahájení provozu, ale také zajištění dostatečných zdrojů na pokrytí všech nutných výdajů po celou dobu vlastní existence podniku.

Finanční politika musí být volena stejně zodpovědně jak v podniku bojujícím o holé přežití, tak v podniku, který vykazuje mimořádnou ziskovost. V každém případě je totiž potřeba mít zajištěn dostatek volných prostředků na podnikových účtech pro úhradu mezd zaměstnanců, nájmu, odvody daní a poplatků, nákup zásob a materiálu a dalších pravidelných výdajů. Na správném finančním řízení jsou přirozeně závislá i všechna další oddělení v každém podniku – nákup a výroba, řízení lidských zdrojů, prodej a marketing, výzkum a vývoj. I za situace, kdy jsou aktuální výdajové potřeby dostatečně kryty, je třeba vždy pečlivě vážit, jak má podnik s případnými volnými prostředky naložit, aby mu ani v budoucnu finanční zdroje nechyběly. Kromě vyhledávání investičních příležitostí nebo rozšiřování podnikatelských aktivit připadá v úvahu i výplata zisku společníkům (majitelům podniku). Při každém takovém postupu je nutné nejen měřit efektivitu hospodaření s peněžními prostředky, ale také zvažovat rizika, která se s budoucím rozhodnutím pojí. Naprosto stejně to platí i pro volbu adekvátního způsobu financování podniku.

Ze všeho výše uvedeného jednoznačně plyne, že financování podniku je a i v budoucnu bude neustále aktuálním tématem. Dnešní globalizovaný svět s sebou přináší na jedné straně širší paletu možností, jak se ke zdrojům financí dostat, na straně druhé však také ostrou konkurenci mezi těmi, kdo o jejich získání usilují. Silnou zatěžkávací zkouškou pro většinu finančních manažerů byla počínaje rokem 2008 ekonomická krize, která bývá nazývána také krizí dluhovou. Původně především ve Spojených státech, ale následně i v Evropě a dále ve světě se do potíží dostal bankovní sektor a později i celé národní ekonomiky. V několika případech se do problémů se splácením svých závazků a

financováním výdajů dostalo dokonce i několik států Evropské unie. Podniky se tak musely vyrovnávat s výrazně horší dostupností úvěrů, ale i dalších zdrojů financování právě za situace, kdy jim dramaticky klesala poptávka po jejich zboží. Přestože se české hospodářství aktuálně nachází opět ve velmi slušné kondici a finanční zdroje jsou oproti nedávné minulosti mnohem dostupnější, schopnost zajistit zdravé a efektivní financování zůstane nepochybně i nadále jedním z klíčových faktorů, které budou určovat míru (ne)úspěchu jednotlivých podniků na trhu.

Autor této práce absolvoval bakalářské a následně i navazující inženýrské studium na Vysoké škole ekonomické v Praze a volba tématu pro tuto diplomovou práci tak byla motivována především snahou o mezioborové propojení ekonomického a právního směru jeho studií.

Cílem této práce je komparace možností financování podniku za současného uvedení základní právní problematiky, která se k tomuto tématu váže. K dosažení tohoto cíle bude použito vytvoření přehledu jednotlivých zdrojů podnikového financování a jejich zhodnocení především z hlediska ekonomické výhodnosti, náročnosti na získání, flexibility při jejich využívání a dalších kritérií. Vedle toho nabízí tato práce přidanou hodnotu rovněž v tom, že odkazuje na příslušnou právní úpravu. Přínos tohoto kombinovaného ekonomicko-právního přístupu je umocněn rozsáhlou rekodifikací soukromého práva v České republice, která nabyla účinnosti 1. ledna 2014. Pokud nebude uvedeno jinak, bude v práci čerpáno z platné právní úpravy účinné právě k tomuto datu.

Ve vybraných případech bude v práci také zhodnocena aktuální využívanost jednotlivých zdrojů financování v České republice společně s důvody a souvislostmi, které k současnému stavu vedou. Vzhledem k tomu, že pro malé podniky je řada zdrojů financování z jejich podstaty ekonomicky nevhodná, administrativně příliš náročná nebo dokonce vůbec nedostupná, bude práce zaměřena na možnosti spíše pro střední a velké společnosti. Co se týče právních forem podnikání, bude práce soustředěna zejména na akciovou společnost, u vybraných zdrojů financování však bude upozorněno i na rozdíly v porovnání se společnostmi s ručením omezeným.

Cílem první kapitoly bude vytvoření výchozího základu, na který budou navazovat kapitoly následující. Nejprve tedy budou pro účely této práce vymezeny základní pojmy. Další podkapitolou bude krátký přehled nejdůležitějších právních předpisů, na které bude práce v dalších kapitolách odkazovat. Následně bude uveden přehled členění zdrojů

financování podle různých kritérií a rovněž zde budou osvětleny klíčové faktory a motivy, které ovlivňují konečnou volbu adekvátního způsobu financování.

Druhá kapitola pojednává o možnostech financování z vlastních zdrojů podniku. Stěžejní část zaujme problematika vytvoření a navyšování základního kapitálu a to včetně veřejné emise akcií a investic soukromého kapitálu. Rozebrána zde bude také otázka využití dosaženého zisku pro další rozvoj podniku versus jeho (ne)rozdělení společníkům. Opomenuta nezůstane ani problematika odpisů a dalších možností financování z vlastních zdrojů.

Třetí kapitola bude věnována cizím zdrojům financování. Autor se bude věnovat třem nejběžnějším - vedle bankovního a dodavatelského úvěru bude přiblížena i podstata emise dluhopisů.

Ve čtvrté kapitole budou obsaženy další možné zdroje financování, které se však autor pro jejich specifickou rozhodl nezařadit ani mezi vlastní, ani mezi cizí zdroje financování a vyčlenil je do samostatné kapitoly. Probírány zde budou mimo jiné factoring, forfaiting a leasingové financování. V samostatné podkapitole dále budou přiblíženy některé případy podnikového financování, kdy alespoň část zdroje pochází přímo nebo nepřímo z veřejných prostředků.

Závěr práce pak přinese souhrn nejdůležitějších zjištění formou syntézy dílčích poznatků jednotlivých kapitol.

V této práci budou použity zejména následující metody: komparace, analýza, indukce a syntéza.

1 Podnikové financování – východiska a základní členění

Úkolem této kapitoly je poskytnout výchozí podklad, na který budou navazovat kapitoly následující. Vzhledem k mnohdy odlišnému chápání a výkladu některých v práci hojně využívaných pojmů ve smyslu ekonomickém, právním a obecném, považuje autor za nezbytné vymezit způsob jejich užití v této práci. Druhá podkapitola přinese základní přehled nejdůležitějších právních předpisů, se kterými bude v následujících kapitolách dále pracováno. Cílem třetí podkapitoly bude teoretické rozčlenění zdrojů financování podle několika kritérií. Pro budoucí hodnocení jednotlivých nástrojů podnikového financování je rovněž potřeba uvést a vysvětlit obecné faktory, které nejzásadněji ovlivňují rozhodnutí o volbě konkrétního z nich, což bude obsahem čtvrté podkapitoly.

1.1 Vymezení základních pojmů

1.1.1 Podnik

Obchodní podnik býval definován v § 5 obchodního zákoníku (zákon č. 513/1991 Sb., který byl s účinností od 1. ledna 2014 zrušen zákonem č. 89/2012 Sb., občanským zákoníkem – dále jen NOZ) jako soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. Pojetí podniku obchodním zákoníkem jako věci hromadné však bylo diametrálně odlišné od používání tohoto pojmu v právu evropském. V příloze 1 k nařízení Komise č. 800/2008¹, kterým se prohlašují určité kategorie veřejné podpory za slučitelné se společným trhem, se podnikem rozumí každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na jeho právní formu. K těmto subjektům patří zejména osoby samostatně výdělečně činné a rodinné podniky vykonávající řemeslné či jiné činnosti a obchodní společnosti nebo sdružení, která běžně vykonávají hospodářskou činnost. V této práci bude pojem podnik zásadně používán rovněž ve smyslu subjekt, nicméně jeho rozsah bude vzhledem k zaměření práce oproti pojetí evropského práva zúžen na obchodní korporace (především akciovou společnost a společnost s ručením omezeným).

¹Viz článek 1. Dostupné online: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?qid=1397678012737&uri=CELEX:32008R0800> (cit. 16. 4. 2015).

1.1.2 Firma

Úprava právního pojmu (obchodní) firma bývala tradičně rovněž součástí obchodního zákoníku (§ 8 a násl.), ale od 1. ledna 2014 je nově zahrnuta v NOZ. Konkrétně je obchodní firma definována v § 423 jako jméno, pod kterým je podnikatel zapsán do obchodního rejstříku. Pokud však nebude uvedeno jinak, bude v této práci pojem firma používán ve smyslu ekonomickém, tedy v zásadě opět jako synonymum pro obchodní korporaci.

1.1.3 Závod

(Obchodní) závod je definován v § 502 NOZ jako organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu. Tento pojem nebude v práci používán, autor ho uvádí pouze pro přehlednost k odlišení od pojmů podnik a firma.

1.1.4 Základní kapitál

Zákonné vymezení tohoto pojmu je možno nalézt v zákoně č. 90/2012, o obchodních společnostech a družstvech (dále jen zákon o obchodních korporacích nebo ZOK) v jeho § 30, který říká, že základním kapitálem obchodní korporace je souhrn všech vkladů. Vkladem je potom peněžní vyjádření hodnoty předmětu vkladu do základního kapitálu obchodní korporace (§ 15 ZOK). Základní kapitál je součástí vlastního kapitálu, do kterého se řadí ještě kumulovaný zisk z minulých období, výsledek hospodaření běžného účetního období a kapitálové, rezervní, případně i další fondy.

1.2 Přehled nejdůležitějších právních předpisů

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (NOZ)

Od 1. ledna 2014 se tento zákon stal ústředním předpisem celého soukromého práva. Kromě zásadní změny v oblasti závazkového práva, kdy nově platí jednotná úprava pro obchodní i neobchodní vztahy a je obsažena právě v NOZ, upravuje kodex i část materie, kterou dříve upravoval obchodní zákoník. V NOZ tak najdeme například postavení podnikatele (§ 420 a násl.) a jeho zastoupení, včetně již výše jmenované problematiky obchodní firmy. Důležitá je rovněž obecná úprava právnických osob. Mezi závazky z deliktů najdeme v NOZ dokonce i pasáž upravující hospodářskou soutěž (§ 2972 a násl.). Kromě obchodního zákoníku zrušil NOZ i několik desítek jiných zákonů, jejichž

materii nyní sám (alespoň částečně) upravuje. Příkladem může být úprava cenných papírů v § 514 a násl. NOZ, dříve upravena zákonem č. 591/1992 Sb., o cenných papírech. Použití NOZ jako subsidiárně-univerzálního soukromoprávního předpisu pak stanoví jeho § 9 v odstavci druhém: *soukromá práva a povinnosti osobní a majetkové povahy se řídí občanským zákoníkem v tom rozsahu, v jakém je neupravují jiné právní předpisy.*

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

Jak už sám název zákona napovídá, ZOK upravuje obchodní korporace a je ve vztahu speciality k NOZ a jeho ustanovením o právnických osobách. Pro tuto práci jsou důležitá zejména ustanovení o vkladech společníků a základním kapitálu, jeho zvyšování a snižování, podmínky výplaty zisku a rozdělení řídicích kompetencí především u akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným. Přesto je třeba podotknout, že se nejedná o komplexní úpravu obchodních společností – na jedné straně je třeba v některých případech použít právě obecnou úpravu v NOZ, naopak speciálním zákonem vůči ZOK je například zákon č. 125/2008, o přeměnách obchodních společností a družstev.

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví (ZÚ), ve znění pozdějších předpisů

Tento zákon dle §1 odst. 1 stanoví rozsah a způsob vedení účetnictví, požadavky na jeho průkaznost a podmínky předávání účetních záznamů pro potřeby státu. Vztahuje se na tzv. účetní jednotky, které jsou vymezeny v následujícím odstavci. Ty mají povinnost účtovat o stavu a pohybu majetku a jiných aktiv, závazků včetně dluhů a jiných pasiv, dále o nákladech a výnosech a o výsledku hospodaření (§ 2). České účetní standardy však nejsou stanoveny pouze tímto zákonem, ale je třeba se řídit i prováděcími vyhláškami a opatřeními², vydávanými Ministerstvem financí. V § 19a ZÚ nalezneme navíc odkaz na používání mezinárodních účetních standardů, ke kterému jsou povinny společnosti, jejichž cenné papíry byly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu. Upozornit je třeba ještě na § 20, který stanoví kritéria, po jejichž splnění mají některé účetní jednotky povinnost nechat si účetní závěrku ověřit auditorem. Pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví, je tento zákon prováděn vyhláškou č. 500/2002 Sb.

² Tato opatření jsou vydávána ve Finančním zpravodaji.

Zákon č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, ve znění pozdějších předpisů

Tento předpis je rozdělen do tří článků. První upravuje směnky, dělí je na cizí a vlastní, předepisuje náležitosti jejich vystavení a formy, indosament, přijetí směnky, splatnost a placení, promlčení atd. Článek II. řeší všechny tyto záležitosti samostatně pro šeky. Článek III potom obsahuje ustanovení směnkám a šekům společná.

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů

V první části tohoto zákona jsou upraveny ustanovení obecná – mimo jiné definice dluhopisu a jeho náležitosti, podmínky při emisi a vydávání dluhopisů, v druhé části pak nalezneme úpravu zvláštních druhů dluhopisů.

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

Pro účely této práce jsou důležitá zejména ustanovení zákona o veřejné dražbě a veřejné nabídce cenných papírů. Dále tento předpis upravuje např. investiční nástroje, podmínky poskytování investičních služeb a obchodování s cennými papíry, povinnosti obchodníka s cennými papíry vůči zákazníkům atd. Velmi důležitá je úprava informační povinnosti emitenta některých cenných papírů a dalších osob podle § 117a a násl. v rámci ochrany kapitálového trhu a investorů. V úzké souvislosti s tímto předpisem je i zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu.

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů (ZDP), ve znění pozdějších předpisů

Vzhledem k jejímu zaměření je pro tuto práci relevantní především část druhá tohoto zákona, upravující daň z příjmů pro právnické osoby. Kromě konkrétní výše daňové sazby zde nalezneme i položky, které jsou od daně osvobozeny. Jak bude doloženo níže, některé zdroje financování jsou tímto způsobem daňově zvýhodněny a jejich využití se tak stává pro podnik levnějším. Ve společných ustanoveních v části třetí zákona najdeme například úpravu daňových odpisů nebo některé zvláštní sazby daně, např. z podílů na zisku obchodních společností.

Další důležité předpisy (bude ještě o pár zákonů dále doplněno):

Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance

Zákon č. 254/2004 Sb., o omezení plateb v hotovosti

Zákon č. 395/2009 Sb., o významné tržní síle při prodeji zemědělských a potravinářských produktů a jejím zneužití

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

Zákon č. 72/2000 Sb., o investičních pobídkách

Zákon č. 435/2004 Sb., o zaměstnanosti

1.3 Členění zdrojů financování

Zdroje financování lze rozlišovat podle různých kritérií, uvedeno bude pár nejběžnějších.

1.3.1 Původ finančních prostředků

V tomto hledisku se zkoumá, odkud finanční prostředky pocházejí – zda „zevnitř“ podniku nebo „zvenčí“. Existují dva možné způsoby, jak tyto 2 skupiny vytvořit. První, který je zároveň použit při rozčlenění této práce, dělí zdroje na vlastní a cizí kapitál³ – tak jak je zároveň vidíme v souhrnu pasiv podniku v rozvaze. Mezi vlastní zdroje patří například základní kapitál (který může být dále navýšen např. emisí akcií), kumulovaný zisk z minulých období a výsledek hospodaření aktuálního účetního období. Jako příklad cizích zdrojů uvedme emisi dluhopisů nebo bankovní úvěr. Alternativní přístup dělí zdroje na interní a externí⁴. Externí zdroje jsou širší skupinou než cizí kapitál v prvním případě, protože zahrnují všechny finanční prostředky, které nebyly získány hospodářskou činností firmy – tedy i například vklady společníků.

1.3.2 Časové hledisko

Rozhodná pro toto kritérium je doba, za kterou musí podnik získané prostředky vrátit. Za krátkodobé zdroje bývají běžně považovány ty se splatností do jednoho roku, ty s delší splatností se pak označují jako dlouhodobé. Toto kritérium se však z podstaty věci používá pouze u cizích zdrojů. Přestože je možné rozhodnout např. o změně výše základního kapitálu nebo o výplatě podílu na zisku společníkům, nemůžeme o vlastních zdrojích říct, že by podléhaly splatnosti.

³ REŽŇÁKOVÁ, M.: *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, str. 24.

⁴ SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*, 3. vydání, Praha: C. H. Beck, 2002, str. 236.

1.3.3 Vliv na bilanční sumu

Zatímco tzv. pravé zdroje financování navyšují bilanční sumu – tedy vzroste součet všech aktiv i pasiv (např. při získání bankovního úvěru se v aktivech zvýší peněžní prostředky a v pasivech závazky vůči bance), u nepravých zdrojů zůstává její výše stejná (např. podnik užije pro nákup materiálu vlastní zdroje – jeden druh aktiv se přemění na druhý, jejich celková výše zůstává nezměněna, stejně jako výše pasiv).

1.3.4 Další možná dělení

Podle formy finančních prostředků hovoříme buď o peněžních, nebo o nepeněžních zdrojích. Také je možné dělit zdroje podle toho, zda slouží k financování běžného provozu podniku (tj. mzdy zaměstnanců, nákup materiálu, úhrada energií apod.) nebo nějakého mimořádného účelu (např. akvizice konkurenčního podniku).

1.4 Faktory ovlivňující výběr metody financování

Porovnávání jednotlivých druhů podnikového financování a výběr toho nejvhodnějšího pro daný případ nemusí být vždy zrovna jednoduchým procesem. Dosažení správné volby obvykle vyžaduje dobrou orientaci v problematice spojenou se značnými mezioborovými znalostmi. Konečný výběr metody, respektive zdroje financování, je totiž ovlivněn řadou objektivních, ale i subjektivních faktorů. Vzhledem k množství těchto faktorů nemá (a ani nemůže mít) tato podkapitola ambici uvést všechny, nicméně se pokusí přiblížit alespoň ty nejdůležitější. Autor se rozhodl rozdělit je do dvou skupin podle toho, zda se váží přímo k samotnému podniku a závisí především na jeho individuálních charakteristikách a vnitropodnikových vazbách, anebo zda pramení z vnějšího okolí. Viz tabulka č. 1 níže.

Tabulka 1: Faktory určující výběr finančních zdrojů

Vnitřní faktory	Vnější faktory
Velikost podniku + právní forma	Velikost trhu
Obor podnikání	Otevřenost ekonomiky
Fáze životního cyklu	Všeobecná hospodářská situace
Cíle podniku	Dostupnost finančních zdrojů
Majetková struktura podniku	Charakter jednotlivých zdrojů
Rychlost obratu (zásob) + organizace odbytu	Flexibilita změny strategie financování

Zdroj: Vlastní zpracování autora.

1.4.1 Vnitřní faktory

Jedním z nejdůležitějších faktorů, ovlivňujících skladbu a objem zdrojů financování, je fáze životního cyklu, ve které se podnik právě nachází. Krátce po založení je podnik obvykle odkázán na vlastní zdroje, které do něj vložili jeho zakladatelé. Cizí zdroje jsou v této fázi zpravidla hůře dostupné, protože je třeba nejprve doložit životaschopnost podnikatelského záměru. Jelikož jsou v českých podmínkách zatím minimálně využívány tzv. fondy rizikového kapitálu, použitelnou variantou financování může být alespoň leasing. Zajištěny musí být veškeré výdaje nutné k proniknutí na trh (náklady na výrobní prostředky, marketing atd.). I když se nabízený produkt posléze ukáže jako úspěšný a podnik začne generovat zisk, může být v následující fázi výhodné poohlédnout se po cizích zdrojích financování, které by umožnily další rozvoj a expanzi podniku. Důležité je, aby dosažený výnos převyšoval náklady na kapitál. Pokud naopak poptávka po produkci klesá a na trhu nejsou příležitosti pro další růst (nebo možnost pohlcení konkurence), dochází logicky k poklesu investic a tím i potřeby financování. Majitelé podniku v takové situaci mohou preferovat prodej aktiv podniku a i případný zisk si raději nechají vyplatit a získané prostředky efektivněji využijí jinde⁵.

Od velikosti podniku, která je určována zejména počtem zaměstnanců a velikostí obrátu, se logicky odvíjí i objem finančních prostředků potřebných k jeho financování. Pokud se jedná o podnik s pouze pár zaměstnanci, který nemá ani potenciál/ambici rychlého růstu, je zbytečné v takové situaci uvažovat např. o vstupu na burzu (kromě toho financování veřejnou emisí akcií je samozřejmě možné pouze u akciové společnosti) nebo jiných formách financování, jejichž vyřízení je buď příliš administrativně náročné anebo nejsou pro malé podniky dostupné vůbec. Naopak velké firmy, které často potřebují profinancovat investiční projekty v hodnotě stovek milionů nebo dokonce miliard korun, si v takovém případě nevystačí s „obyčejným“ bankovním úvěrem, jelikož pro jednu samotnou banku by tak velký objem zapůjčených prostředků jedinému subjektu znamenal příliš velké riziko.

Dalším faktorem, který přímo určuje objem spotřeby finančních zdrojů, je obor podnikání. Kapitálově velmi náročná je například těžba nerostů nebo strojírenský průmysl. Výrazně menší (zejména počáteční, ale i provozní) náklady mají obvykle firmy zabývající se

⁵ Blíže o vlivu životního cyklu na financování podniku viz např. REŽŇÁKOVÁ, M.: *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, str. 27-31.

poskytováním služeb. Přesto i mezi nimi najdeme takové, u nichž přinejmenším vstup na trh může být velmi nákladný (např. vybudování vlastní sítě pro poskytování telekomunikačních služeb).

S oborem podnikání tak do značné míry souvisí (ale nemusí tomu tak být vždy) i majetková struktura podniku. V teorii se setkáváme s několika pravidly, která požadují vyváženost mezi druhem vlastněných/pořízených aktiv a způsobem jejich financování⁶. Tak například zlaté bilanční pravidlo financování upřednostňuje financování dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem a naopak oběžná aktiva doporučuje financovat krátkodobými zdroji. Je velmi nepraktické, aby podnik financoval například výstavbu továrny společně s pořízením drahých výrobních strojů krátkodobým úvěrem. U takto velkého objemu vypůjčených prostředků by se tímto řešením vystavoval podnik zbytečnému riziku – v krátké době by musel opět shánět nové zdroje, což s sebou nese kromě administrativních nákladů i riziko, že cena kapitálu skokově zdraží. Nehledě na to, že vysoké splátky úvěru budou podniku podvazovat jeho běžnou aktivitu. Pro podnik je proto naopak výhodnější, pokud bude mít zajištěné financování dlouhodobého majetku pomocí dlouhodobých zdrojů, díky kterým může také snadněji plánovat svou aktivitu. Na druhou stranu, pokud podnik využívá dlouhodobé zdroje ke krytí krátkodobých výdajů, může to také znamenat, že podnik není v úplně dobré kondici, obtížně se mu daří shánět krátkodobé zdroje a místo toho musí použít prostředky původně určené k dlouhodobým investicím (např. do výzkumu a vývoje).

Zlaté pravidlo pak radí udržovat přibližně vyrovnaný poměr mezi velikostí vlastního kapitálu a hodnotou dlouhodobého majetku podniku. Zároveň se dodává podmínka, že to platí v situaci, kdy podnik nedisponuje dlouhodobým cizím kapitálem – jinak by mohlo docházet k narušení zlatého bilančního pravidla z předchozího odstavce. Pokud tedy shrneme tato dvě pravidla dohromady, můžeme uzavřít, že dlouhodobý majetek podniku by měl být financován dlouhodobým kapitálem, na němž by se měl podílet dlouhodobý cizí kapitál. Podnik jednak může využít tzv. pákového efektu, kdy je schopen zhodnotit vypůjčené prostředky více než představují náklady na jejich získání (a celkový zisk podniku je tak vyšší než při použití pouze vlastního kapitálu). Zároveň je využití cizího kapitálu méně rizikové pro jeho majitele (společníky) – přinejmenším v tom ohledu, že provozem podniku riskují ztrátu menšího objemu vlastních prostředků.

⁶ Mluví se o nich také jako o tzv. bilančních pravidlech. Srovnej např. KISLINGEROVÁ, E. a kol.: *Manažerské finance*. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2004, str. 368-370.

Pro dlouhodobou udržitelnost financování se nicméně doporučuje podíl vlastního kapitálu vůči cizímu v poměru alespoň 1 k 1. Vysvětlení pro to je takové, že čím větší podíl mají majitelé podniku na jeho financování, tím spíše se budou snažit prosadit jeho odpovědné řízení. Stejně tak je při dodržování tohoto pravidla podnik méně rizikový pro věřitele a ti mu tak v případě potřeby ochotněji (a za příznivějších podmínek) zapůjčí.

Mezi nejčastěji uváděná pravidla pro podnikové finance patří ještě tzv. růstové pravidlo, které spíše než s opatřováním finančních zdrojů souvisí s jejich užitím. Vyžaduje, aby růst prostředků vynakládaných na investice nebyl větší než růst tržeb. Toto pravidlo by ale nemělo být vykládáno absolutně – lze si představit situaci, kdy podniku tržby klesají například z důvodu používání zastaralých výrobních technologií a pro jeho budoucí přežití na trhu je naopak nezbytné, aby podnik zainvestoval do potřebné modernizace. Zejména v delším období by ale růstové pravidlo mělo být dodržováno, aby opakovaně nedocházelo k neefektivním investicím.

Potřeba financování se odvíjí také od cílů podniku, přičemž nejčastějšími cíli bývá maximalizace zisku a zvyšování hodnoty podniku⁷. Nezřídka se ale také můžeme setkat s případy, kdy přinejmenším v krátkém období je hlavním cílem podniku maximalizace tržeb a zvyšování podílu na trhu. Může to být dáno tím, že podnik plánuje nejprve zaujmout dostatečně silnou pozici na trhu, díky které bude moci v budoucnu snáze dosáhnout vyšších zisků. Jiným důvodem ale může být i nejednota mezi cíli vlastníků podniku a jeho vedením. Podle manažerských teorií může „najatý“ manažer před maximalizací zisku často upřednostnit právě maximalizaci obrátu podniku, jelikož tím tak zvyšuje svou vlastní prestiž (za případné modifikace splnění požadavku minimálního zisku)⁸. U velkých akciových společnostech, které mohou mít řádově i tisíce akcionářů, se také mohou lišit cíle majoritního akcionáře (další rozvoj podniku) a akcionářů drobných (co nejvyšší dividenda). S touto problematikou a rovněž také s oborem podnikání firmy souvisí dále rychlost obrátu zásob, organizace odbytu a stabilita tržeb. Obecně čím rychleji se daří vstupy přeměnit na výstupy a prodat je na trhu, tím je potřeba kapitálu nižší.

⁷ Jde o tzv. kvantitativní cíle. Dále existují ještě tzv. kvalitativní cíle podnikání, kterými může být např. zvýšení loajality zákazníků nebo zaměstnanců, společenská odpovědnost podniku apod.

⁸ Viz např. SOUKUPOVÁ, J., HOŘEJŠÍ, B.: *Mikroekonomie*. 5. aktualizované vydání. Praha: Management Press 2011, str. 357 a násl.

1.4.2 Vnější faktory

Pokud je vývoj ekonomiky jako celku pozitivní a očekává se její další růst, jsou na jedné straně firmy ochotné více investovat do rozšíření produkce, protože jsou optimistické ohledně vývoje poptávky, a na druhé straně se snižuje riziková přírážka, kterou požadují za poskytnutí úvěru banky. Zároveň v časech konjunktury obvykle panuje pozitivní nálada na akciových trzích, což vytváří dobré podmínky pro rozhodnutí vstoupit na burzu. Přesto se v žádném případě nedá zobecnit, že růst hospodářství automaticky znamená lepší dostupnost kapitálu. Jednak růst ekonomiky jako celku nezaručuje, že její některé sektory nemohou být v hluboké krizi (a tím pádem neatraktivní pro potenciální investory a věřitele). Zmiňovaný zájem o akcie z důvodu očekávání vyšších zisků firem může na druhé straně zapříčinit nižší zájem o dluhopisy, nabízející investorům nižší výnos. Podniky, které chtějí svou činnost financovat prostřednictvím dluhopisů, jsou tak nuceny nabízet vyšší úrok. V případě rostoucí ekonomiky a optimistických předpovědí jejího budoucího vývoje bude rovněž díky zvýšené investiční aktivitě růst poptávka po úvěrech, což bude přirozeně tlačit na jejich zdražování.

Ještě než podnik začne porovnávat výhody a nevýhody jednotlivých možností financování, musí nejprve zjistit, které zdroje vůbec připadají v úvahu. Obecnou dostupnost kapitálových zdrojů určuje finanční síla a zdraví bankovního sektoru, vyspělost kapitálového trhu, ekonomická úroveň v dané zemi, velikost trhu, kvalita právního prostředí, poptávka po kapitálu dalšími firmami atd. Nelze opomenout ani míru propojení dané ekonomiky se zahraničím a možnost přeshraniční kapitálové mobility. Volný pohyb kapitálu např. v rámci Evropské unie na jedné straně znamená, že podniky mohou potenciálně získat více prostředků, než kdyby byly odkázány pouze na domácí zdroje kapitálu, na straně druhé to pro ně představuje i riziko, že i domácí kapitál bude mít tendenci přesouvat se do zahraničí, pokud tamní investice budou nabízet vyšší výnos. Cenu peněz v ekonomice (a přeneseně tak nákladnost investic) může významně ovlivnit také centrální banka, a to zejména nastavením základních úrokových sazeb, za které si od ní půjčují peníze komerční banky⁹.

Co se týče samotných zdrojů financování, primární kritérium výběru je jejich nákladnost. Základní pravidlo, které podnik při získávání financí musí dodržet, je, aby výnos

⁹ Vliv mají ale i další nástroje v rukou centrální banky, např. aktuálně stále probíhající měnové intervence ČNB. Blíže viz např. http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/ (online, cit. 21. 4. 2015).

z investice (nebo např. výrobní aktivity) byl vyšší, než náklad na zdroj jejího financování. Pokud podnik nedokáže svým majitelům dlouhodobě zhodnocovat vložený kapitál lépe než ostatní investiční možnosti, které mají k dispozici, nebo je dokonce ztrátový, nemá jeho další provoz ekonomický smysl. Majitelům se v takovém případě vyplatí podnik prodat (případně ho zavřít a rozprodat aktiva) a utržené peníze investovat výhodněji.

Dále musí podnik posuzovat přiměřenost (případně) doby splatnosti a podmínky vyrovnání závazku. U některých zdrojů bývá také účelově omezen způsob jejich využití (zejména u dotací). V jiných případech je zase třeba počítat s tím, že poskytovatel kapitálu (např. noví akcionáři, strategický partner, ale za jistých okolností i věřitelé) bude chtít uplatňovat vliv na řízení podniku, což z hlediska dlouhodobého úspěchu firmy nemusí vždy vést k nejlepším výsledkům.

Výhodnější pro podnik je, pokud se zdroji může nakládat svobodně a flexibilně dle aktuální potřeby. Stejně tak záleží na tom, zda je nutné pro získání zdroje poskytnout nějakou záruku, např. poskytnutí zástavního práva. Blíže budou konkrétní charakteristiky jednotlivých zdrojů financování probrány v následujících kapitolách.

2 Financování z vlastních zdrojů podniku

Jak bylo uvedeno v předchozí kapitole, základní rozdělení zdrojů financování podniku v této práci je na vlastní a cizí. Mezi nejvýznamnější zdroje patřící do skupiny vlastních zdrojů je řazen především základní kapitál (vklady společníků) a kumulovaný zisk. Oba tyto zdroje patří v rozvaze pod vlastní kapitál. Do této kapitoly jsou dále zařazeny i zdroje, které účetně mezi vlastní kapitál sice nepatří, ale jsou výsledkem vlastní činnosti podniku (např. odpisy).

2.1 Základní kapitál

Základní kapitál je obvykle ústředním zdrojem financování v době krátce po vzniku podniku. V této fázi je shánění cizích zdrojů zpravidla obtížné, protože ještě není prověřena životaschopnost podnikatelského záměru zakladatelů. Pokud je ale podnik úspěšný a roste, postupně se mu otevírají nové možnosti financování a podíl základního kapitálu na jeho financování obvykle klesá.

2.1.1 Vytvoření základního kapitálu

Jak již bylo uvedeno výše, základní kapitál se skládá z vkladů zakladatelů. Jejich předmětem je věc, kterou se společník nebo budoucí společník zavazuje vložit do obchodní korporace za účelem nabytí nebo zvýšení účasti v ní (§ 15 odst. 2 ZOK). Společník může vkladovou povinnost splnit buď peněžitým vkladem, nebo vnesením jiné penězi ocenitelné věci, tedy vkladem nepeněžitým. Nepeněžitý vklad musí být do kapitálové společnosti (tedy společnosti s ručením omezeným a akciové spol.) vnesen ještě před jejím vznikem. Co se týče peněžitých vkladů, tak ty musí být u kapitálových společnostech splaceny každým společníkem nejméně z 30 % a to nejpozději před podáním návrhu na zápis společnosti do obchodního rejstříku. Zbytek musí společnost doplatit nejpozději do jednoho roku od vzniku akciové společnosti, respektive 5 let od vzniku společnosti s ručením omezeným. Pokud se společník dostane do prodlení se splacením peněžitého vkladu, je povinen navíc společnosti uhradit úrok z prodlení a v krajním případě může být i ze společnosti vyloučen. U akciové společnosti tak po uplynutí i dodatečné lhůty k plnění může učinit představenstvo, u s. r. o. má tuto pravomoc valná hromada.

Ocenění nepeněžitěho vkladu musí být uvedeno již ve společenské smlouvě, přičemž u kapitálových společností musí být provedeno znalcem, kterého při zakládání společnosti vyberou ze seznamu znalců společníci, jinak u akciové společnosti představenstvo, respektive jednatelé u s. r. o. V každém případě však platí, že společník nemá po celou dobu trvání společnosti právo na navrácení vkladu, přípustné není ani to, aby mu za něj společnost vyplácela úrok (§16 ZOK). Zákon o obchodních korporacích sice u osobních společností a u družstev umožnil za splnění určitých podmínek splnit vkladovou povinnost provedením nebo prováděním prací, případně poskytnutím nebo poskytováním služeb ve prospěch společnosti (viz § 103 ZOK pro veřejnou obchodní společnost, § 119 a 121 ZOK pro komanditní společnost – možné jen pro komplementáře a § 574 ZOK pro družstvo), u kapitálových společností je ale i po rekodifikaci takový postup nadále zakázán (§ 17 odst. 3 ZOK).

Vlastnické právo k předmětu vkladu na společnost přechází zásadně jejím vznikem. Nepřejde-li na obchodní korporaci vlastnické právo k nepeněžitému vkladu, který je vnesen, uhradí vkladatel jeho cenu v penězích podle ocenění uvedeného ve společenské smlouvě (§ 26 odst. 1 ZOK). Obdobný postup následuje, pokud cena nepeněžitěho vkladu nedosáhne v den nabytí vlastnického práva společností výše emisního kursu uvedené ve společenské smlouvě.

U akciové společnosti činí minimální výše základního kapitálu 2 miliony korun, případně 80 000 eur, pokud společnost vede účetnictví v eurech. K velké změně došlo ovšem u společností s ručením omezeným, kde od počátku roku 2014 již není minimální výše základního kapitálu určena a minimální vklad společníka je pouhá jedna koruna. Pokud tuto společnost zakládá jediný společník, může tedy dosahovat jednokorunové výše i samotný základní kapitál.

Při zakládání akciové společnosti (a rovněž při zvyšování základního kapitálu) jsou akcie upisovány za emisní kurz, který ze zákona nesmí být nižší než jmenovitá hodnota akcií (resp. než účetní hodnota kusových akcií - § 247 odst. 1 a 2 ZOK). Je-li emisní kurs akcie vyšší než její jmenovitá nebo účetní hodnota, tvoří tento rozdíl emisní ážio. Emisní ážio není součástí základního kapitálu, ve vlastním kapitálu ho nalezneme v kapitálových fondech. Pokud není emisní kurz společníkem hrazen celý najednou, započítává se plnění nejprve na emisní ážio. Platí rovněž, že pro účinné založení společnosti musí být každým

zakladatelem splaceno v plné výši (§ 253 ZOK). Obdobou emisního ážia u společnosti s ručením omezeným je ážio vkladové.

2.1.2 Navýšení základního kapitálu

O změnách výše základního kapitálu rozhoduje společnost s ručením omezeným a zásadně i u akciové společnosti valná hromada (§ 190 odst. 2 písmeno b), resp. § 421 odst. 2 písmeno b) ZOK). Základní kapitál lze zvýšit buď upsáním nových akcií (§ 474 a násl. / nebo převzetím vkladové povinnosti ke zvýšení dosavadních vkladů nebo k novému vkladu u společnosti s ručením omezeným – § 216 ZOK), z vlastních zdrojů nebo kombinací obojího. Zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií je přípustné jen tehdy, jestliže akcionáři zcela splatili emisní kurs dříve upsaných akcií, ledaže dosud nesplacená část emisního kursu je vzhledem k výši základního kapitálu zanedbatelná a valná hromada se zvýšením základního kapitálu tímto postupem projeví souhlas. To neplatí v případě, vnáší-li se při zvýšení základního kapitálu pouze nepeněžité vklady. Obdobně u společnosti s ručením omezeným je zvýšení základního kapitálu peněžitými vklady přípustné, jen když jsou dosavadní peněžité vklady zcela splaceny, ledaže ke zvýšení dochází vytvořením nových podílů. Do dvou měsíců od rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu je pak třeba podat návrh na zápis zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku, jinak se usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu zrušuje a vkladová povinnost zaniká.

ZOK nadále chrání stávající akcionáře přednostním právem na upsání nových akcií (§ 484 a násl.), aby jejich podíl nemohl být „naředen“ proti jejich vůli. Toto právo je samostatně převoditelné a nelze jej ve stanovách vyloučit ani omezit. To je možné pouze usnesením valné hromady, a to jen je-li to v důležitém zájmu společnosti. Obdobná úprava je u společnosti s ručením omezeným (§ 220 ZOK), zde ovšem je možné přednostní právo společníků na zvýšení základního kapitálu vyloučit nebo omezit již ve společenské smlouvě, případně v ní určit poměr, v jakém jsou společníci oprávněni převzít vkladovou povinnost.

Speciálním případem u akciové společnosti je tzv. podmíněné zvýšení základního kapitálu podle § 505 a násl. ZOK. První variantou je situace, kdy se valná hromada usnese na vydání vyměnitelných nebo prioritních dluhopisů. V tomto případě musí současně přijmout rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu v rozsahu, v jakém mohou být uplatněna výměnná nebo přednostní práva z těchto dluhopisů, ledaže mají být dluhopisy

vyměněny za již vydané akcie. Za podmíněné zvýšení základního kapitálu se považuje také zvýšení v rozsahu, v jakém mohou věřitelé podle pravidel obsažených v rozhodnutí valné hromady a v úvěrové nebo v jiné obdobné smlouvě uplatnit svá výměnná nebo přednostní práva z takové smlouvy uzavřené se společností. To platí pouze tehdy, pokud je valnou hradou současně rozhodnuto o omezení přednostního práva akcionářů podle § 487 až 489 ZOK. Tento druhý případ je ale možný pouze tehdy, pokud to předem umožní stanovy a pokud současně obsahují přesné podmínky, za jakých je možné přednostní nebo výměnné právo z úvěrové nebo obdobné smlouvy využít. Příslušné usnesení valné hromady musí mimo jiné obsahovat i důvod zvyšování základního kapitálu.

Úprava akciové společnosti v ZOK umožňuje dle § 511 a násl. zvýšení základního kapitálu i pouhým rozhodnutím představenstva (nebo správní rady). Učinit tak může, pokud je k tomu předem zmocněno rozhodnutím valné hromady, přičemž tímto způsobem jde zvýšit základní kapitál nejvýše o polovinu jeho dosavadní výše v době zmocnění. Toto zmocnění může mít platnost nejvýše 5 let, ale je možné ho udělit opakovaně. Zároveň je možné udělit toto zmocnění výkonnému orgánu rovnou ve stanovách společnosti. Rozhodnutí představenstva o zvýšení základního kapitálu se osvědčuje veřejnou listinou a toto rozhodnutí se zapisuje do obchodního rejstříku.

2.1.2.1 Emise akcií veřejnou nabídkou

Kromě standardního navyšování základního kapitálu u akciové společnosti, kdy jsou nové akcie vydávány buď jen stávajícím akcionářům, nebo i omezenému okruhu dalších předem určených osob, může dojít k emisi akcií i tzv. veřejnou nabídkou (§ 480 a násl. ZOK). Za zvýšení základního kapitálu upsáním na základě veřejné nabídky se považuje každé zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií, kde není určen zájemce nebo zájemci úpisu. ZOK zde odkazuje na úpravu ve speciálním předpise, který představuje zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

V případě, že akcie společnosti vstupují na veřejný kapitálový trh poprvé (stanou se veřejně obchodovatelnými), je tato situace nazývána primární emisí neboli IPO (zkrácenina anglického „Initial Public Offering“). Pokud akcie společnosti již obchodovatelné jsou a dochází tak k opakované emisi, hovoříme o emisi sekundární (příp. anglicky SEO – Secondary Equity Offering). Primární emise akcií bývá pro společnost jedním ze zásadních milníků v jejím vývoji. Nejčastěji bývá společnost motivována

k tomuto kroku plánem vedení na expanzi na nové trhy, případně plánovaným rozšířením produktové palety, zejména pokud jde o kapitálově náročný vývoj a výrobu produktu. Nezřídka bývají získané prostředky použity na financování převzetí konkurenční společnosti. IPO může též v mnoha případech sloužit jako reklama korporátních produktů a služeb¹⁰.

Nevýhodou získávání prostředků veřejnou emisí akcií je poměrně velká nákladnost. Orientační náklady potenciálního vstupu na burzu v České republice uvádí následující tabulka:

Tabulka 2: Náklady na veřejnou emisí akcií v ČR

Účetní a daňoví poradci	0,5–1 mil. Kč dle objemu emise
Právní poradci	cca 1% z objemu emise
Náklady aranžéra a manažerů emise	cca 2–5% z objemu emise
Road show–prezentace pro investory, PR agentura	cca 100 000 Kč
Reporting, marketing, komunikace s investory	individuální

Zdroj: Patria online¹¹.

Jak vyplývá z tabulky výše, při vstupu na burzu je potřeba vynaložit nemalé prostředky na právní, účetní a daňové poradenství, na reklamu chystané emise a dále tzv. aranžérovi / manažerovi emise, který se stará o její hladký průběh. Poplatky se hradí rovněž burze (příp. mimoburzovnímu trhu), na které bude společnost kótována.

Emitent musí nejpozději na počátku veřejné nabídky uveřejnit prospekt cenného papíru (viz část čtvrtá zákona o podnikání na kapitálovém trhu) schválený regulátorem, kterým je v České republice Česká národní banka. Prospekt musí obsahovat veškeré údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení nabízeného cenného papíru a práv s ním spojených, majetku a dluhů, finanční situace, zisku a ztrát, budoucího vývoje podnikání a finanční situace emitenta. Manažer emise se stará především o zvyšování povědomí o emisí mezi investory, pomáhá s vytvářením prospektu emise a další administrativou, navrhuje emitentovi základní parametry emise (počet vydaných akcií a rozpětí upisovací ceny) a nezřídka se i zavazuje nakoupit určité množství akcií za určitou cenu pro případ, že by o ně na trhu nebyl dostatečný zájem. To je ostatně jedno z velkých rizik veřejné

¹⁰ RŮČKOVÁ P., ROUBÍČKOVÁ M.: *Finanční management*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, str. 54.

¹¹ Viz Patria online: *IPO - Možnosti primárních emisí v ČR*. (online), cit. 12. 8. 2015, dostupné na <http://www.patria.cz/ipo/firmy.html>.

emise akcií – že emise nebude úspěšná. Vedle (ne)získaných finančních prostředků a utopených nákladů souvisejících s emisí jde zároveň o s neúspěchem spojenou ztrátu prestiže. Pokud se emise neseťká s dostatečným zájmem a důvěrou investorů, může se to potenciálně negativně odrazit i v zhoršení obchodních vztahů a obtížnějším přístupu k dalším zdrojům financování. Dalším negativem je poměrně dlouhý a náročný proces přípravy emise, který standardně trvá nejméně rok, nezdřídka i mnohem déle.

Dobře zvážit musí společnost také fakt, že již ve fázi přípravy emise musí společnost a její management dodržovat určitá pravidla, týkající se zejména informační povinnosti vůči veřejnosti. Tato ustanovení mají za účel zmenšit informační nerovnováhu mezi vedením společnosti a stávajícími a potenciálními investory – minimalizovány by měly být případy, kdy v důsledku nesprávných, neúplných nebo zastaralých informací investoři nemohli dělat kvalifikovaná rozhodnutí a utrpěli tak velké ztráty.

Informační povinnost emitentů některých cenných papírů a dalších osob je stanovena v hlavě druhé části deváté zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (§ 118 a násl.) a dále konkretizována v prováděcí vyhlášce č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci. Je zde zakotvena např. povinnost emitenta uveřejnit do 4 měsíců po skončení účetního období výroční zprávu a konsolidovanou výroční zprávu, které musí obsahovat mimo jiné účetní závěrku ověřenou auditorem, informace o struktuře vlastního kapitálu emitenta, principy odměňování osob s řídicí pravomocí emitenta, jména a příjmení těchto osob a popis jejich činnosti a s nimi spojených působností a rozhodovacích pravomocí a mnoho dalších informací. Mezi ostatní povinnosti emitenta patří například povinnost bez zbytečného odkladu předložit organizátorovi evropského regulovaného trhu, na němž je jím vydaný investiční cenný papír přijat k obchodování, a České národní bance návrh každé změny svých stanov nebo obdobného dokumentu a návrh každého rozhodnutí o snížení nebo zvýšení základního kapitálu.

Za nedodržení informačních a dalších povinností hrozí emitentovi vysoké pokuty – např. za neuveřejnění povinně uveřejňované informace ve výši až 10 milionů Kč (§ 162 zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Povinnosti v zákoně se netýkají jen emitenta, ale i jeho akcionářů. Ti mají např. povinnost oznamovat překročení stanovených procentuálních hranic podílu na hlasovacích právech (§ 122). Upozornit je ještě třeba na ochranu vnitřních informací podle § 124-125 zákona, které předně nesmějí být zneužity tzv.

zasvěcenými osobami, a dále také na zákaz manipulace s trhem zkreslením kurzu finančního nástroje (§ 126).

Financování podniku prostřednictvím veřejné emise akcií však zdaleka není vhodnou a dostupnou variantou pro každou akciovou společnost. Kromě splnění všech zákonných pravidel a dalších předpisů musí daná společnost splnit ještě další „nepsané“ předpoklady, aby se o tomto postupu vůbec dalo uvažovat. K získání nezbytné důvěry investorů je potřeba, aby společnost byla na trhu dostatečně známá a předně slibovala potenciál dalšího růstu a generování zisku. Obvykle tak na kapitálový trh vstupují již relativně velké společnosti, které v minulých letech tento potenciál prokázaly. Nemusí tomu tak být samozřejmě vždy, někdy postačí, pokud se firma svezde s ostatními společnostmi v rostoucím sektoru. Nepříliš veselým příkladem je tzv. „dot com“ bublina internetových společností vznikající ve Spojených státech od druhé poloviny 90. let. K jejímu splasknutí došlo na začátku nového tisíciletí poté, co vyšlo najevo, že optimistické plány mnoha těchto společností vůbec nejsou založeny na reálných základech a že tyto společnosti zdaleka nesplní výši tržeb a zisku, jakou investoři při jejich vzniku (resp. vstupu na burzu) očekávali.

Z výše uvedených důvodů veřejnou emisi akcií neuskutečňují příliš často nově vzniklé společnosti. Přesto si však lze představit situaci, kdy se například již velká a zavedená společnost rozhodne pro účely rozšíření svých podnikatelských aktivit založit dceřinou společnost a pro financování jejího rozjezdu bude chtít částečně využít prostředky získané na kapitálovém trhu. Přestože tedy jde o nově založenou společnost, díky prestiži jejího zakladatele (který do ní také investuje své vlastní peníze) může takový titul snadno získat potřebnou důvěru a zájem investorů. Připomeňme, že dříve bylo možné i přímo založení společnosti s veřejnou nabídkou akcií, ZOK však od této možnosti upustil.

Co se týče využívání veřejné emise akcií jakožto zdroje financování, je tato varianta v České republice využívána bohužel jen velmi sporadicky. Od roku 2004 uvedla IPO na hlavní českou burzu – Burzu cenných papírů Praha – sotva desítku společností. Hned několik z nich se navíc ukázalo být investičním propadákem, když upisujícím akcionářům přinesly ztráty v hodnotě desítek procent původní investice (např. emise akcií společností NWR nebo ECM). České podniky raději volí jiné formy financování, a pokud už se k emisi akcií odhodlají, dají často přednost zahraničním burzám, nabízejícím větší

likviditu trhu (např. AVG vstoupila na burzu v New Yorku, společnosti Photon Energy nebo Kofola zase v Polsku).

Nezanedbatelný podíl na (ne)úspěchu české burzy má i přístup státu k podpoře kapitálového trhu. Jednou z možností státu jak oživit obchodování na kapitálovém trhu je prodej státem vlastněných společností právě přes burzu. Od konce 90. let se tak stalo ovšem pouze při prodeji části akcií ve společnosti ČEZ. Zajímavý příklad toho, jak postup státu může ovlivnit akciový trh, nabízí sousední Polsko. Tamní Varšavská burza prodělala v novém tisíciletí značný rozvoj a růst díky kombinaci časté privatizace polského státního majetku právě jejím prostřednictvím a zároveň silnou (nákupní) aktivitou penzijních fondů. Obrat však nastal v roce 2013, kdy byly polské penzijní fondy ze značné části prakticky zestátněny a jejich aktivita na trhu významně poklesla¹².

Alternativou pro malé a střední podniky může být trh START, jehož hlavní výhodou je odpadnutí značné části administrativní zátěže, která je se vstupem na burzu spojená. Srovnání nároků trhu START a hlavního trhu Burzy cenných papírů Praha uvádí tabulka níže. Jak vidíme z tabulky, neexistuje minimální výše tržní kapitalizace a podnik může vést účetnictví i pouze dle lokálních standardů.

¹² E15: *Varšava má po sezoně. Ambice polské burzy rozprášila penzijní reforma.* (online), cit. 14. 8. 2015, dostupné na <http://euro.e15.cz/archiv/varsava-ma-po-sezone-ambice-polske-burzy-rozprasila-penzijni-reforma-1143791> .

Tabulka 3: Porovnání kritérií trhu START a Prime Market (tj. hlavního trhu) na Burze cenných papírů Praha

Prime Market	START
Statut trhu a jeho regulace	
Trh regulovaný platnou legislativou v souladu s EU	Trh regulovaný burzou a jejími pravidly
Vstup na trh - příprava, nároky	
Minimálně 3 roky existence společnosti	Žádný požadavek
Tržní kapitalizace min. 1 mil. EUR	Žádný požadavek
Free float min. 25%	Žádný požadavek
Prospekt emise	Prospekt emise nebo jednodušší informační dokument
Účetnictví dle IFRS	Účetnictví dle lokálních účetních standardů nebo IFRS
Informační povinnosti	
Reportování kvartálních výsledků dle standardů IFRS, výroční zprávy, kalendář korporátních událostí, všechny kurzotvorné informace	Výroční zpráva, kurzotvorné informace
Poplatky	
Jednorázový poplatek za přijetí emise 0,- Kč	Jednorázový poplatek za přijetí emise 10 tis. Kč
Roční poplatek 0,05% z celkového objemu emise, max. 300 tis. Kč (první rok 0,- Kč)	Roční poplatek 0,- Kč

Zdroj: Burza cenných papírů Praha¹³.

V neposlední řadě je třeba ještě připomenout, že společnost může vydávat různé druhy akcií – tak jak stanoví ZOK v § 276 a násl. Akcie, které s sebou nenesou žádná zvláštní práva, se nazývají akcie kmenové. S akciemi se zvláštními právy může být spojen zejména rozdílný, pevný nebo podřízený podíl na zisku nebo na likvidačním zůstatku, anebo rozdílná váha hlasů (§ 276 odst. 2 ZOK). Zákon tedy uvádí pouze demonstrativní výčet zvláštních práv, nicméně stanoví, že tato práva musí být vymezena ve stanovách společnosti (u společnosti s ručením omezením může různé druhy podílů umožnit a určit společenská smlouva – viz § 135 a 136 ZOK). Výslovně jsou ale zakázány akcie, s nimiž by bylo spojeno právo na určitý úrok nezávisle na hospodářských výsledcích společnosti.

¹³ (online), dostupné na <https://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Start&language=czech> (cit. 16. 8. 2015).

Podmnožinou akcií se zvláštními právy jsou tzv. akcie prioritní, se kterými jsou spojena přednostní práva týkající se podílu na zisku nebo na jiných vlastních zdrojích nebo na likvidačním zůstatku společnosti. Výhodou vydání prioritních akcií je to, že obvykle nejsou vydávány s hlasovacím právem (pokud stanovy neurčí jinak) – to je výhoda pro stávající vlastníky kmenových akcií, jejichž vliv na chod společnosti není omezován. Oproti tomu kmenové akcie s sebou hlasovací práva nesou, ale jejím vlastníkům se může stát, že v důsledku výplaty prioritních akcií se na ně při vyplácení zisku nedostane. Z důvodu vyšší rizikovosti tak logicky budou od své investice očekávat vyšší výnos.

2.1.2.2 Příplatková povinnost

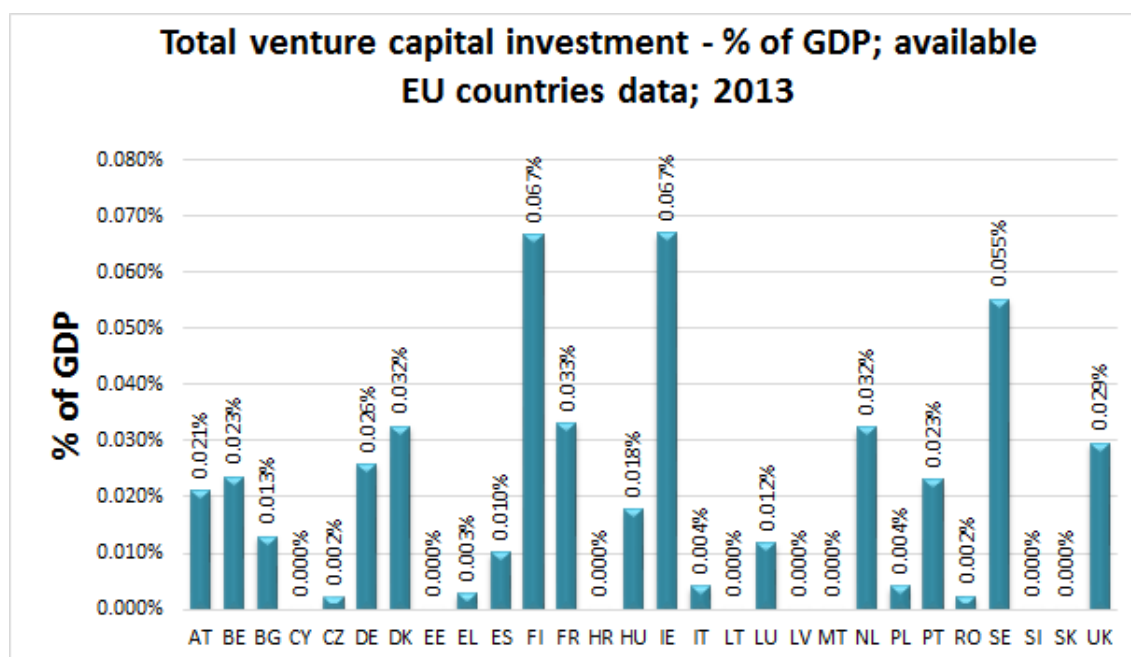
Specialitou u společnosti s ručením omezením je možnost uložit společníkům povinnost poskytnout peněžitý příplatek (tzv. příplatková povinnost) usnesením valné hromady, pokud společenská smlouva tento postup umožňuje. Jak dále stanoví § 162 ZOK, společenská smlouva určí, jakou výši nesmí příplatky ve svém souhrnu překročit, jinak se k usnesení valné hromady o příplatkové povinnosti nepřihlíží. Oproti staré úpravě ve zrušeném obchodním zákoníku odpadlo zákonné omezení, že povinnost příplatku mohla být maximálně ve výši 50 % základního kapitálu a to podle poměru vkladů (tedy zároveň do poloviny vkladu každého společníka). Společenská smlouva také určí, zda a s jakými podíly je příplatek spojen. Příplatky poskytují společníci podle poměru svých podílů, ledaže společenská smlouva určí jinak. Na společníka, který se dostane do prodlení s plněním vkladové povinnosti, se obdobně vztahují ustanovení o prodlení se splácením vkladu – v krajním případě mu tak hrozí až vyloučení ze společnosti ohledně podílu, kterého se příplatková povinnost týkala. Společník má nicméně možnost se z příplatkové povinnosti vyvázat, pokud jednak pro její uložení na valné hromadě nehlasoval a zároveň má ohledně předmětného podílu plně splněnou vkladovou povinnost. Učiní to tím, že do 1 měsíce od rozhodnutí valné hromady (nebo ode dne, kdy mu bylo oznámeno) písemně oznámí společnosti, že ohledně podílu, na který se příplatková povinnost váže, vystupuje ze společnosti. Společenská smlouva však může tento postup vyloučit. V § 163 odst. 1 ZOK umožňuje i dobrovolný příplatek společníka (a to i v případě, že tak nestanoví společenská smlouva), za podmínky souhlasu jednatele (podle staré právní úpravy byl vyžadován souhlas valné hromady – stejně to ale může stanovit i společenská smlouva). V tomto případě může jít i o příplatek nepeněžitý. § 166 ZOK pak umožňuje valné hromadě rozhodnout, že bude společníkovi poskytnutý příplatek navrácen, maximálně ale ve výši, v jaké převyšuje ztrátu společnosti.

2.1.2.3 *Venture kapitál a business angels*

Alternativou zejména pro ty společnosti, pro které by nebyl zejména z důvodu příliš rané fáze vývoje podniku vhodný vstup na burzu, může být tzv. venture kapitál. Jedná se o situaci, kdy investor poskytne společnosti dlouhodobě finanční prostředky a závdavkem za to dostane na společnosti obvykle menšinový podíl, případně i určitá speciální práva, stanovená smlouvou (nejčastěji zástupce v managementu společnosti, jindy se spokojí pouze s výkonem kontrolní činnosti). Zpravidla do venture kapitálu investují specializované fondy, které vyhledávají perspektivní podniky s nedostatkem kapitálu pro další rozvoj. Může jít o situaci, kdy podnik nemá dostatek prostředků na potřebné rozšíření výroby nebo vybudování distribuční sítě, ale také může být teprve ve fázi, kdy je zamýšlený produkt nejdříve potřeba vyvinout. Nezřídka navíc bývají takovéto podniky v raném stadiu vývoje před příchodem investora ve ztrátě. Z výše uvedeného je zřejmé, že investice venture kapitálu sice mohou být velmi výnosné, ale jsou bezesporu velmi rizikové – investor totiž pouze „sází“ na to, že podnik s novým výrobkem na trhu uspěje. Proto také bývá u nás venture kapitál označován jako rizikový kapitál. Kromě získaných finančních prostředků mohou být pro podnik ještě větším přínosem odborné znalosti, případně obchodní kontakty, které s sebou investor přináší¹⁴. V České republice není dosud využívání venture kapitálu příliš běžné, kromě tradičních Spojených států je ale rozvinutý i v řadě zemí Evropské unie – viz graf na obrázku níže.

¹⁴ NÝVLTOVÁ, R. – MARINIČ, P.: *Finanční řízení podniku*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing a.s., 2010, str. 98.

Obrázek 1: % podíl investic venture kapitálu na hrubém domácím produktu (HDP)



Zdroj: Evropská komise¹⁵.

Z grafu je patrné, že v rámci Evropské unie je podíl investic venture kapitálu na HDP v České republice jeden vůbec z nejmenších. Například ve Velké Británii nebo v sousedním Německu je tento podíl více než desetkrát vyšší, ve Finsku nebo Irsku dokonce třicetkrát vyšší než v tuzemsku.

Obdobou venture kapitálu jsou tzv. „business angels“ – fyzické osoby, které kromě kapitálu ještě častěji než venture kapitál poskytují podniku i poradenství.

2.1.2.4 Private equity

Z hlediska principu fungování fondů private equity jde prakticky o totožný případ jako u venture kapitálu – do podniku přichází zvenčí nový soukromý investor. Existují různě široká pojetí tohoto pojmu, ale v zásadě se oproti venture kapitálu private equity liší jednak tím, že cílí spíše na již rozvinuté společnosti s jasnou historií (z tohoto důvodu jde o méně rizikové investice, ale zase s menším očekávaným výnosem) a obvykleji mají zájem o získání majority v podniku¹⁶. Někdy se ale pojmy venture kapitál / private equity zaměňují, typická délka investice je každopádně nejčastěji v rozmezí 3 až 7 let. Dobrovolným sdružením poskytovatelů private equity a venture kapitálu (a také

¹⁵ Evropská komise (online): http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/venture-capital/index_en.htm (cit. 10. 8. 2015).

¹⁶ Matoušek, J.: *Jak fungují fondy typu Private Equity a Venture Capital?* (online), cit. 12. 8. 2015, dostupné na <http://trhy.mesec.cz/clanky/jak-funguji-fondy-typu-private-equity-a-venture-capital/>.

souvisejícího poradenství) v České republice je The Czech Private Equity and Venture Capital Association (CVCA), jejíž členové uskutečnili od roku 1990 do roku 2012 více než 197 investic v celkové hodnotě 4 236 milionů EUR¹⁷.

V českém právu nejsou pojmy venture kapitál a private equity kapitál definovány, ale na fondy zabývající se těmito rizikovými investicemi se vztahuje zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Na poli evropského práva jsou významné např. směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2011/61/EU (o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010) a také nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013, o evropských fondech rizikového kapitálu. Toto nařízení především stanoví podmínky, které musí být splněny, aby fond mohl nést označení (kvalifikovaný) evropský fond rizikového kapitálu a také povinnosti jeho správce. Správci kvalifikovaných fondů rizikového kapitálu musí zajistit, aby pro získávání jiných aktiv než kvalifikovaných investic nebylo použito více než 30% z celkových vkladů do kapitálu tohoto fondu a jeho nesplaceného upsaného kapitálu (ve výpočtu se nezohledňují držené peníze a jejich ekvivalenty). Tato hodnota (30%) se vypočítá na základě částky, kterou lze investovat, po odečtení všech příslušných nákladů (článek 5). Aby byla splněna podmínka kvalifikované investice, musí podniky, do nichž je investováno, mít mimo jiné méně než 250 zaměstnanců, roční obrát maximálně 50 milionů EUR (příp. konečná roční rozvaha nepřesahuje 43 milionů EUR) a nesmí být přijaty k obchodování na regulovaném trhu (článek 3 písm. d). Pokud je správci kvalifikovaného fondu po žádosti o registraci příslušným domovským orgánem po splnění podmínek vyhověno, registrace platí pro celé území Evropské unie a umožňuje správcům kvalifikovaných fondů rizikového kapitálu nabízet kvalifikované fondy rizikového kapitálu pod označením „EuVECA“ v celé Unii. Tento princip jednotné evropské licence je obsažen v článku 14 uváděného nařízení.

Hlavní devizou financování pomocí venture kapitálu, případně private equity nebo business angels je možnost získat prostředky nutné k rozvoji podniku i v situacích, kdy konzervativně se chovající banky nejsou ochotny poskytnout úvěr. Cenou za to je podíl nových investorů na řízení podniku a samozřejmě i budoucích ziscích.

¹⁷ CVCA: *Aktuální data / statistiky*. (online), cit. 12. 8. 2015 dostupné na <http://www.cvca.cz/cs/pe-vc/aktualni-data-statistiky-pevc/>.

2.2 Využití nerozděleného zisku

Ke svému financování může podnik použít i nerozdělený zisk vytvořený od doby svého vzniku. Využití (resp. rozdělení) dosaženého zisku však není volně v rukách managementu, ale rozhoduje o něm nejvyšší orgán společnosti (§ 34 odst. 3 ZOK), kterým je u akciové společnosti valná hromada. Je ale třeba upozornit na to, že pokud valná hromada rozhodne o jeho (částečné) výplatě mezi akcionáře, o samotné výplatě podílu na zisku rozhoduje statutární orgán společnosti, který je zároveň odpovědný za splnění zákonných podmínek výplaty. Zákon stanoví vyvratitelnou domněnku, že ti členové statutárního orgánu, kteří s vyplacením podílu na zisku v rozporu se ZOK souhlasili, nejednali s péčí řádného hospodáře. Od roku 2014 je možné za dodržení určitých podmínek vyplácet předem i zálohy na podíl na zisku (viz § 40 ZOK).

Vyplacený podíl na zisku se u akciové společnosti nazývá dividenda. Podle toho, jakým způsobem podnik nakládá s dosaženým ziskem, rozlišují se 3 základní typy dividendové politiky¹⁸:

- a) stabilní dividendová politika,
- b) pasivní reziduální dividendová politika,
- c) dividendová politika založená na udržování stále výše dividendového podílu.

V prvním případě musí být absolutní výše kmenové dividendy na 1 akcii v běžném roce minimálně stejně vysoká jako v roce předchozím. Společnost má zároveň jako svůj dlouhodobý cíl dosažení určité výše dividendového podílu. V případě ad b) je interní kapitál společnosti využíván přednostně k financování investičních příležitostí. Dividendu společnost vyplatí teprve tehdy, pokud nedisponuje příležitostmi s vyšší rentabilitou, než jsou náklady obětované příležitosti průměrného akcionáře. V posledním případě společnost vyplácí akcionářům ze zisku stále stejnou procentuální část.

Všechny tři zmíněné dividendové politiky mají svůj smysl a v praxi může docházet i k jejich kombinaci. Pravděpodobně nejdůležitějším faktorem ovlivňující volbu dividendové politiky a konkrétní výši vyplacených dividend v jednotlivých letech jsou investiční možnosti podniku a zároveň jeho vlastníků. Úzce s tím souvisí také vývojová

¹⁸ Čerpáno z: MAREK, P. a kol.: *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress, 2009, str. 474-476.

fáze, ve které se podnik aktuálně nachází. V růstové fázi krátce po vzniku podniku jeho vlastníci obvykle nechávají vygenerovaný zisk podniku k dispozici, aby se mohl dále rozvíjet a dosahovat ještě vyšších zisků. Stejně tak bude pro podnik smysluplné vyplatit minimální dividendy např. v situaci, kdy má možnost zvýšit svůj podíl na trhu prostřednictvím akvizic konkurentů. Na druhé straně, pokud růstové příležitosti pro podnik na trhu nejsou a hospodaření podniku je stabilní, budou vlastníci spíše tlačit na výplatu dividend, aby obdržené prostředky vložili do investic s vyšším růstovým potenciálem. Jistou roli hraje také struktura vlastníků podniku, protože jednotliví společníci mohou mít různé zájmy a preference. Významným faktorem při rozhodování o otázce, jestli dosažený zisk ponechat podniku pro další rozvoj nebo vyplatit společníkům, je i daňová legislativa v daném státě. V České republice podléhá u rezidentů výplata dividend srážkové dani ve výši 15 % podle § 36 odst. 1 písm. b) bod 1 zákona o daních z příjmů, za jejíž odvedení je zodpovědný ten, kdo příjem vyplácí. Racionálně se chovající vlastník podniku by při možnosti alternativní investice se stejným výnosem, jaký je schopen dosáhnout podnik svými investicemi, měl preferovat nevyplacení zisku. Z hlediska důvěryhodnosti v očích vlastníků, potenciálních investorů i např. věřitelů je v každém případě vhodné udržovat dividendovou politiku alespoň v určité míře stabilní.

§ 350 ZOK ukládá omezení možnosti výplaty zisku mezi akcionáře – jednak nesmí vlastní kapitál klesnout pod součet základního kapitálu a fondů, které nelze podle ZOK nebo stanov mezi akcionáře rozdělit a zároveň částka k rozdělení mezi akcionáře nesmí překročit výši hospodářského výsledku posledního skončeného účetního období zvýšenou o nerozdělený zisk z předchozích období a sníženou o ztráty z předchozích období a o příděly do rezervních a jiných fondů (obdoba u společnosti s ručením omezeným v § 161 odst. 4). V § 40 ZOK dále najdeme podmínku, že společnost nesmí vyplatit zisk ani zálohu na něj, pokud by si tím přivodila úpadek.

2.3 Odpisy

Odpisy představují peněžní vyjádření opotřebení investičního (dlouhodobého) majetku za určité období a vyjadřují snižování hodnoty investičního majetku. Odpisy mají jednak nákladovou funkci, tedy že je hodnota dlouhodobého majetku postupně přenášena do

provozních nákladů, a současně také funkci zdrojovou¹⁹, která bude osvětlena níže. Je třeba ovšem odlišit odpisy daňové a odpisy účetní.

2.3.1 Daňové odpisy

Daňové odpisy upravuje zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, konkrétně v § 26 a násl. Odpisy jsou zde řazeny mezi náklady vynaložené na dosažení, zajištění a udržení příjmů. Nejprve jsou stanovena pravidla pro odpisování hmotného majetku, §32a pak stanoví některé zvláštnosti pro odpisování nehmotného majetku (podle jeho odstavce 7 se ale kromě speciální úpravy jinak subsidiárně použijí ustanovení o odpisování hmotného majetku). V prvním roce odpisování zatřídí poplatník hmotný majetek do odpisových skupin uvedených v příloze č. 1 k tomuto zákonu. Majetek je pak odepisován v průběhu několika let, minimální délka odpisování je určena odlišně pro jednotlivé odpisové skupiny od 3 do 50 let. Konkrétní výše odpisu v jednotlivých letech se řídí pravidly pro rovnoměrné (§ 31) nebo zrychlené odpisování (§ 32). Odpisovatel majetku si sám stanoví, kterou z těchto dvou metod pro každý nově pořízený hmotný majetek využije, tuto volbu však po celou dobu odpisování již nemůže změnit.

Stanovení pravidel pro daňové odpisy je rovněž nástrojem, jak může stát ovlivňovat ekonomickou aktivitu podniků a tím i výkon celého hospodářství. Jedním z protikrizových opatření k podpoře ekonomiky byl i zákon č. 216/2009 Sb. (účinný od 20. 7. 2009), novelizující zákon o daních z příjmů přidáním § 30a, který přinesl možnost mimořádného odpisování některého hmotného majetku (jehož musel být poplatník prvním vlastníkem), pořízeného v období od 1. ledna 2009 do 30. června 2010. Cílem bylo pomocí odlehčení části daňového břemene motivovat podniky k větším investicím a přeneseně tak v nelehkých časech pomoci celé ekonomice.

2.3.2 Účetní odpisy

Právní rámec pro účetní odpisy představuje zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve spojení s prováděcí vyhláškou č. 500/2002 Sb. Zatímco pravidla pro daňové odpisování jsou zákonem pevně určena, při odpisování účetním se podniku ponechává výrazně větší volnost. Podnik si může sám zvolit metodu odpisování a postupovat podle vlastního odpisového plánu. Přesto se předpokládá, že by účetní odpisy měly vycházet ze

¹⁹ RŮČKOVÁ P., ROUBÍČKOVÁ M.: *Finanční management*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, str. 185-186.

skutečného opotřebení majetku, které je ovlivněno předpokládanou mírou užívání²⁰. Zatímco daňové odpisy jsou a priori rozhodné pro určení daně z příjmu, účetní odpisy jsou pak podstatné pro vykazovaný hospodářský výsledek. Může se stát, že podnik pro jednoduchost dobrovolně zvolí způsob výpočtu účetních odpisů totožně se zákonnými pravidly pro odpisy daňové – zejména pro ty skupiny majetku, ve kterých vlastněný majetek nemá příliš velkou hodnotu. Takový postup nicméně s ohledem na účetní pravidla a zásady nelze doporučit u majetku s velkou hodnotou, kdy by při aplikaci daňových odpisů mohlo v účetnictví docházet k nepravdivému zobrazování skutečné finanční situace podniku²¹. Naopak zákon o daních z příjmů dovoluje odečíst z daňového základu účetní odpisy u hmotného majetku s pořizovací hodnotou do 40 tisíc Kč a u nehmotného majetku s pořizovací hodnotou do 60 tisíc Kč (viz § 24 odst. 2 písm. v) zákona č. 586/1992 Sb.).

Zdrojová funkce odpisů spočívá v tom, že podniku v průběhu odpisování vznikají náklady, které sice snižují hospodářský výsledek, ale přitom nepředstavují reálný peněžní výdaj. Odpisy jakožto zdroj financování jsou specifické v tom, že se nejedná o „nové“ prostředky, které by do podniku přitekly zvenčí, ale jde o prostředky, které se „dávají stranou“, aby v budoucnu mohly být využity k obnově odepsaného investičního majetku. Do uplynutí jeho životnosti s nimi však podnik může naložit dle svého uvážení – ať už je použit k financování vlastního provozu, splácet jimi dluhy anebo je nějakým způsobem výhodně investovat a zhodnotit.

Možnost financování podniku prostřednictvím odpisů je z logiky věci omezená (časově i co do objemu prostředků), výhodou však je, že se jedná o zdroj stabilní a flexibilně využitelný. Na rozdíl od vytvořeného zisku navíc nejsou daněny a z tohoto důvodu jsou tedy zdrojem levnějším. Budoucí výše odpisů závisí především na investiční aktivitě podniku – pokud podnik navyšuje stav dlouhodobého majetku, budou odpisy růst. Naopak pokud dosavadní dlouhodobý majetek bez náhrady vyřazuje nebo odprodává, budou odpisy klesat. V rámci snahy o snížení nákladů a vylepšení hospodářského výsledku se vedení podniku může rozhodnout tlačit na pokles odpisů omezováním investic. Především u technologicky náročných odvětví je ale tímto způsobem potřeba postupovat nanejvýš

²⁰ KISLINGEROVÁ, E. a kol.: *Manažerské finance*. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2004, str. 294.

²¹ Což by bylo v přímém rozporu např. s § 7 odst. 1 zákona o účetnictví, který stanoví, že účetní jednotky jsou povinny vést účetnictví tak, aby účetní závěrka sestavená na jeho základě podávala věrný a poctivý obraz předmětu účetnictví a finanční situace účetní jednotky.

obezřetně, aby např. zastaráváním výrobního zařízení nedocházelo vlivem nižší efektivity výroby ke vzniku konkurenční nevýhody²².

2.4 Další možnosti financování z vlastních zdrojů

2.4.1 Prodej majetku

V pokročilejší fázi životního cyklu podniku, kdy dochází k „revizi“ podnikové strategie, bývá při financování dalších aktivit podniku využíván i prodej vlastního majetku. V horším případě se tak stane v situaci, kdy je k takovému kroku podnik fakticky nucen pro velké zadlužení. Z tohoto důvodu se podnik jeví poskytovatelům cizích zdrojů jako rizikový a získání cizích zdrojů se tak pro podnik stává příliš drahým, či dokonce nemožným. Tento postup je tak alternativou navyšování základního kapitálu. Jeho přirozeným předpokladem je samozřejmě samotná existence nějakého majetku, který může být zpeněžen. Ve standardním případě přitom nedochází ke změně bilanční sumy, protože se jeden druh aktiv (např. držené cenné papíry) pouze přemění na druhý (peníze). Rozhodující ovšem je, jestli realizovaná prodejní cena majetku odpovídá hodnotě, která byla vykazována v účetnictví. Zejména u méně likvidních aktiv hrozí, že pokud je podnik bude potřebovat zpeněžit rychle, nezbyde mu jiná možnost, než je prodat „pod cenou“ a realizovat ztrátový obchod. Na druhou stranu se typicky např. u nemovitostí může stát, že od doby pořízení podnikem jejich cena vzrostla, ale tento nárůst hodnoty není z důvodu principu opatrnosti zachycen v účetnictví. Pokud tedy podnik prodá nemovitost byt' za cenu běžnou, vytvoří účetně zisk.

Zbavování se části majetku ovšem nemusí nutně znamenat, že je podnik v problémech. Pokud se pro podnik naskytne na trhu příležitost slibující vysoké zisky, je v takovém případě vhodné opustit méně výnosné aktivity a získané prostředky použít efektivněji. Pro velké společnosti, působící v mnoha oblastech – a to jak geografických, tak oborových, bývá často obtížné všechny tyto oblasti efektivně řídit. Prodej části majetku či opuštění některých méně rentabilních trhů či aktivit apod. tak podniku může přinést kromě utržených peněz navíc nižší náklady na řízení a zároveň vyšší zisky z hlavní činnosti.

²² RŮČKOVÁ P., ROUBÍČKOVÁ M.: *Finanční management*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s. 2012, str. 186.

2.4.2 Povinné a dobrovolné rezervní fondy

Do konce roku 2013 stanovoval dnes již zrušený obchodní zákoník povinnost akciové společnosti (§ 217) a společnosti s ručením omezeným (§ 124) vytvářet rezervní fond (§ 67), který byl v rozsahu povinného vytváření určen výhradně k úhradě případných ztrát společnosti. Bylo možné ho vytvořit již při vzniku společnosti nebo při zvyšování základního kapitálu příplatky společníků nad výši vkladů nebo nad emisní kurs akcií, zákonná povinnost se ale vztahovala k podílu z čistého zisku. U a.s. i s.r.o. platilo, že pokud nebyl rezervní fond vytvořen již při vzniku společnosti, byla společnost povinna v roce, kdy poprvé vytvořila zisk, z něj odvést nejméně 20 % (resp. 10 % u s.r.o.) až do výše 10 % (resp. 5 %) základního kapitálu a v dalších letech ho dále navyšovat až do výše 20 % základního kapitálu (resp. 10 %). Se zákonem o obchodních korporacích ale tato zákonná povinnost odpadá a společnost tak musí vytvářet rezervní fond pouze v případě, že tak určuje společenská smlouva nebo stanovy. Pro starší společnosti, které v minulých letech tento fond tvořily, to znamená, že se pro ně v případě patřičné změny společenské smlouvy a schválení valnou hromadou otevírá možnost tyto nashromážděné prostředky využít k libovolnému účelu, případně je rozdělit mezi společníky. Pro tento případ je ale potřeba upozornit na § 40 odst. 1 ZOK, který stanoví, že obchodní korporace nesmí vyplatit zisk nebo prostředky z jiných vlastních zdrojů, ani na ně vyplácet zálohy, pokud by si tím přivodila úpadek podle jiného právního předpisu (tj. dle insolvenčního zákona).

Nová právní úprava ale nebrání dobrovolnému zakládání rezervního fondu nebo i jiných účelově vázaných fondů, tvořených obvykle ze zisku společnosti. Často užívaným je například sociální fond, ze kterého bývají financovány rekreační aktivity či stravenky pro zaměstnance, případně motivační programy²³.

Počínaje § 316 stanovuje ZOK povinnost utváření zvláštního rezervního fondu, pokud společnost vykáže v rozvaze v aktivech vlastní akcie. Tento fond se pak povinně zruší nebo sníží, pokud společnost vlastní akcie zcela nebo zčásti zcizí nebo použije na snížení základního kapitálu. Na většinu společností v České republice se ovšem toto ustanovení fakticky nevztahuje, protože podle českých účetních standardů jsou vlastní akcie vykazovány v rámci pasiv²⁴.

²³ HADRABOVÁ, D.: *Kapitálové fondy a fondy ze zisku*. (online), cit. 11. 8. 2015, dostupné na <http://www.fucik.cz/publikace/audit-a-ucetni-poradenstvi/kapitalove-fondy-a-fondy-ze-zisku/>.

²⁴ Viz Příloha č. 1 k vyhlášce č. 500/2002 Sb. - Uspořádání a označování položek rozvahy (bilance).

2.4.3 Rezervy

Zákon o účetnictví jmenuje v § 26 odst. 3 například rezervu na rizika a ztráty, rezervu na daň z příjmů, rezervu na důchody a podobné závazky nebo rezervu na restrukturalizaci. Podle § 57 odst. 1 vyhlášky č. 500/2002 Sb., která provádí zákon o účetnictví, jsou rezervy určeny k pokrytí budoucích dluhů nebo výdajů podle § 26 zákona, u nichž je znám účel, je pravděpodobné, že nastanou, avšak zpravidla není jistá částka nebo den, k němuž vzniknou. Šestý odstavce citovaného ustanovení vyhlášky dále stanovuje povinnost účetní jednotky ověřovat výši a odůvodněnost vytvořených rezerv nejméně při každé inventarizaci. Podnik při vytváření rezervy zároveň o stejnou částku navýší náklady. Dává tím najevo, že v budoucnu očekává peněžní výdaj a proto si na něj vytváří rezervu (kterou není možné využít pro jiný účel, než pro který byla vytvořena). Dodejme, že z důvodu účetní zásady opatrnosti je podnik při splnění podmínek přímo povinen rezervu vytvořit, aby nedocházelo k nadhodnocení hospodářského výsledku. Kritéria pro rezervy z hlediska daňové uznatelnosti se ovšem řídí zákonem č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů (např. rezerva na opravy hmotného majetku v § 7) – rozlišujeme tak rezervy účetní a daňové.

Mimo klasických rezerv, které jsou vidět v rozvaze, může podnik tvořit i tzv. tiché rezervy, pokud – za dodržení oceňovacích předpisů – oceňuje aktiva níže a závazky výše, než je jejich skutečná hodnota. Potenciál tohoto zdroje z pohledu komplexního financování podniku je ze zřejmých důvodů minimální, autor ho uvádí spíše pro zajímavost.

Na rozdíl od navyšování základního kapitálu, kdy se získané prostředky sice stanou vlastním kapitálem podniku, ale fakticky přichází zvenčí, představuje využití nerozděleného zisku, odpisů, prodeje majetku, případně rezervních fondů (a rezerv) čistě vnitropodnikové financování, které bývá v literatuře označováno také jako tzv. samofinancování²⁵. Stejně jako u emise akcií nedochází k růstu zadlužení podniku, výhodou je ale také to, že se k vlivu nedostávají noví akcionáři. Nevýhodou samofinancování je v první řadě omezenost těchto zdrojů.

²⁵ Srovnej: KALOUDA, F.: *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Plzeň: Aleš Čeněk, 2011, str. 214.

3 Financování z cizích zdrojů

V této kapitole budou představeny zdroje financování, které nepocházejí od vlastníků podniku, ani nevznikají jeho vlastní činností a v rozvaze je najdeme mezi cizím kapitálem. Autor se bude zabývat třemi nejběžnějšími cizími zdroji – bankovním úvěrem, dodavatelským úvěrem a emisí dluhopisů.

3.1 Bankovní úvěr

Základní právní úpravu úvěru najdeme v § 2395 a násl. NOZ. Smlouvou o úvěru se úvěrující zavazuje, že úvěrovanému poskytne na jeho požádání a v jeho prospěch peněžní prostředky do určité částky, a úvěrovaný se zavazuje poskytnuté peněžní prostředky vrátit a zaplatit úroky. Pro případ, že by se strany výslovně nedohodly na splatnosti poskytnutých prostředků, je úvěrovaný povinen je vrátit do měsíce ode dne, kdy byl o vrácení požádán. NOZ dále stanoví, že úvěrovaný může vrátit úvěrujícímu peněžní prostředky před smlouvenou dobou, přičemž úroky zaplatí jen za dobu od poskytnutí do vrácení peněžních prostředků. To však nebrání dohodě stran o sankci za předčasné splacení úvěru, což bývá bankami v praxi často využíváno. Upozornit je třeba na § 2400 NOZ, který stanoví, že mají-li být peněžní prostředky použity podle smlouvy pouze na určitý účel a úvěrovaný je použije na jiný účel, může úvěrující od smlouvy odstoupit a požadovat, aby úvěrovaný bez zbytečného odkladu vrátil, co od něho získal, i s úroky. To platí i tehdy, je-li použití peněz k smlouvenému účelu nemožné.

Bankami jsou dle zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, akciové společnosti se sídlem v České republice (což mohou být i pobočky zahraničních bank), které na základě bankovní licence (vydávané Českou národní bankou) přijímají vklady od veřejnosti a poskytují úvěry. Výkon těchto dvou činností je minimem, banky mohou podle rozsahu udělené licence dále poskytovat např. i záruky, finanční leasing, správu cenných papírů, investiční služby nebo směnářenskou činnost. Banky se sídlem v členských státech Evropské unie mohou vykonávat na území České republiky prostřednictvím svých poboček činnosti podle zákona o bankách bez licence, pokud oprávnění k jejich výkonu jim bylo uděleno v zemi jejich sídla a pokud zahraniční banka dodržela postup stanovený právem Evropské unie (tzv. princip jednotné licence, Česká národní banka může vyhláškou rozšířit tuto výhodu i pro banky ze země mimo Evropskou unii). Banky se sídlem v členských státech

jsou dále za stejných podmínek oprávněny k provozování těchto činností i bez založení pobočky, pokud jejich provozování nemá charakter trvalé hospodářské činnosti. Banky jsou povinny dodržovat pravidla stanovená v zákonu o bankách a podléhají dohledu České národní banky, případně u pobočky zahraniční banky i dohledu země sídla zahraniční banky.

To, jak výhodné podmínky úvěru se podaří podniku s bankou vyjednat, závisí na mnoha faktorech. Ve výhodě jsou opět zavedené a stabilní podniky, ideálně s pozitivním výhledem do budoucna. Banka posuzuje jak rizikovost samotného oboru podnikání, tak podniku jako takového. Vedle konkurence na bankovním trhu a měnové politiky centrální banky hraje významnou roli také fáze ekonomického cyklu. V době ekonomické krize minulých let byly v České republice banky velmi obezřetné a byly ochotné podstupovat pouze minimální riziko. Z důvodu ekonomické nejistoty a zvýšeného rizika nesplácení ze strany podniků banky v době krize zvyšovaly rizikovou přírážku k ceně úvěrů a neřídka odmítaly poskytnout úvěr i některým zavedeným podnikům se stabilní poptávkou²⁶. Kromě samotné úrokové sazby je třeba brát v potaz také různé poplatky, které musí podnik bance platit. Nespornou výhodou úvěrového financování je ale možnost si úroky a náklady spojené s úvěrem odečíst od základu daně (§ 24 odst. 1 zákona o daních z příjmů)²⁷.

Mezi časté závazky dlužníka v úvěrové smlouvě patří např.²⁸:

- prohlášení o pravosti předložených dokumentů,
- závazek, že klient nezastaví svůj majetek vůči třetí osobě, ani jej nijak nezatíží,
- prohlášení o tom, že přijetí úvěru nekoliduje s jinými závazky podniku a že je podnik oprávněn úvěr přijmout,
- závazek pravidelného předkládání finančních výkazů podniku,
- závazek udržovat některé finanční ukazatele v určitých mezích (např. míru zadluženosti, poměr vlastního kapitálu k celkovému kapitálu),

²⁶ Viz např. Novinky.cz: *Banky škrťí podnikatelům úvěry, bojí se, že nebudou splácet.* (online) Publikováno 17. 3. 2009, cit. 7. 9. 2015, dostupné na <http://www.novinky.cz/ekonomika/164043-banky-skrti-podnikatelum-uvery-boji-se-ze-nebudou-splacet.html>.

²⁷ Neplatí ovšem vždy za každé situace – odečitatelnost úroků a dalších s úvěrem spojených nákladů je např. limitována u úvěru mezi spojenými osobami (viz § 25 odst. 1 písm. w) zákona o daních z příjmů).

²⁸ Čerpáno z: KISLINGEROVÁ, E.: *Manažerské finance. 2.*, přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2007, str. 545-546.

- informovat banku, nebo ji dokonce žádat o svolení před zamýšleným prodejem určitého majetku nebo jeho zastavováním, změnou organizační struktury nebo struktury vlastnictví apod.

Upozornit je třeba na to, že uváděním nepravdivých nebo hrubě zkreslených údajů (nebo naopak zamlčením údajů podstatných) při sjednávání úvěrové smlouvy nebo při čerpání úvěru dochází k páčání trestného činu úvěrového podvodu podle § 211 odst. 1 trestního zákoníku (zákona č. 40/2009 Sb.) s trestní sazbou až 2 léta odnětí svobody. Skutkovou podstatu podle úvěrového podvodu spáchá také ten, kdo bez souhlasu věřitele, v nikoli malém rozsahu, použije prostředky získané účelovým úvěrem na jiný, než určený účel (odst. 2 citovaného ustanovení).

Splácení bankovního úvěru probíhá nejčastěji tzv. anuitní formou, kdy úvěrovaný podnik posílá bance v pravidelných, nejčastěji měsíčních, intervalech stále stejnou částku až do úplného splacení úvěru. Každá splátka se skládá jednak z úmoru dluhu a jednak z úroků, jejichž podíl se umořováním dluhu postupně zmenšuje. Banky nezřídka nabízejí také možnost sjednat si přerušení umořování dluhu a po určitou dobu platit pouze úroky z aktuální dlužné částky. To může být výhodné zejména pro podniky s nepravidelným vývojem cashflow. Pro začínající podnik, který má zpravidla už tak nemálo výdajů na rozjezd podnikání, bude atraktivní začít s umořováním dluhu až poté, co se mu dostatečně zvednou tržby, a bude si tak moct dovolit vyšší splátky.

Za účelem omezení úvěrového rizika požaduje banka standardně nějakou formu zajištění úvěru. Typickým příkladem je tzv. věcné zajištění dluhu, kterým může být zástava majetku (nemovitého i movitého) ve vlastnictví podniku. Právní úpravu najdeme v § 1309 a násl. NOZ. Při zajištění dluhu zástavním právem vznikne věřiteli oprávnění, nesplní-li dlužník dluh řádně a včas, uspokojit se z výtěžku zpeněžení zástavy do ujednané výše, a není-li tato ujednána, do výše pohledávky s příslušenstvím ke dni zpeněžení zástavy.

Zástavou přitom může být každá věc, s níž lze obchodovat. Zástavní právo se zřizuje zástavní smlouvou, ve které si strany ujednají, co je zástavou a pro jaký dluh je zástavní právo zřízeno. Povinně musí mít písemnou formu, pokud není movitá věc jako zástava odevzdána zástavnímu věřiteli, nebo osobě třetí, aby ji pro zástavního věřitele opatrovala. Je-li zástavou podnik nebo jiná věc hromadná, nemovitá věc, která nepodléhá zápisu do veřejného seznamu, nebo má-li zástavní právo k movité věci vzniknout zápisem do rejstříku zástav, pak zákon vyžaduje dokonce formu veřejné listiny. Upozornit je třeba

ještě na zakázaná ujednání v zástavní smlouvě podle § 1315 NOZ – např. předtím, než zajištěný dluh dospěje, není možné ujednat, že by věřitel mohl brát ze zástavy plody nebo užitky. Zástavní právo k vlastní věci může za dlužníka zřídit i někdo jiný – potom se jedná o tzv. jistotu dle § 2012 a násl. NOZ.

Kromě věcného zajištění je možné úvěr zajistit i zajištěním osobním, pokud se za podnik (dlužníka) zaručí jiná osoba podle § 2018 a násl. NOZ. Kdo věřiteli prohlásí (povinně v písemné formě), že ho uspokojí, jestliže dlužník věřiteli svůj dluh nesplní, stává se dlužníkovým ručitelem – může to být např. mateřská společnost nebo společníci. Možné je také poskytnout finanční záruku podle § 2029 a násl. NOZ, která představuje písemné prohlášení výstavce v záruční listině, že uspokojí věřitele podle záruční listiny do výše určité peněžní částky, nesplní-li dlužník věřiteli určitý dluh, anebo splní-li se jiné podmínky určené v záruční listině. Dalším zajišťovacím nástrojem je zajišťovací převod práva podle § 2040 a násl. NOZ, neboli dočasné převedení svého práva dlužníkem či třetí osobou na věřitele. Má se za to, že zajišťovací převod práva je převodem s rozvazovací podmínkou, že dluh bude splněn.

Kromě zajištění upravuje NOZ ještě možnost utvrzení dluhu, které na rozdíl od zajištění neplní věřiteli uhrazovací funkci – jmenovitě se jedná o smluvní pokutu a uznání dluhu. Dále může banka vyžadovat tzv. ochranná ujednání, která mohou mít podobu např. povinnosti pravidelného reportování výsledků podnikání, omezení volného nakládání se ziskem, zákaz zcizování (určitého) majetku a jiné²⁹.

Bankovní úvěr má hned několik poddruhů, vznikajících ve speciálních případech. V situaci, kdy je výše požadovaného úvěru pro jednu banku příliš vysoká a sama by se tak jeho poskytnutím vystavovala nepřiměřenému riziku, může se sdružit s dalšími bankami a společně s nimi poskytnout tzv. syndikovaný úvěr. Kontokorentní úvěr znamená možnost klienta banky přecerpat zůstatek na svém běžném účtu do záporných hodnot, a to až do výše předem stanoveného limitu. Velkou výhodou kontokorentního úvěru je jeho flexibilita a malá administrativní náročnost. Oproti tomu bývá úroková marže banky u kontokorentu o něco vyšší než u běžného úvěru³⁰. Další nevýhodou tohoto zdroje je jeho limitovaná výše. Eskontní úvěr znamená prodej směnek vystavených odběrateli bance,

²⁹ REŽŇÁKOVÁ, M.: *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, str. 82.

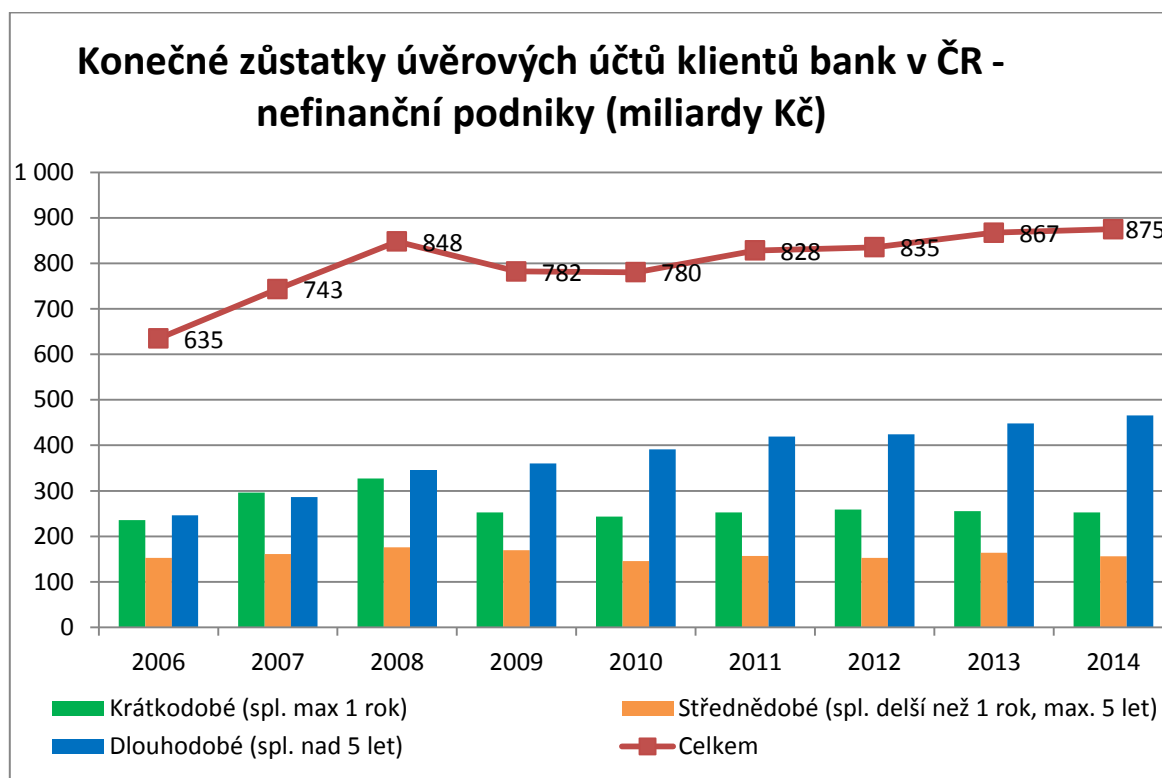
³⁰ KISLINGEROVÁ, E.: *Manažerské finance*. 2., přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2007, str. 546.

kteřé zůstává vůči dodavateli možnost zpětného postihu, pokud směnka nebude původním směnečným dlužníkem ve lhůtě uhrazena³¹. V tomto případě fakticky mění dřívější získání hotovosti za zmenšený objem získaných prostředků – na obdobném principu funguje i faktoringové financování, které je probíráno níže. Pokud jsou prostředky z úvěru použity na získání podílu na jiné společnosti, pak hovoříme o tzv. úvěru akvizičním.

Využívanost bankovních úvěřů v České republice v posledních letech dokumentují následující dva obrázky níže. Na obrázku č. 2 vidíme vývoj konečných zůstatků úvěřových účtů nefinančních podniků. Celková zadluženost českých podniků u českých bank (a českých poboček zahraničních bank) dosáhla lokálního maxima v roce 2008. Vlivem ekonomické krize a s ní souvisejícího utlumení investiční aktivity podniků společně s menší ochotou bank poskytovat úvěry došlo v následujících letech k poklesu a předkrizové úrovni zůstatku úvěřových účtů bylo dosaženo až v roce 2013. Graf zároveň přibližuje vývoj struktury bankovních úvěřů podle hlediska splatnosti. Můžeme si povšimnout, že zatímco v prvních třech letech sledovaného období byl poměr objemu krátkodobých a dlouhodobých úvěřů téměř vyrovnaný, od roku 2009 začal objem dlouhodobých úvěřů ty krátkodobé výrazně převyšovat. Zatímco zůstatek na účtech dlouhodobých úvěřů po dobu sledovaného období pozvolna, ale zato stabilně rostl, zůstatek u krátkodobých úvěřů se po počátečním vzestupu opět vrátil na původní úroveň. Zůstatky na účtech střednědobých úvěřů po celou dobu při minimálních výkyvech prakticky stagnovaly.

³¹ MAREK, P. a kol.: Studijní průvodce financemi podniku. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress, 2009, str. 345

Obrázek 2: Konečné zůstatky úvěrových účtů klientů bank v ČR (nefinanční podniky, ke konci roku)

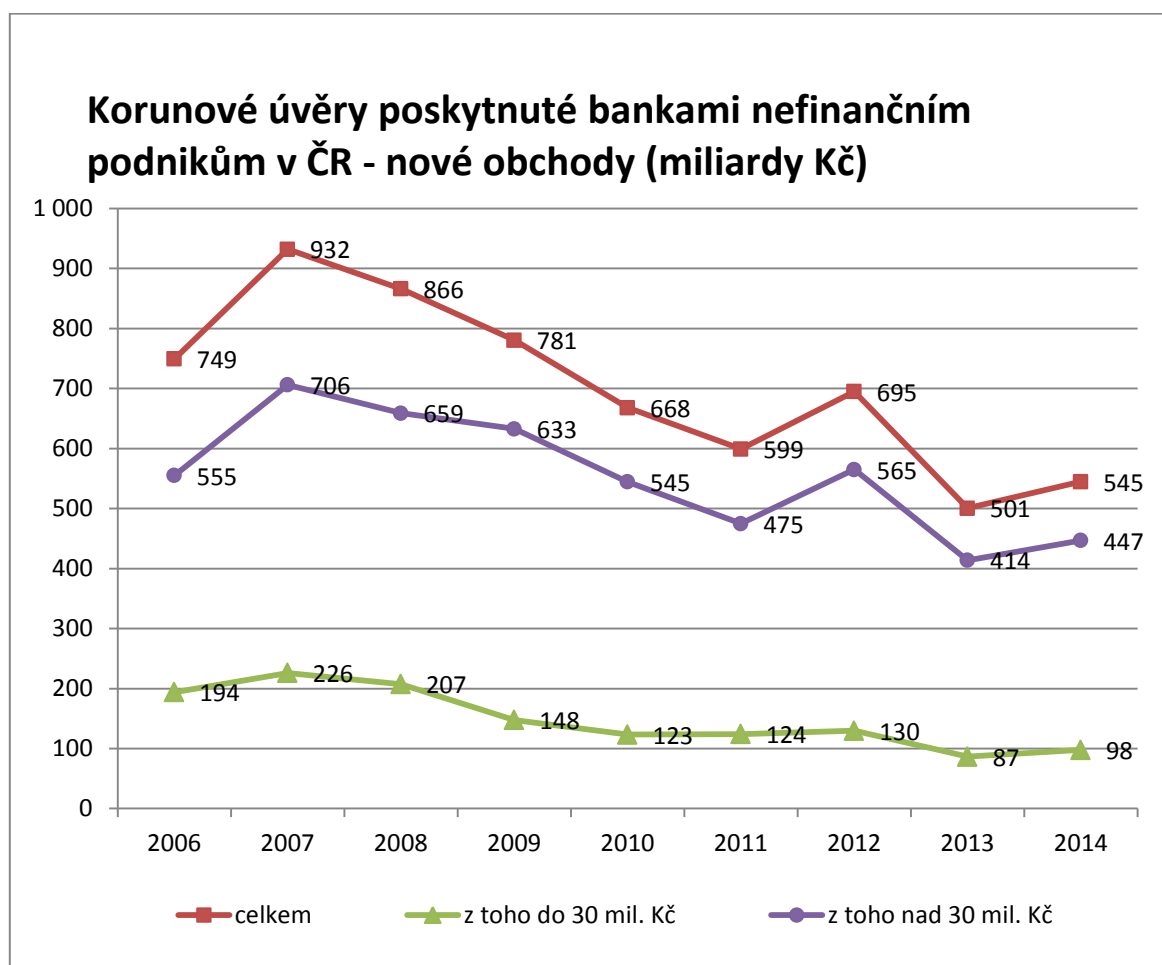


Zdroj: ČNB – Databáze časových řad ARAD - Statistika obchodních bank³².

Přestože konečné zůstatky na úvěrových účtech nefinančních podniků při porovnání počátku a konce sledovaného období vzrostly o více než třetinu, naprosto odlišný obrázek o vývoji úvěrového trhu nám poskytne obrázek č. 3. Na grafu vidíme, že objem nově uzavřených úvěrových smluv mezi nefinančními podniky a bankami byl na konci období oproti jeho počátku naopak téměř o třetinu menší, přičemž pokles byl zahájen již v roce 2008. Pokud navíc rozdělíme úvěry podle objemového kritéria do 30 milionů Kč a nad tuto hranici, zjistíme, že procentuální pokles byl mnohem výraznější u menších (cca – 50 %) než u větších úvěrů (cca -20 %). Pokud bychom porovnávali již s rokem 2013, kdy trh dosáhl dna, byl by propad ještě výraznější. Omezená dostupnost bankovních úvěrů tak v důsledku ekonomické krize dolehla především na menší podniky.

³² Dostupné online na adrese: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_DRILL?p_strid=AAB&p_lang=CS (cit. 5. 9. 2015). Rok 2006 byl vybrán jako počáteční z toho důvodu, že u některých statistik nejsou pro předchozí roky dostupná data.

Obrázek 3: Nově poskytnuté bankovní úvěry nefinančním podnikům v ČR



Zdroj: ČNB - Databáze časových řad ARAD – Měnová statistika³³.

K dlouhodobému poklesu objemu nově sjednaných úvěrů nefinančním podnikům došlo přes výrazný pokles úrokových sazeb, který je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka 4: Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami nefinančním podnikům v ČR (konec roku)

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
3,85	5,1	4,8	3,72	3,47	2,86	2,61	2,26	2,22

Zdroj: ČNB - Databáze časových řad ARAD – Měnová statistika³⁴.

Důvodem poklesu objemu poskytovaných úvěrů bylo na jedné straně zpřísnění úvěrových podmínek, kdy banky oproti předkrizovým rokům požadovaly výrazně vyšší spoluúčast, a

³³ Dostupné online na adrese (cit. 13. 9. 2015):

http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=13100&p_strid=AAA_BAB&p_lang=CS.

³⁴ Dostupné online na adrese (cit. 12. 9. 2015):

http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=13101&p_strid=AAA_BAA&p_lang=CS.

na druhé straně i menší poptávka po úvěrech ze strany podniků, které omezovaly svou investiční aktivitu³⁵.

V reakci na proměnlivou ochotu bank úvěrovat podniky za výhodných podmínek začaly po vzoru praxe v západních zemích i v České republice vznikat specializované weby, které fungují jako zprostředkovací místo, kde si podniky mohou finanční prostředky půjčovat mezi sebou³⁶.

3.2 Dodavatelský úvěr, skonto

Tzv. dodavatelský úvěr³⁷ představuje situaci, kdy je podniku dodáno zboží nebo poskytnuta služba dodavatelem, nicméně zaplatit podnik může až později. Využití tohoto nástroje velmi závisí na sektoru podnikání – v některých odvětvích je tato praxe méně častá (např. u dodávek investičních celků), u jiných je běžné, že zákazník platí s odstupem i několika měsíců (typické pro veřejné zakázky). Z právního hlediska obvykle nedochází k uzavření speciální úvěrové smlouvy nebo smlouvy o zápůjčce, ale odložená splatnost je přímo vtělena do smlouvy kupní (příp. do smlouvy o poskytnutí služeb). Obvykle smlouva neobsahuje ustanovení o použité úrokové sazbě (něco jiného je již ovšem dohodnutý úrok z prodlení pro případ opožděné platby), úrok dodavatel fakticky zohlední již ve výši ceny, za kterou zboží či služby prodává. Ke splacení dluhu pak může dojít buď jednorázově, nebo částečnými splátkami. Oproti leasingu se dodavatelský úvěr liší zejména tím, že dodané zboží se stává majetkem podniku ihned (obvykle po převzetí, zde záleží na dodacích podmínkách). Nezřídka bývá dluh kryt směnkou, kterou v případě, že dodavatel eskontuje bance, dojde fakticky k přeměně dodavatelského úvěru na úvěr bankovní (tzv. eskontní).

Pro mnohé podniky je možnost odložené platby velmi zajímavá a proto mají dodavatelé, kteří si ji můžou dovolit poskytnout, cennou konkurenční výhodu. V některých odvětvích je však praxe velmi dlouhých splatností již naprostou samozřejmostí. Pro dodavatele to představuje zvýšené nároky na udržování dostatečného cashflow, aby mohli financovat kontinuální chod podniku. Typickým příkladem jsou vztahy obchodních řetězců a jejich

³⁵ E15: *Bankovní úvěry menším firmám padly na dno*. Publikováno 20. 9. 2013 (online), dostupné na adrese: <http://zpravy.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/bankovni-uvery-mensim-firmam-padly-na-dno-1022532> (cit. 13. 9. 2015).

³⁶ Zprávy.tiscali.cz: *Čeští podnikatelé už nechtějí žít vypasené banky. Půjčují si mezi sebou*. (online), dostupné na: <http://zpravy.tiscali.cz/cesti-podnikatele-uz-nechteji-zivit-vypasene-banky-pujcuj-si-mezi-sebou-247808>, cit. 20. 9. 2015.

³⁷ Pozn.: Nejde o právní termín.

dodavatelů, kteří jsou navíc z důvodu obvykle menší ekonomické síly oproti řetězcům v horší vyjednávací pozici. Z tohoto důvodu také vznikl zákon č. 395/2009 Sb., o významné tržní síle při prodeji zemědělských a potravinářských produktů a jejím zneužití, který se snaží zabránit diktování nevýhodných podmínek dodavatelům, kteří za účelem dalšího prodeje dodávají zboží a služby odběrateli (§2).

Významnou tržní sílu zákon definuje jako takové postavení odběratele vůči dodavateli, kdy se v důsledku situace na trhu stává dodavatel závislým na odběrateli ve vztahu k možnosti dodávat své zboží spotřebitelům a kdy si odběratel vůči dodavateli může vynutit jednostranně výhodné obchodní podmínky (§ 3 odst. 1). Jedním z nejdůležitějších ustanovení je bod č. 6 v druhé příloze zákona, který stanoví, že platební lhůta pro každého dodavatele nesmí být delší než třicet dnů od data dodání. Dozor nad dodržováním zákona provádí Úřad pro ochranu hospodářské soutěže, který může pro zneužití významné tržní síly (zejména soustavným nedodržováním podmínek stanovených v přílohách zákona) udělit odběrateli pokutu až do výše 10 milionů Kč nebo 10 % z čistého obratu dosaženého soutěžitelem za poslední ukončené účetní období (§ 8 zákona).

Protipólem dodavatelského úvěru je tzv. skonto, které představuje možnost speciální slevy z kupní ceny zboží pro odběratele, pokud fakturu zaplatí ještě před její splatností (resp. do určitého data) anebo pokud zaplatí v hotovosti. Na tomto místě by bylo vhodné upozornit na zákon č. 254/2004 Sb., o omezení výše plateb v hotovosti, který limituje dovolenou výši hotovostních plateb provedených týměž poskytovatelem platby témuž příjemci platby v průběhu jednoho kalendářního dne na 270 tisíc Kč (§ 4). Za nedodržení tohoto limitu hrozí právnické osobě, případně podnikající fyzické osobě pokuta až 5 milionů Kč (§ 6). Pokud má podnik dostatek volné hotovosti, je pro něj využití skonta samozřejmě výhodné, leda by měl možnost peníze investovat s ještě větším výnosem, než představuje poskytnutá sleva. Pokud má hotovosti méně, záleží na tom, za jakou cenu má přístup k cizím zdrojům. Pokud jsou pro něj náklady cizích zdrojů menší než nabídnutá sleva, je pro něj výhodnější si půjčit a skonto využít.

3.3 Emise dluhopisů (obligace)

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, definuje dluhopis jako cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný podle českého práva, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku, a popřípadě i další práva plynoucí ze

zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu. Emitent může vydat dluhopisy pouze tehdy, pokud byly nejpozději k datu jejich emise investorům zpřístupněny emisní podmínky. Minimální náležitosti dluhopisu dle § 6 odst. 1 zákona o dluhopisech jsou následující:

- a) označení „dluhopis“, nejde-li o hypoteční zástavní list,
- b) údaj o druhu dluhopisu, který lze uvést i odkazem na emisní podmínky, nejde-li o dluhopis, se kterým není spojeno žádné zvláštní právo,
- c) údaje identifikující emitenta,
- d) jmenovitou hodnotu jako dlužnou částku; to se nevyžaduje v případě sběrného dluhopisu, plyne-li jmenovitá hodnota ze zápisu v příslušné evidenci,
- e) výnos dluhopisu, nebo údaj o tom, že výnos je určen rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem; anebo je z dluhopisu aspoň zřejmé, že dluhopis je bez výnosu nebo kde se lze s tím, jak je výnos určen, seznámit,
- f) datum nebo jiný okamžik splacení dlužné částky (splacení dluhopisu),
- g) údaje identifikující vlastníka dluhopisu, nejde-li o dluhopis vydaný jako zaknihovaný cenný papír nebo sběrný dluhopis,
- h) podpis emitenta, nejde-li o dluhopis vydaný jako zaknihovaný cenný papír nebo sběrný dluhopis,
- i) číselné označení dluhopisu, nejde-li o dluhopis vydaný jako zaknihovaný cenný papír nebo sběrný dluhopis, a
- j) datum emise.

§ 9 zákona pak stanoví, které informace musí minimálně obsahovat emisní podmínky, případně prospekt, pokud je na něj v emisních podmínkách odkázáno. Novela č. 172/2012 Sb. odstranila od srpna 2012 nutnost schválení emisních podmínek Českou národní bankou a navíc umožnila emisi dluhopisů i fyzickým osobám. Demonstrativní výčet jednotlivých způsobů určení výše výnosu dluhopisu je obsažen v § 16 zákona - pevná úroková sazba (v praxi nejčastěji využívané), rozdíl mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem, slosovatelná prémie nebo prémie v závislosti na lhůtě splatnosti dluhopisu, nebo pohyblivá úroková sazba odvozená například z jiných úrokových sazeb či úrokových výnosů, pohybu měnových kurzů, finančních indexů či cen komodit. Pokud to emisní podmínky nevyklučují, může být právo na výnos dluhopisu od dluhopisu odděleno a spojeno s kupónem jako cenným papírem nebo zaknihovaným cenným papírem vydaným k uplatnění tohoto práva (§ 18 odst. 1). Upozornit je třeba dále

na § 21 zákona, který stanoví povinnost emitenta dluhopisu svolat v různých případech schůzi vlastníků dluhopisů. Obecně se jedná zejména o případy, kdy může být ohroženo řádné a včasné splacení dluhopisu nebo vyplacení výnosu dluhopisu. Nesouhlasí-li schůze vlastníků se změnami zásadní povahy uvedenými v § 21 odst. 1 písm. b) až g) zákona (např. s návrhem na přeměnu emitenta), může současně rozhodnout, že pokud bude emitent postupovat v rozporu s jejím usnesením, je povinen předčasně splatit vlastníkům dluhopisů, kteří o to požádají, jejich jmenovitou hodnotu včetně poměrného výnosu.

Část druhá zákona o dluhopisech obsahuje úpravu zvláštních kategorií dluhopisů. Mezi nimi jsou např. vyměnitelné a prioritní dluhopisy (hlava čtvrtá). V prvním případě je s dluhopisem spojeno právo vyměnit ho za jiný(-ě) dluhopis(-y) nebo akcie téhož emitenta, pokud majitel dluhopisu současně vzdá práva na jeho splacení. Prioritní dluhopis je dluhopis, s nímž je spojeno právo na jeho splacení a vyplacení výnosu z dluhopisu, jakož i právo na přednostní upisování akcií.

Jelikož jsou jednorázové náklady emise dluhopisů zpravidla vyšší než náklady spojené s bankovním úvěrem, je tento způsob financování vhodný spíše pro bonitní a dostatečně velké společnosti, pro které je tento zdroj obvykle nejlevnější a proto využíván na co největší část stálého dlouhodobého dluhu³⁸. Emise dluhopisů může být buď veřejná, nebo privátní. V prvním případě nabízí podnik své dluhopisy široké veřejnosti, s čímž jsou obdobně jako u veřejné emise akcií spojeny rozšířené informační povinnosti podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu. To v praxi znamená delší proces realizace emise dluhopisů, zvýšené administrativní nároky na management společnosti a současně i vyšší náklady. V případě privátní emise jsou dluhopisy prodány přímo konkrétnímu investorovi a celý proces je tak výrazně zjednodušený. Nižší fixní náklady privátní emise znamenají její lepší dostupnost i pro menší podniky. Výhodou dluhopisů je možnost získat velké množství finančních prostředků v relativně krátkém čase, současně s možností nastavit jejich dlouhou splatnost. Veřejná emise dluhopisů je navíc podobně jako veřejná emise akcií prestižní záležitostí, která o emitentovi zvýší povědomí na trhu a potenciálně tak může přinést i nové zakázky.

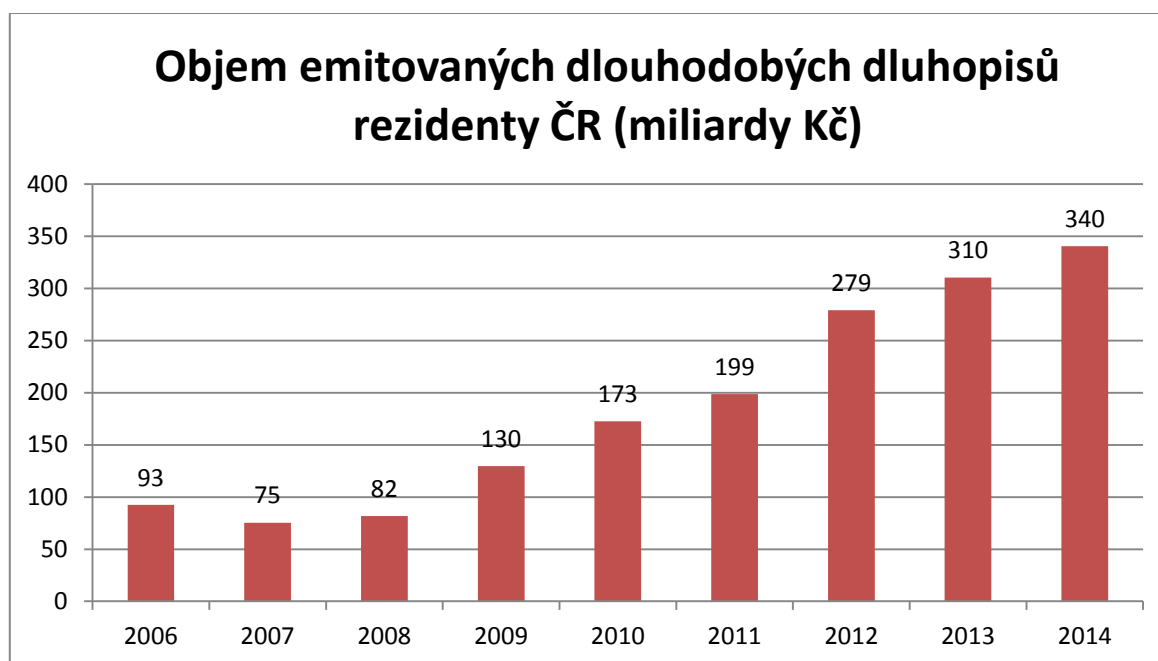
Pokud je podnik nucen vzhledem k všeobecné situaci na trhu nabídnout u emitovaných dluhopisů vysoký výnos, je zejména u dlouhodobých dluhopisů výhodné vyhradit si

³⁸ RŮČKOVÁ P., ROUBÍČKOVÁ M.: *Finanční management*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s. 2012, str. 68.

v emisních podmínkách možnost jejich předčasného splacení. V momentě, kdy úrokové sazby na trhu opět klesnou, vyplatí se pak fixně úročené dluhopisy s vysokým úrokem vyplatit a případně místo nich vydat výhodněji novou emisi nebo využít jiný aktuálně výhodný zdroj financování (např. levný bankovní úvěr). To, za jaký úrok se podniku podaří dluhopisy vydat, záleží vedle všeobecných tržních podmínek zejména na tom, jak důvěryhodným subjektem je podnik v očích potenciálních investorů – zejména s ohledem na jeho schopnost dostát v budoucnu svým závazkům. Velkou měrou můžou rozhodování investorů ovlivnit ratingové agentury, které tuto schopnost různých podniků hodnotí a udělují jim tzv. rating.

Graf na obrázku níže zobrazuje vývoj objemu emitovaných dluhopisů rezidenty České republiky, bez ohledu na místo a způsob jejich vydání. Zatímco v roce 2007 došlo k poklesu oproti roku 2006 o téměř 20 % na hodnotu 75 miliard korun, od té doby se hodnota emitovaných dluhopisů zvýšila více než čtyřnásobně. Graf tak dokládá jednoznačný a silný nárůst oblíbenosti tohoto zdroje financování mezi českými podniky.

Obrázek 4: Objem emitovaných dlouhodobých dluhopisů rezidenty ČR



Zdroj: ČNB – Databáze časových řad ARAD - Statistika emitovaných dluhopisů³⁹.

Mezi výhody financování emisí dluhopisů patří možnost odpočtu vyplacených úroků ze základu daně z příjmů (§ 24 odst. 1 zákona o daních z příjmů), zachování vlivu stávajících

³⁹ Dostupné online na adrese (cit. 5. 9. 2015): http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=AED&p_sestuid=&p_lang=CS.

akcionářů a menší náklady než jaké podniku vznikají při veřejné emisi akcií. V období do doby splatnosti jsou dluhopisy málo náročné na cashflow podniku – na rozdíl od běžného bankovního úvěru, kdy společnost splácí i jistinu úvěru, vyplácí z dluhopisů pouze úrok a jistinu splatí až při jejich splatnosti. Nevýhodou může být riziko předlužení podniku – pokud se podnik dostane do finančních potíží, může případné insolvenční řízení znamenat pro dosavadní management a vlastníky ztrátu kontroly nad podnikem.

4 Další způsoby financování podniku

Do této kapitoly byly zařazeny zdroje, které se z různých důvodů nehodí ani do jedné z předchozích skupin – např. jde principiálně o zdroj cizí, ale přesto ho v rozvaze mezi cizími zdroji nenajdeme (leasing) nebo naopak podnik sice původně využije vlastní aktivum, ale teprve jeho směnou získá reálně použitelný zdroj financování (cese pohledávek u factoringu).

4.1 Factoring

Tento způsob financování představuje postoupení pohledávek podniku, vznikajících prodejem zboží nebo služeb odběratelům, na banku, případně jinou specializovanou instituci, která vystupuje jako tzv. faktor. Ten od podniku kupuje pohledávky zásadně před jejich splatností. Factoring tak představuje možnost, jak se dříve dostat k hotovosti z prodejů podniku. Jeho další výhodou je odpadnutí administrativy a dalších nákladů spojených s inkasem (a případným vymáháním) pohledávky. Pro factoring je charakteristické, že jde o prodej krátkodobých pohledávek, řadí se proto ke krátkodobým zdrojům financování. Faktor odkupuje pohledávky o dohodnuté splatnosti, nejčastěji od 30 do 90 dnů, výjimečně až do 180 dnů⁴⁰.

Postoupení pohledávek upravuje NOZ v § 1879 a násl. Faktor je tedy v právním postavení postupníka, na kterého může věřitel převést pohledávku i bez souhlasu dlužníka (pokud to jejich předchozí ujednání nevyklučuje). Společně s pohledávkou nabývá faktor i její příslušenství a další práva s ní spojená, včetně jejího zajištění. Upozornit je třeba na skutečnost, že aby bylo postoupení pohledávky vůči dlužníkovi (a také vůči osobě, která dluh zajistila zástavním právem, ručením nebo jiným způsobem) účinné, je nutné ho o této skutečnosti vyrozumět. Záleží na konkrétním ujednání stran ve factoringové smlouvě, zda se bude jednat o prodej jedné konkrétní pohledávky, případně zda budou jejím předmětem typově vymezené pohledávky – např. souhrn pohledávek za konkrétním odběratelem nebo pohledávky vznikající z určité činnosti podniku. Další vymezení může být co do objemu pohledávek. Přirozeně ale může dohoda znít i na automatický odkup všech pohledávek podniku, které budou splňovat obecně vymezená kritéria.

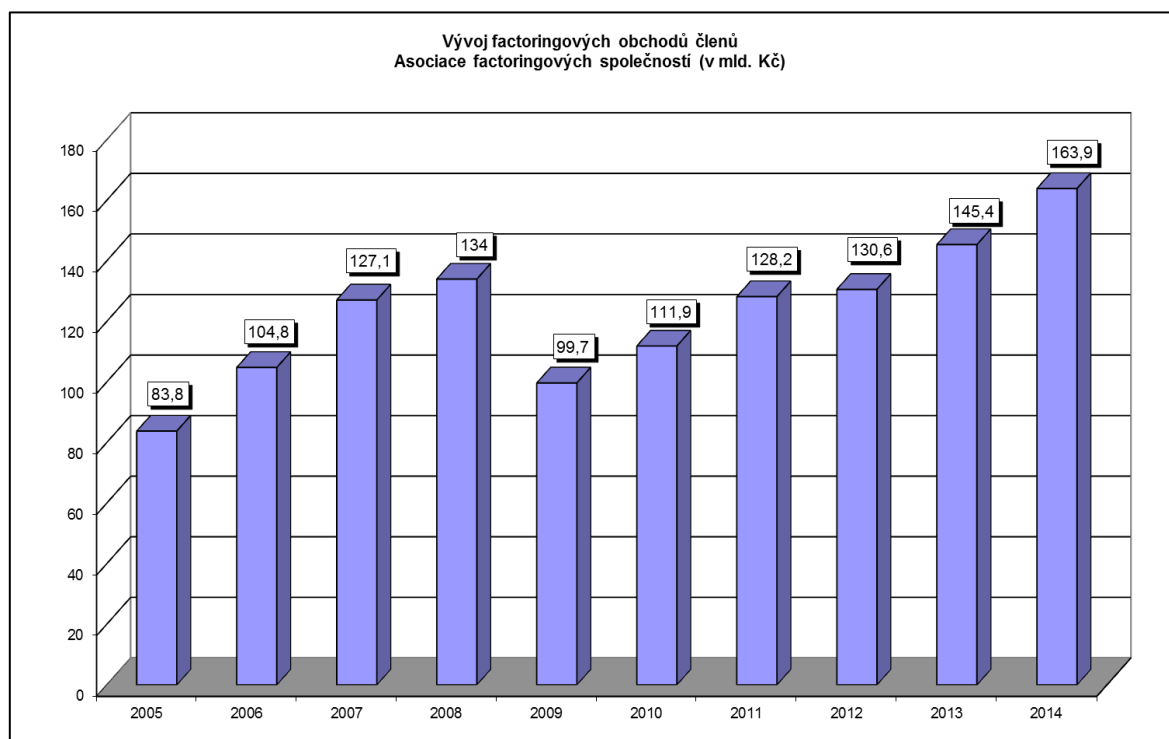
⁴⁰ MACHKOVÁ, H.; ČERNOHLÁVKOVÁ, E.; SATO, A.: *Mezinárodní obchodní operace*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010, str. 112.

Je logické, že faktor podniku nevyplatí pohledávku v plné výši – strhne si jednak diskont, který představuje časovou hodnotu peněz do doby splatnosti, dále pak veškeré související náklady a režie, které mu vznikají a samozřejmě také svojí odměnu. Obvykle je také platba faktora rozdělena na dvě části – podnik obdrží zálohu ve výši nejčastěji 80-90 % a doplatek mu je vyplacen až poté, co faktor obdrží platbu od dlužníka. Poplatek za administraci postoupení se stanovuje procentem z nominální hodnoty pohledávky a obvykle se pohybuje do 1,5%⁴¹. Výše odměny faktora se silně odvíjí od toho, zda je v ní zahrnuta i riziková přírážka pro případ, že by převzaté pohledávky byly nedobytné – tzv. *delcredere*. Záleží na tom, zda faktor má nebo nemá v případě nedobytnosti pohledávky vůči podniku možnost regresu (pokud by ujednáno nebylo, pak se uplatní § 1885 NOZ, podle kterého byla-li pohledávka postoupena za úplatu, odpovídá postoupitel postupníkovi až do výše přijaté úplaty s úroky za to, že pohledávka v době postoupení trvala, a ručí za její dobytost – to neplatí, pokud postupník věděl, že pohledávka je budoucí, nejistá nebo nedobytná). Právě relativně vysoké náklady factoringu jsou jeho jednoznačnou nevýhodou – podnik se vlastně dobrovolně připravuje o část svých příjmů, aby vylepšil svou likviditu. Vhodným řešením ale může být obzvláště v situaci, kdy po podniku požadují jeho odběratelé dlouhou dobu splatnosti a podnik se přitom nechce nebo nemůže zadlužovat.

Graf na obrázku níže zobrazuje vývoj objemu factoringových obchodů členů Asociace factoringových společností, kteří v České republice dohromady realizují většinu factoringových obchodů.

⁴¹ Česká leasingová a finanční asociace: *Charakteristika factoringu*. (online), dostupné na adrese: <http://clfa.cz/index.php?textID=56> (cit. 22. 9. 2015).

Obrázek 5: Vývoj objemu factoringových obchodů členů Asociace factoringových společností



Zdroj: Česká leasingová a finanční asociace⁴².

Jak vyplývá z grafu na obrázku výše, s ekonomickou krizí sice v roce 2009 jednorázově došlo k významnému poklesu realizovaných factoringových obchodů, přesto však od roku 2009 trh dynamicky roste a factoring se nyní těší ještě větší oblibě než před krizí. Z výše citované statistiky také vyplývá, že v 62 % uzavřených obchodů se v roce 2014 jednalo o regresní variantu factoringu.

4.2 Forfaiting

Forfaiting je svojí podstatou velmi podobný factoringu. Zásadní rozdíly spočívají v tom, že u forfaitingu jednak tzv. forfaiter odkupuje před splatností pohledávky spíše středně- a dlouhodobé a jednak se ve většině případů týká obchodních vztahů s mezinárodním prvkem (klasicky vývoz investičních celků). Většinou tak vývozce prodává forfaiterovi pohledávku za zahraničním zákazníkem. Z důvodu vyššího rizika forfaiter zpravidla vyžaduje zajištění pohledávky, které může mít podobu např. garance banky dovozce. Společně s případným kurzovým rizikem to vede k ještě výrazně vyšší nákladnosti tohoto zdroje, než představuje factoring – zejména pokud jde o vývoz do rizikového teritoria.

⁴² Statistika dostupná online na adrese http://clfa.cz/statistiky/2014_grafy.xls (online), cit. 12. 8. 2015.

Stejně jako u factoringu je ale pro podnik výhodou rychlý přístup k penězům a zpravidla také přenesení rizika (nezaplacení, úrokového, kurzového) na forfaitera⁴³.

Právní základ forfaitingu tvoří forfaitingová smlouva mezi vývozcem a forfaiterem. Bývá uzavírána obvykle předem pro jednotlivé obchody a jsou v ní fixovány podmínky, za nichž se budoucí odkup pohledávky uskuteční⁴⁴. V roce 2012 byl Mezinárodní obchodní komorou společně s Mezinárodní forfaitingovou asociací přijat soubor jednotných pravidel pro forfaiting – v originále „ICC Uniform Rules for Forfaiting (URF 800)“⁴⁵. Cílem těchto standardů je omezení nedorozumění stran pocházejících z různých států a zjednodušit urovnávání případných sporů – jejich součástí jsou také vzorová ujednání forfaitingových smluv⁴⁵. Pokud si tak strany forfaitingového obchodu výslovně ujednají, pak jsou tyto pravidla pro ně závazná.

4.3 Leasing

Právním základem leasingu je leasingová smlouva, ve které si strany sjednají svá práva a povinnosti. Jelikož je leasing ve své podstatě nájmem, vztahují se na něj rovněž ustanovení občanského zákoníku o nájmu - § 2201 a následující NOZ. Povinností pronajímatele je především zajistit nájemci nerušené užívání věci po dobu nájmu a udržovat věc v takovém stavu, aby mohla sloužit tomu užívání, pro které byla pronajata (§ 2205). Na druhé straně je nájemce i bez zvláštního ujednání povinen užívat věc jako řádný hospodář k ujednanému účelu, nebo není-li ujednán, k účelu obvyklému, a platit nájemné (§ 2213). Upozorníme ještě např. na § 2229, podle kterého nájem ujednaný na dobu určitou může každá ze stran vypovědět jen v případě, že ve smlouvě byly zároveň ujednány důvody vypovědi a výpovědní doba.

Pro leasingové financování je tedy charakteristické, že podnik má v užívání pronajatou věc, ale nestává se jejím vlastníkem. Tím je až do skončení nájmu pronajímatel, kterým může být buď banka (nebo její dceřiná společnost), specializovaná leasingová společnost, případně sám výrobce nebo dovozce. Hlavní výhodou tohoto financování je, že podnik může užívat pronajatý majetek i pokud má k dispozici menší množství kapitálu, případně když nedosáhne na potřebný úvěr. Využití leasingu je obvykle také mnohem flexibilnější

⁴³ Blíže viz např. KALOUDA, F.: *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Plzeň: Aleš Čeněk, 2011, str. 222-223.

⁴⁴ Machková, H.; Černošková, E.; Sato, A.: *Mezinárodní obchodní operace*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010, str. 115.

⁴⁵ Bližší informace a možnost stažení pravidel na adrese: <http://store.iccwbo.org/icc-uniform-rules-for-forfaiting-urf-800> (online, cit. 14. 9. 2015).

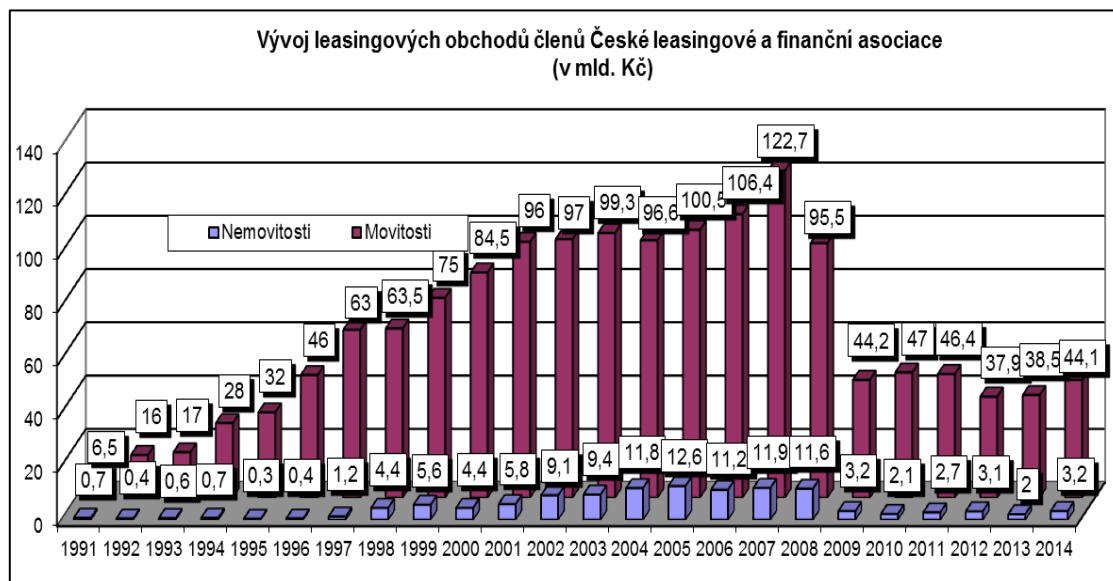
než v případě úvěru či vlastních zdrojů podniku. Ve většině případů jsou splátky leasingu daňově uznatelné (viz odkaz na právní úpravu níže). Na druhou stranu je tento zdroj většinou dražší variantou než úvěr, protože pronajímatel si k nákladům na pořízení majetku připočítává i vlastní marži. Zajímavý je leasing z účetního pohledu – podle českých pravidel (§ 28 zákona o účetnictví, č. 563/1991 Sb.) účtuje o majetku včetně jeho odepisování zásadně ta strana, která k němu má vlastnické právo. Nájemce pouze účtuje o aktuálním nájemném v rámci svých nákladů. Obzvlášť v případě dlouhodobého finančního leasingu to ale může vést k podhodnocování závazků podniku – oproti variantě pořízení majetku na úvěr se podnik jeví, jako by žádný závazek v budoucnu hradit neměl⁴⁶.

Významní poskytovatelé leasingových služeb se u nás sdružují v České leasingové a finanční asociaci, která aktuálně čítá 42 členů, jejichž celkový kumulativní podíl na tuzemských leasingových operacích asociace odhaduje na 97 %⁴⁷. Jak ukazuje graf na obrázku níže, využívání leasingu v České republice stabilně rostlo až do vrcholu v roce 2007, v důsledku ekonomické krize ale přišel od roku 2008 dramatický pokles objemu leasingových obchodů. Dna trh dosáhl v roce 2012, od kterého došlo opět k mírnému růstu. Celkové objemy se však přesto teprve přehouply přes třetinu hodnoty předkrizového rekordu. Vidíme také, že drtivá většina leasingových obchodů se týká movitého majetku.

⁴⁶ Např. ve Spojených státech proto „...bylo zákonnými normami stanoveno, že firmy musí sestavovat svou bilanci tak, aby zachycovala najatá aktiva a budoucí poplatky jako její dluh“ – in SYNEK, M. a kol.: *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2007, str. 303.

⁴⁷ Bližší informace o asociaci viz <http://clfa.cz/index.php?textID=1> (online), cit. 12. 8. 2015.

Obrázek 6: Vývoj objemu leasingových obchodů členů České leasingové a finanční asociace



Zdroj: Česká leasingová a finanční asociace⁴⁸.

Podle doby nájmu rozlišujeme dva základní typy leasingu – operativní (neboli provozní) a finanční.

4.3.1 Operativní (provozní) leasing

Pro tento typ leasingu je obvyklé, že je majetek pronajímán na dobu kratší, než je jeho životnost, a po skončení nájmu je vrácen pronajímateli. Tomu zůstávají rizika spojená s vlastnictvím majetku a zpravidla také po dobu nájmu převážně zajišťuje jeho opravy, servis a údržbu. Leasingová smlouva tohoto typu je obvykle bez obtíží vypověditelná. Využití operativního leasingu je typické u majetku, u kterého podnik nepočítá s jeho využíváním po delší dobu (respektive po celou dobu životnosti). Splátky operativního leasingu jsou plně uznatelnými náklady pro účely výpočtu základu daně z příjmů (jakožto plnění nájmného podle účetních předpisů – viz § 24 odst. 2 písmeno h) bod 1. zákona o daních z příjmů).

4.3.2 Finanční leasing

V případě finančního leasingu je o pronájem dlouhodobý, kdy je majetek pronajímán po celou dobu životnosti. Ač jde z právního hlediska o něco jiného, fakticky jde o obdobu případu, kdy si podnik pořizuje věc na splátky – po skončení doby nájmu je na něj typicky

⁴⁸ Statistika dostupná online na adrese http://clfa.cz/statistiky/2014_grafy.xls (online), cit. 12. 8. 2015.

převedeno vlastnické právo. Na rozdíl od operativního leasingu přecházejí prakticky veškerá rizika na nájemce a smlouvu zpravidla nelze vypovědět⁴⁹ (případně leda za cenu velkého penále). Je také méně obvyklé, že by pronajímatel zajišťoval další doprovodné služby. Splátky finančního leasingu jsou daňově uznatelné za podmínky, že je pronajímán hmotný majetek, který lze podle zákona o daních z příjmů odepisovat⁵⁰ a který je po ukončení finančního leasingu zahrnut do obchodního majetku nájemce (§ 24 odst. 4 ZDP). Další podmínky musí být splněny dle § 21d ZDP - ke dni převodu vlastnického práva není kupní cena vyšší než zůstatková cena vypočtená ze vstupní ceny evidované u vlastníka, kterou by předmět finančního leasingu měl při rovnoměrném odpisování bez zvýšení odpisu v prvním roce odpisování, s výjimkou případu, že by užívaná věc byla při tomto odpisování již odepsána ve výši 100 % vstupní ceny. Zároveň je pro daňovou uznatelnost stanovena i podmínka minimální doby trvání finančního leasingu, která se odvíjí od jeho zařazení do příslušné odpisové skupiny.

Existuje ještě několik dalších typů a variant leasingu, například speciálním typem finančního leasingu (někdy považován za samostatný typ leasingu) je tzv. sale and lease back, česky prodej a zpětný pronájem. Představuje poměrně jednoduchou cestu k hotovosti, pokud se podnik dostane do platebních potíží, ale přitom vlastní nějaká hodnotnější aktiva. Ta mu po prodeji nadále zůstanou v užívání, ale do jeho vlastnictví se opět vrátí až po skončení leasingové smlouvy.

Typy leasingu můžeme dále dělit podle toho, zda pronajímatel po skončení doby nájmu má nebo nemá nárok na odkup předmětu leasingové smlouvy. Podle toho, zda je pronajímatelem přímo výrobce (dodavatel) nebo leasingová společnost, je možné dělit leasing na přímý a nepřímý.

4.4 Tichý společník

NOZ upravuje tzv. tichou společnost v § 2747 a následujícím - smlouvou o tiché společnosti se tichý společník zavazuje k vkladu, kterým se bude podílet po celou dobu trvání tiché společnosti na výsledcích podnikání podnikatele, a podnikatel se zavazuje platit tichému společníkovi podíl na zisku. U akciové společnosti i společnosti s ručením

⁴⁹ SCHOLLEOVÁ, H.: *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008, str. 146.

⁵⁰ Tj. hmotných majetek s pořizovací hodnotou nad 40 tisíc Kč – viz § 26 odst. 2 písmeno a) ZDP.

omezeným zákon vyžaduje schválení dohody o tichém společenství valnou hromadou (viz § 421 odst. 2 písm. o), resp. § 190 odst. 2 písm. j) ZOK).

Financování podniku za pomoci tichého společníka je hybridem mezi financováním z vlastních a z cizích zdrojů. Na straně jedné, jak už samo označení napovídá, připomíná role nového investora do podniku postavení společníka – tichý společník jednak poskytuje vklad a především má nárok na podíl na zisku společnosti. V tom je hlavní rozdíl od postavení věřitele, jehož dojednaná odměna (úrok) za poskytnutí finančních prostředků je na finančních výsledcích podniku nezávislá. Na druhé straně se tichý společník nepodílí svým vkladem na základním kapitálu společnosti, proto se nemůže jednat o financování z vlastních zdrojů. Oproti „skutečnému“ společníkovi má tichý společník práva a povinnosti pouze vůči společnosti, nikoliv již ve vztahu k jejím společníkům⁵¹. Má ale právo nahlížet do obchodních dokladů a účetních záznamů podnikatele (podniku). K ujednání, které toto právo omezuje nebo vylučuje, se nepřihlíží, osvědčí-li tichý společník rozumný důvod domnívat se, že obchodní doklady a účetní záznamy nejsou vedeny správně nebo poctivě (§ 2749 NOZ). Za dluhy podnikatele (podniku) tichý společník zásadně neručí, výjimkou je zejména případ, kdy je jeho jméno obsaženo ve jménu společnosti. Tichý společník také může tuto zákonnou ochranu ze sebe dobrovolně sejmout, pokud osobě, s níž podnikatel (podnik) jedná o uzavření smlouvy, prohlásí, že podnikají oba společně. Potom ručí za dluhy podniku vyplývající z uzavřené smlouvy (§ 2750 NOZ).

K ujednání, podle něhož se tichý společník nepodílí na zisku nebo na ztrátě, se nepřihlíží (§ 2751 NOZ). Na ztrátě se tichý společník podílí stejně jako na zisku – o jeho podíl na případné ztrátě se jeho vklad snižuje. To se ale neuplatní na již vyplacené podíly na zisku, které tichý společník při následné ztrátě již vracet nemusí (§ 2753 NOZ). Pokud dojde k situaci, že se vklad společníka vlivem ztráty společnosti vyčerpá, může ho tichý společník opětovně doplnit, případně uhradit podíl na ztrátě. Neučiní-li tak, tichá společnost se ex lege zrušuje (§ 2754 odst. 2 písm. b) NOZ).

Financování tichým společníkem ve své podstatě kombinuje výhody i nevýhody úvěru a navýšení základního kapitálu (vkladem nového společníka). Výhodou pro stávající vlastníky podniku je, že se nemusí dělit o svá majetková (ale i další) práva k podniku a

⁵¹ ŠVESTKA, J.; DVOŘÁK, J.; FIALA, J. a kol.: *Občanský zákoník. Komentář. Svazek VI.* Praha: Wolters Kluwer, a.s., 2014 – komentář k § 2747.

zároveň jsou částečně „pojištěni“ pro případ ztrát podniku tím, že jejich ztráta bude snížena poklesem vkladu tichého společníka. Za tuto výhodu ale musí zaplatit vyšším nákladem v případě, že se podniku bude dařit – podíl na zisku pro tichého společníka může být v takovém případě výrazně vyšší, než by býval mohl být úrok u bankovního úvěru.

4.5 Financování podniku za pomoci veřejných zdrojů

V této podkapitole budou přiblíženy speciální případy podnikového financování, kdy alespoň část zdroje pochází přímo nebo nepřímo z veřejných prostředků. Jelikož by jednotlivé typy veřejné podpory mohly být i samy o sobě tématem pro práci obdobného rozsahu jako je tato, bude cílem této podkapitoly přinést pouze základní přehled o možnostech financování podnikových aktivit za přispění veřejných zdrojů. Jako zástupce této skupiny si pro podrobnější rozbor autor vybral investiční pobídky, dotace z fondů Evropské unie a státní podporu vývozních operací.

Finanční podpora z veřejných zdrojů v sobě zahrnuje nejen prostředky ze státního rozpočtu, ale také z rozpočtů Evropské unie, územních samosprávných celků nebo různých účelových fondů jak vnitrostátních, tak zahraničních. Smyslem poskytování veřejné podpory je zejména podpora hospodářského rozvoje a vytváření pracovních míst, přičemž často bývá zaměřena na chudší a méně rozvinuté oblasti. Mezi častými cíli veřejné podpory můžeme nalézt např. také podporu malého a středního podnikání, motivování k ekologicky šetrnějším výrobním postupům, posílení konkurenceschopnosti domácích podniků na zahraničních trzích, pracovní integraci osob se zdravotním postižením apod.

V literatuře se setkáváme se základním dělením veřejné podpory na přímou a nepřímou⁵². Pod přímou podporu spadají např. investiční pobídky a dotace nebo pojištění exportních rizik. Pro tuto formu veřejné podpory je typické, že je poskytována selektivně (např. jen jednomu konkrétnímu podniku nebo jen v určité oblasti) a obvykle na ni také není právní nárok – podléhá rozhodnutí příslušnému orgánu – obvykle státní správy. Podnik žádající o přímou podporu musí jednak předem splňovat kvalifikační podmínky a zpravidla musí také následně dodržet podmínky účelového užití poskytnuté podpory. Oproti tomu

⁵² Srovnej např. NÝVLTOVÁ, R. – MARINIČ, P.: *Finanční řízení podniku*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing a.s., 2010, str. 99 nebo MAREK, P. a kol.: *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress, 2009, str. 433.

nepřímá finanční podpora je typicky adresována širšímu a obecněji definovanému okruhu příjemců. Může jít např. o podnikatelsky příznivě nastavenou daňovou a odpisovou politiku státu nebo i informační služby poskytované podnikatelům veřejnými institucemi. Česká republika jakožto členský stát Evropské unie může podnikům v každém případě poskytnout pouze takovou podporu, která je slučitelná s pravidly vnitřního trhu. Níže budou zmíněny některé formy přímé finanční podpory.

Největší výhodou financování podniku za veřejné podpory je obvyklá nenávratnost obdržených prostředků. Nevýhodou je naopak častá administrativní náročnost vyřízení a v případě přímé podpory beznárokovost těchto zdrojů. Značná selektivnost veřejné podpory také může vést k nerovnému zacházení s jednotlivými žadateli a v případě nejednoznačných podmínek jejího poskytování může vytvářet prostor pro korupci státních úředníků.

4.5.1 Investiční pobídky

Všeobecné podmínky pro poskytování investičních pobídek, postup při jejich poskytování a výkon státní správy s tím související upravuje v České republice zákon č. 72/2000 Sb., o investičních pobídkách. Tento zákon navazuje na přímo aplikovatelné nařízení Komise (EU) č. 651/2014, kterým se v souladu s články 107 a 108 Smlouvy prohlašují určité kategorie podpory za slučitelné s vnitřním trhem. Investiční pobídka může mít dle § 1a zákona podobu:

- slevy na daních z příjmů podle zvláštního právního předpisu (z. o daních z příjmů),
- převodu pozemků včetně související infrastruktury za zvýhodněnou cenu,
- hmotné podpory vytváření nových pracovních míst podle zvláštního právního předpisu (zákon č. 435/2004 Sb., o zaměstnanosti),
- hmotné podpory rekvalifikace nebo školení zaměstnanců podle zvláštního právního předpisu (zákon č. 435/2004 Sb., o zaměstnanosti),
- hmotné podpory pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku pro strategickou investiční akci, nebo
- osvobození od daně z nemovitých věcí ve zvýhodněných průmyslových zónách v rozsahu stanoveném zvláštním právním předpisem (zákon č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitých věcí).

Všeobecnými podmínkami dle § 2 odst. 2 zákona o investičních pobídkách jsou:

- a) realizace investiční akce na území České republiky,
- b) šetrnost činností, stavby nebo zařízení k životnímu prostředí,
- c) zahájení prací souvisejících s realizací investiční akce až po dni předložení záměru získat investiční pobídku podle § 3 odst. 1,
- d) splnění podmínek podle odstavců 3 až 5 nejdéle do 3 let od vydání rozhodnutí o příslibu investiční pobídky (dále jen „rozhodnutí o příslibu“) podle § 5 odst. 4 nebo § 5a.

V následujících odstavcích citovaného ustanovení jsou dále obsaženy všeobecné podmínky pro různé druhy investičních akcí – jsou zde stanoveny např. minimální hodnoty pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, minimální počet nově vytvořených pracovních míst apod.

Žadatelem o investiční pobídku může být podnikající právnická nebo fyzická osoba. Žadatel musí kromě tiskopisu se záměrem získat investiční pobídku předložit také podklady, které zákon o investičních pobídkách vyžaduje v § 3. Mezi nimi jsou např. různé identifikační údaje o žadateli a jeho statutárních orgánech, údaje o investiční akci včetně jejího finančního, personálního a materiálního zajištění a vlivu na životní prostředí, požadovanou výši veřejné podpory, zakladatelské právní jednání (v případě právnické osoby) nebo různá potvrzení a čestná prohlášení, dokládající způsobilost žadatele k získání investiční pobídky a splnění zákonem stanovených podmínek.

Z několika možných podob investiční pobídky dle § 1a zákona přibližme pro příklad hmotnou podporu vytváření nových pracovních. Jak již bylo uvedeno výše, bližší podmínky pro poskytování této podpory upravuje zákon č. 435/2004 Sb., o zaměstnanosti, konkrétně jeho hlava III (jediný § 111). Podpora buď na vytváření nových pracovních míst nebo na rekvalifikaci/školení nových zaměstnanců je poskytována zaměstnavateli, zaměstnavatele, kterému bylo vydáno rozhodnutí o příslibu investiční pobídky podle zákona o investičních pobídkách. Hmotná podpora na vytváření nových pracovních míst může být poskytnuta zaměstnavateli, který vytvoří nová pracovní místa v územní oblasti, ve které je průměrný podíl nezaměstnanosti za 2 ukončená pololetí předcházející datu předložení záměru zaměstnavatele získat investiční pobídky nejméně o 25 % vyšší než průměrný podíl nezaměstnanosti v České republice (toto kritérium platí i pro poskytování hmotné podpory rekvalifikace nebo školení zaměstnanců), nebo na území tzv. zvýhodněných

průmyslových zón, které dle zákona o investičních pobídkách schvaluje vláda. Hmotná podpora rekvalifikace nebo školení zaměstnanců je poskytována formou částečné úhrady skutečně vynaložených nákladů. V obou případech je podpora poskytována Úřadem práce.

Nutné obsahové náležitosti dohody o poskytnutí hmotné podpory obsahují odstavec 6, resp. 7 citovaného ustanovení. Mimo jiné musí tato dohoda obsahovat i datum, do kterého budou místa obsazena dohodnutým počtem zaměstnanců resp. do kterého bude dohodnutý počet zaměstnanců rekvalifikován nebo školen, dále druhy nákladů, na jejichž úhradu lze hmotnou podporu použít, výši a termín poskytnutí hmotné podpory, způsob kontroly plnění sjednaných podmínek a také závazek zaměstnavatele vrátit hmotnou podporu nebo její poměrnou část, pokud hmotnou podporu nevyčerpá v dohodnutém termínu, nebo pokud mu byla jeho zaviněním poskytnuta neprávem nebo v částce vyšší, než náležela, a lhůtu a podmínky vrácení hmotné podpory. Sjednané závazky zaměstnavatele přitom musí být splněny do uplynutí tří let od vydání rozhodnutí o příslibu investiční pobídky. Konkrétní výše hmotné podpory je stanovena nařízením vlády č. 515/2004. Dle jeho nejaktuálnějšího znění, účinného od 15. 7. 2015 dle novely č. 173/2015, je v možné na jedno nově vytvořené pracovní místo možné získat až 300 tisíc Kč (v případě, že je vytvořeno ve zvýhodněné průmyslové zóně) a na rekvalifikaci/školení zaměstnanců úhradu až 50 % nákladů (v případě územní oblasti s podílem nezaměstnanosti nejméně o 50 % vyšším, než je průměrný podíl nezaměstnanosti v České republice).

4.5.2 Dotace z fondů Evropské unie

Evropské dotace jsou finanční prostředky pocházející ze speciálních fondů, které jsou projevem politiky hospodářské a sociální soudržnosti (neboli tzv. regionální politiky) Evropské unie. Právní základ evropských fondů najdeme již v primárním právu – např. v článku 162 (bývalý článek 146 Smlouvy o ES) a násl. Smlouvy o fungování Evropské unie najdeme ustanovení o zřízení Evropského sociálního fondu, strukturální fondy jsou jmenovány zejména v článku 175 (bývalý článek 159 Smlouvy o ES)⁵³. Ze sekundárního práva Evropské unie jsou pro úpravu evropských fondů nejdůležitější:

- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1303/2013, o společných ustanoveních o Evropském fondu pro regionální rozvoj, Evropském sociálním

⁵³ Viz <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=celex:12012E/TXT> (online), cit. 29. 9. 2015.

fondů, Fondu soudržnosti, Evropském zemědělském fondu pro rozvoj venkova a Evropském námořním a rybářském fondu, o obecných ustanoveních o Evropském fondu pro regionální rozvoj, Evropském sociálním fondu, Fondu soudržnosti a Evropském námořním a rybářském fondu a o zrušení nařízení Rady (ES) č. 1083/2006,

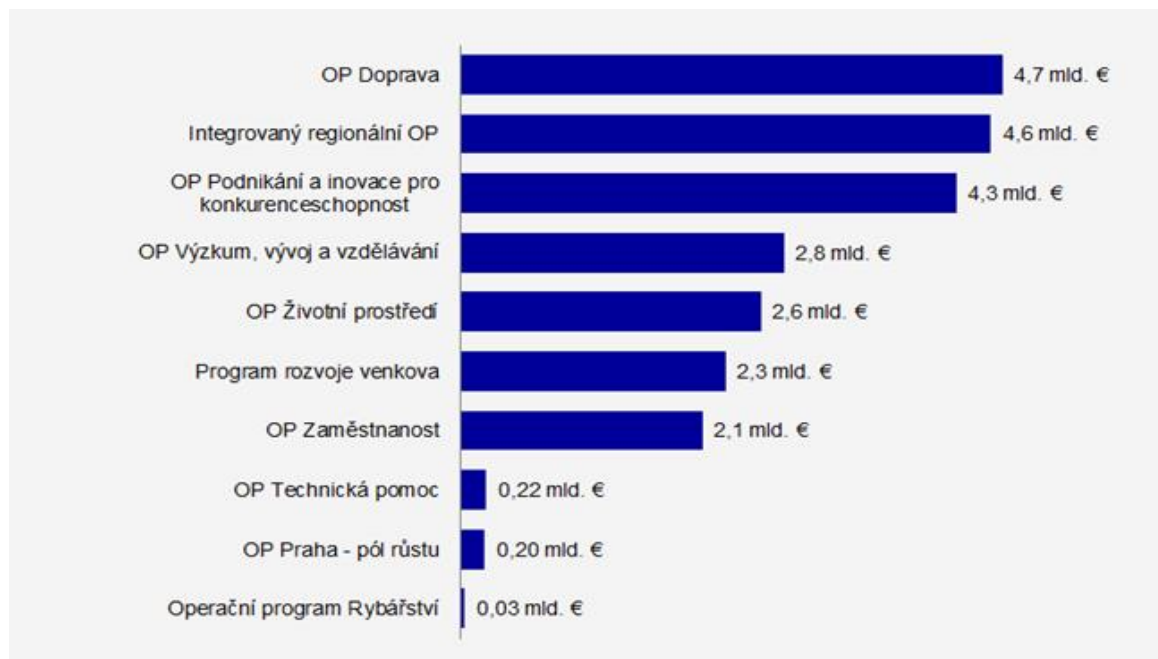
- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1300/2013, o Fondu soudržnosti a o zrušení nařízení Rady (ES) č. 1084/2006,
- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1301/2013 o Evropském fondu pro regionální rozvoj, o zvláštních ustanoveních týkajících se cíle Investice pro růst a zaměstnanost a o zrušení nařízení (ES) č. 1080/2006,
- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1304/2013, o Evropském sociálním fondu a o zrušení nařízení Rady (ES) č. 1081/2006.

Zatímco právo Evropské unie je zaměřeno na harmonizaci a koordinaci regionální politiky, její realizaci provádějí především jednotlivé členské státy. Pro nové sedmileté programové období 2014-2020 byly pro Českou republiku vyčleněny prostředky ve výši téměř 24 miliard EUR⁵⁴. K využívání finanční pomoci ze strukturálních fondů je vypracováván Národní rozvojový plán, z něhož vychází operační programy rozvoje, kde jsou podrobně popsány cíle a priority, které chce členská země v dané tematické oblasti (např. zaměstnanost a sociální věci) nebo v konkrétním regionu soudržnosti dosáhnout v aktuálním programovacím období⁵⁵. V roli centrálního koordinátora využívání fondů Evropské unie v České republice vystupuje Ministerstvo pro místní rozvoj. Následující obrázek zobrazuje alokaci prostředků z evropských strukturálních a investičních fondů v České republice v období 2014-2020 mezi jednotlivé operační programy (jednotlivé programy byly vymezeny usnesením vlády ČR č. 867 ze dne 28. listopadu 2012 a v průběhu roku 2015 byly postupně schvalovány Evropskou komisí):

⁵⁴ Web Ministerstva pro místní rozvoj o evropských fondech: <http://www.strukturalni-fondy.cz/cs/Fondy-EU> (online), cit. 29. 9. 2015.

⁵⁵ NÝVLTOVÁ, R. – MARINIČ, P.: *Finanční řízení podniku*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing a.s., 2010, str. 99.

Obrázek 7: Alokace prostředků z evropských fondů v České republice mezi operační programy pro období 2014-2020



Zdroj: Ministerstvo pro místní rozvoj – Národní orgán pro koordinaci⁵⁶.

Prvním krokem⁵⁷ nutným pro získání dotace z evropských fondů je vytvoření podrobného projektového záměru a následně nalezení vhodného operačního programu. Podpořeny mohou být rozličné aktivity, vedoucí k naplnění cílů fondů – např. jde o zvyšování konkurenceschopnosti zejména ekonomicky slabších regionů, podpora energeticky úsporných a k životnímu prostředí šetrných technologií, integrace znevýhodněných osob, vzdělávání a rekvalifikace a další.

Dále je třeba podat projektovou žádost o dotaci, která reaguje na tzv. Výzvy k podání žádostí. Harmonogram těchto výzev je zveřejňován na internetových stránkách www.dotaceEU.cz s půlročním předstihem a je pravidelně aktualizován. Posouzení žádosti provádí tzv. řídicí orgán (příslušné ministerstvo) nebo zprostředkující subjekt (pověřená instituce) a to pomocí hodnotících a bodovacích kritérií, která jsou obsažena ve výzvě. Projekty s nejvyšším bodovým ohodnocením jsou doporučeny ke schválení a úspěšní uchazeči jsou příslušným ministerstvem vyzváni k podpisu smlouvy o přidělení dotace. Podepsána je následně také smlouva, která stanoví podrobné podmínky realizace projektu. Příjemce se v ní zavazuje mimo jiné k povinné publicitě projektu, dodržení

⁵⁶ Dostupné online na adrese: <http://www.strukturalni-fondy.cz/cs/Fondy-EU/2014-2020/Operacni-programy> (cit. 29. 9. 2015).

⁵⁷ Informace o postupu při podávání žádosti o evropské dotace čerpány z webu <http://www.strukturalni-fondy.cz/cs/Jak-na-projekt.aspx> (online), cit. 30. 9. 2015.

pravidel pro výběr dodavatelů, k vedení a uchovávání dokladů, minimální doba tzv. udržitelnosti projektu (tj. jak dlouho se příjemce zavazuje udržet výsledky projektu funkční) apod.

Pokud nastane během realizace projektu situace, že je třeba změnit podmínky ve schválené projektové žádosti, je žadatel povinen informovat řídicí orgán a požádat o povolení změn. Pokud by se realizovaný projekt zásadním způsobem odchýlil od smluvních podmínek, hrozilo by, že náklady příjemce by byly klasifikovány jako „nezpůsobilé“ a dotace by nebyla proplacena. Upozornit je třeba také na to, že úmyslné předložení nepravdivých, nesprávných nebo neúplných dokladů (případně jejich zatajení) v souvislosti s čerpáním evropských fondů, stejně jako neoprávněné použití těchto prostředků, je trestným činem (poškození finančních zájmů Evropské unie podle § 260 trestního zákoníku - zákona č. 40/2009 Sb. – tento trestný čin je ve vztahu speciality k trestnému činu dotačního podvodu podle § 212 trestního zákoníku) s trestní sazbou odnětí svobody až na 3 léta. Průběh projektu je rovněž kontrolován přímo na místě u příjemce dotace – kontrolován je nejen fyzický stav realizace projektu, ale samozřejmě také projektová dokumentace a rovněž i finanční stránka projektu. Kromě plánovaných kontrol může přijít i kontrola namátková.

Kromě dotací pocházejících z fondů Evropské unie je možné získat jako zdroj financování také dotace ze státního rozpočtu, státních fondů, nebo např. z rozpočtů územních samosprávných celků.

4.5.3 Státní podpora vývozních operací

Pro hospodářství každého státu je výhodné, pokud jsou domácí výrobci úspěšní také na zahraničních trzích – kromě utržených finančních prostředků plynoucích do domácí ekonomiky jde i o zachování pracovních míst. V České republice je podpora vývozců realizována hned několika způsoby. Hned ze začátku je ovšem třeba upozornit na limity a pravidla daná jednak pravidly vnitřního trhu Evropské unie, zákonem č. 58/1995, o pojišťování a financování vývozu se státní podporou a také Ujednáním o státem podporovaných vývozních úvěrech (tzv. „Konsensus OECD“, anglicky Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits), která jsou dle článku 1 nařízení Evropské parlamentu a Rady EU č. 1233/2011 pro členské státy závazná⁵⁸.

⁵⁸ Viz <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:32011R1233> (online), cit. 29. 9. 2015.

V roce 1992 byla jako akciová společnost plně vlastněná státem založena Exportní garanční a pojišťovací společnost, a.s. (EGAP). Jak sama společnost uvádí na svých internetových stránkách⁵⁹, „EGAP pojišťuje zejména bankovní úvěry se splatností delší než 2 roky na financování vývozu velkých energetických, strojních a technologických zařízení, investičních celků, dopravních staveb a investic, a to především do zemí, kde politické, ekonomické a právní prostředí přináší větší míru nejistoty a vyšší riziko nezaplacení na straně kupujících“. Klientem EGAP se bez ohledu na velikosti podniku, právní formy a objemu pojištěného vývozu může stát kterýkoliv vývozce českého zboží, služeb nebo investic. Podmínkou je však dosažení minimálního podílu českého zboží a služeb na celkové hodnotě vývozu ve výši alespoň 50 %⁶⁰. Hlavní výhodou existence EGAP je to, že tato společnost poskytuje i pojištění tzv. tržně nepojistitelných rizik – tedy takových vývozních operací, kde z důvodu vysokého teritoriálního nebo komerčního rizika soukromé pojišťovny nejsou ochotny takový obchod pojistit. Pojištění je přitom často nezbytnou podmínkou bank pro poskytnutí financování příslušné operace. Vedle výše zmíněného zákona č. 58/1995 (ten také upravuje např. základní náležitosti žádosti o pojištění vývozních rizik – viz § 5) se EGAP řídí také zákonem č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví. Pravidla pro státní podporu v oblasti pojišťovnictví jsou rovněž součástí zmiňovaného Konsensu OECD, který o ně byl rozšířen v roce 1998 – tedy až po dvaceti letech vzniku jeho první verze⁶¹.

Druhou významnou státem vlastněnou institucí k podpoře exportu je Česká exportní banka, a.s. (ČEB), která vznikla v roce 1995. ČEB se zaměřuje na poskytování různých finančních služeb souvisejících s vývozem (zejména dlouhodobé úvěry pro vývoz zboží investiční povahy a krátkodobé úvěry pro vývoz zboží a služeb, ale také odkup pohledávek nebo úvěry na investice českých podniků v zahraničí), většina produktů banky je dnes přitom čerpána zahraničními odběrateli (tj. obchodními partnery českých vývozců)⁶² Úvěry od ČEB mají obvykle splatnost 2 až 10 let⁶³ a podmínkou jejich

⁵⁹ EGAP – Profil společnosti. (online), dostupné na adrese <http://www.egap.cz/o-spolecnosti/profil/index.php> (cit. 29. 9. 2015).

⁶⁰ EGAP – Pravidla pro původ zboží. (online), dostupné na adrese: <http://www.egap.cz/informace/pravidla-pro-puvod-zbozi/index.php>, cit. 29. 9. 2015.

⁶¹ MACHKOVÁ, H.; ČERNOHLÁVKOVÁ, E.; SATO, A.: *Mezinárodní obchodní operace*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010, str. 185.

⁶² Česká exportní banka – profil. (online), dostupné na adrese <http://www.ceb.cz/kdo-jsme/profil-banky/> (cit. 28. 9. 2015).

⁶³ KISLINGEROVÁ, E. a kol.: *Manažerské finance*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2007, str. 552.

poskytnutí bývá, aby alespoň 50 % hodnoty vývozu bylo českého původu⁶⁴. Dle bodu 10 výše citovaného Konsensu OECD je obecnou podmínkou poskytnutí státem zvýhodněného úvěru jeho maximální výše do 85 % hodnoty vývozního kontraktu (oproti tomu financování pojistného je přípustné i ve výši 100 %). V bodě 12 jsou pak stanoveny maximální doby splatnosti státem zvýhodněných úvěrů – pro Českou republiku platí maximální možná splatnost ve výši právě 10 let. Konsensem OECD jsou také zdola limitovány minimální úrokové sazby zvýhodněných úvěrů a stanoveny i další podmínky. Jistina je splácena a úrok je placen alespoň každých šest měsíců a první splátka jistiny a úroku je provedena nejpozději šest měsíců po počátku úvěru (bod 14 b Konsensu). Základní náležitosti žádosti o tzv. podpořené financování najdeme opět v zákoně č. 58/1995, konkrétně v § 7. Novelizované znění zákona již nevyžaduje jako podmínku pro poskytnutí úvěru od ČEB jeho pojištění u EGAP. V citovaných ustanoveních zákona najdeme také výslovně stanoveno, že na pojištění vývozních úvěrových rizik, resp. podpořené financování není právní nárok (§ 5 odst. 4, resp. § 7 odst. 5).

Vedle zvýhodněných úvěrů od ČEB a pojištění exportu přes EGAP stát poskytuje (nejen) exportérům také informační podporu prostřednictvím ministerstev (předně zahraničních věcí a průmyslu a obchodu), internetových portálů (BusinessInfo.cz, Export.cz) nebo státními agenturami CzechTrade a CzechInvest, které poskytují také poradenské, asistenční a vzdělávací služby.

⁶⁴ Česká exportní banka – Často kladené dotazy. (online), dostupné na adrese <http://www.ceb.cz/co-delame/casto-kladene-dotazy/> (cit. 29. 9. 2015).

Závěr

Cílem této diplomové práce byla komparace možností financování podniku za pomoci vytvoření přehledu různých druhů zdrojů financování a současného uvedení základní právní problematiky, která se k tomuto tématu váže.

V České republice je paleta možných zdrojů podnikového financování poměrně široká. Pokud uvážíme také různé možnosti kombinace jednotlivých zdrojů, pak se dá konstatovat, že konkrétních variant financování pro podniky různé velikosti a oboru podnikání je prakticky nepočítaně. Zdroje financování je možno dělit podle několika kritérií, přičemž pro tuto práci zvolil autor jako primární kritérium jejich původ a zobrazení v účetnictví podniku – dvěma základními skupinami finančních zdrojů jsou tak vlastní a cizí zdroje.

Autor práce zastává názor, že není možné vybrat mezi zdroji financování jeden, o kterém by se dalo prohlásit, že je nejvýhodnější anebo alespoň univerzálně použitelný. Situace každého podniku je totiž svým způsobem specifická a volba vhodného způsobu financování podnikových aktivit závisí na mnoha faktorech a okolnostech. Nejdůležitější faktory byly uvedeny v kapitole první, kde je autor rozdělil na vnitřní a vnější. Mezi vnitřní faktory patří například velikost podniku, obor podnikání a fáze životního cyklu podniku. Ve skupině vnějších faktorů lze nalézt především velikost trhu, všeobecnou hospodářskou situaci a dostupnost finančních zdrojů.

Dvěma nejvýznamnějšími vlastními zdroji financování podniku jsou základní kapitál, tvořený vklady společníků, a podnikem akumulovaný zisk. Při zvyšování základního kapitálu může mít zásadní vliv na chod podniku skutečnost, zda při něm dojde nebo nedojde ke změně jeho vlastnické struktury. U akciové společnosti se nabízí možnost získat nové finanční zdroje prostřednictvím veřejné nabídky akcií. Potenciál tohoto zdroje je sice téměř neomezený, přesto se ale touto cestou vydává v České republice stále minimum podniků. Nutnou podmínkou pro úspěšnou emisi akcií je, aby byl podnik investorské veřejnosti dostatečně známý. Nevýhodou tohoto zdroje je také jeho poměrně značná finanční i administrativní náročnost.

Rozhodnutí o tom, zda podnikem vytvořený zisk ponechat pro účely jeho dalšího rozvoje, anebo ho vyplatit mezi společníky, náleží právě vlastníkům podniku. Vedle dodržení

rekodifikací soukromého práva zpřísněných pravidel výplaty zisku by měli vlastníci také dobře zvážit a poměřit výnosnost investičních aktivit, které může realizovat podnik, a které by mohli realizovat oni sami díky prostředkům získaných z výplaty podílu na zisku podniku.

Z cizích zdrojů financování zůstává mezi českými podniky dominantním bankovní úvěr. Jak ale ukázala nedávná ekonomická krize, závislost podniků na tomto zdroji se podnikům nemusí vyplatit. Omezená dostupnost podnikatelských úvěrů v minulých letech proto vedla mnohé podniky k hledání alternativních zdrojů financování. Důkazem může být například vznik specializovaných webových stránek, které zprostředkovávají půjčování finančních prostředků mezi podniky samotnými anebo také vzrůstající obliba emise dluhopisů mezi rezidenty České republiky. Tento způsob financování zaznamenal na rozdíl od bankovních úvěrů objemový růst i v průběhu ekonomické krize.

Existuje také celá řada alternativních způsobů financování, které se vymykají charakteristikám jak zdrojů vlastních, tak cizích. Mezi nimi je velmi oblíbené například factoringové financování, které představuje postoupení pohledávek podniku na specializovaný třetí subjekt ještě před jejich splatností. Tento zdroj financování je sice tzv. zdrojem nepravým – jeho využití tedy nevede k růstu bilanční sumy – přesto však může být velmi užitečným nástrojem při řízení likvidity podniku. Českými podniky tradičně využívaným zdrojem financování je také leasing, který se dále dělí na finanční a operativní. Počátkem ekonomické krize (tedy na přelomu let 2008-2009) ovšem u tohoto zdroje došlo v České republice k poměrně zásadnímu propadu využívanosti, k jejímuž obnovení na původní úroveň však zatím zdaleka nedochází.

Specifickým způsobem financování podnikových aktivit je využití veřejných zdrojů. Veřejná podpora podnikání je obvykle určena k podpoře pozitivních externalit podnikatelské činnosti a dělí se na podporu přímou a nepřímou. Zatímco ta nepřímá je obvykle určena nekonkrétně definovanému okruhu příjemců (např. daňové odpisy), u přímé podpory probíhá výběr příjemce značně selektivně (dotace a investiční pobídky). Největší výhodou financování z veřejných zdrojů je to, že nezřídka jsou obdrženy prostředky získány prakticky zdarma, pouze je nutné splnit určité podmínky. Nevýhodou je naopak administrativní náročnost při vyřizování žádostí o veřejnou podporu a vzhledem k beznárokovosti většiny druhů přímé podpory také určitá úroveň nejistoty.

Na úplný závěr si autor práce dovoluje podotknout, že vzhledem k rozsáhlosti rozebíraného tématu a naopak omezenému rozsahu této práce nebylo možné věnovat se jednotlivým zdrojům financování úplně dopodrobna. Místo toho měla tato práce za cíl podat spíše základní přehled možností podnikového financování, který by jejímu čtenáři měl pomoci se mezi těmito různými alternativami zorientovat. Přidanou hodnotu má práce také v tom, že vedle ekonomické charakteristiky jednotlivých zdrojů přibližuje i jejich právní režim. Praktickým přínosem této práce při hledání co nejvýhodnějšího způsobu financování konkrétního podniku tak může být zúžení výběru možných zdrojů financování pro účely jejich následného bližšího průzkumu.

Literatura

Knižní publikace

ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ I., PELIKÁNOVÁ I. a kol.: *Právo obchodních korporací*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN 978-80-7478-735-5.

KALOUDA, F.: *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Plzeň: Aleš Čeněk, 2011. ISBN 978-80-7380-315-5.

KISLINGEROVÁ, E. a kol.: *Manažerské finance*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.

MACHKOVÁ, H.; ČERNOHLÁVKOVÁ, E.; SATO, A.: *Mezinárodní obchodní operace*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3237-4.

MAREK, P. a kol.: *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.

NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P.: *Finanční řízení podniku*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.

REŽŇÁKOVÁ, M.: *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-1835-4.

RŮČKOVÁ P., ROUBÍČKOVÁ M.: *Finanční management*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s. 2012 ISBN 978-80-247-4047-8.

SCHOLLEOVÁ, H.: *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4004-1.

SOUKUPOVÁ, J., HOŘEJŠÍ, B.: *Mikroekonomie*. 5. aktualizované vydání. Praha: Management Press 2010. 978-80-7261-218-5.

SYNEK, M. a kol.: *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

SYNEK, M. a kol.: *Podniková ekonomika*, 3. vydání, Praha: C. H. Beck, 2002. ISBN 978-80-7179-736-7.

ŠVESTKA, J.; DVOŘÁK, J.; FIALA, J. a kol.: Občanský zákoník. Komentář. Svazek VI. Praha: Wolters Kluwer, a.s., 2014. ISBN 978-80-7478-630-3.

VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

Internetové zdroje

E15: *Bankovní úvěry menším firmám padly na dno*. Publikováno 20. 9. 2013 (online), dostupné na adrese: <http://zpravy.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/bankovni-uvery-mensim-firmam-padly-na-dno-1022532> (cit. 13. 9. 2015).

E15: *Varšava má po sezoně. Ambice polské burzy rozprášila penzijní reforma*. (online), dostupné na <http://euro.e15.cz/archiv/varsava-ma-po-sezone-ambice-polske-burzy-rozprasila-penzijni-reforma-1143791> (cit. 14. 8. 2015).

Burza cenných papírů Praha. Web dostupný na adrese: <https://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Start&language=czech> (cit. 16. 8. 2015).

CVCA: *Aktuální data / statistiky*. (online), dostupné na <http://www.cvca.cz/cs/pevc/aktualni-data-statistiky-pevc/> (cit. 12. 8. 2015).

Česká exportní banka – Často kladené dotazy. (online), dostupné na adrese <http://www.ceb.cz/co-delame/casto-kladene-dotazy/> (cit. 29. 9. 2015).

Česká exportní banka – profil. (online), dostupné na adrese <http://www.ceb.cz/kdo-jsme/profil-banky/> (cit. 28. 9. 2015).

Česká leasingová a finanční asociace. Web dostupný na <https://www.clfa.cz> (cit. 16. 8. 2015).

Česká leasingová a finanční asociace: *Charakteristika factoringu*. (online), dostupné na adrese: <http://clfa.cz/index.php?textID=56> (cit. 22. 9. 2015).

Česká národní banka. Web dostupný na adrese: <https://www.cnb.cz> (cit. 16. 8. 2015).

EGAP – Profil společnosti. (online), dostupné na adrese <http://www.egap.cz/o-spolecnosti/profil/index.php> (cit. 28. 9. 2015).

Hadrabová, D.: *Kapitálové fondy a fondy ze zisku*. (online), dostupné na <http://www.fucik.cz/publikace/audit-a-ucetni-poradenstvi/kapitalove-fondy-a-fondy-ze-zisku/> (cit. 11. 8. 2015).

Matoušek, J.: *Jak fungují fondy typu Private Equity a Venture Capital?* (online), dostupné na <http://trhy.mesec.cz/clanky/jak-funguji-fondy-typu-private-equity-a-venture-capital/> (cit. 12. 8. 2015).

Novinky.cz: *Banky škrtní podnikatelům úvěry, bojí se, že nebudou splácet*. (online) Publikováno 17. 3. 2009., dostupné na <http://www.novinky.cz/ekonomika/164043-banky-skrti-podnikatelum-uvery-boji-se-ze-nebudou-splacet.html> (cit. 7. 9. 2015).

Patria online: *IPO - Možnosti primárních emisí v CR*. (online), dostupné na <http://www.patria.cz/ipo/firmy.html> (cit. 12. 8. 2015).

Web Ministřtva pro místní rozvoj o evropských fondech: <http://www.strukturalni-fondy.cz/cs/Fondy-EU> (online, cit. 29. 9. 2015).

Zprávy.tiscali.cz: *Čeští podnikatelé už nechtějí žít vypasené banky. Půjčují si mezi sebou*. (online), dostupné na: <http://zpravy.tiscali.cz/cesti-podnikatele-uz-nechteji-zivit-vypasene-banky-pujcuji-si-mezi-sebou-247808>, (cit. 20. 9. 2015).

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá různými způsoby financování podniku, které jsou rozebírány jak z ekonomické tak právní stránky. Cílem práce je poskytnutí přehledu hlavních možností jak financovat podnik, společně s uvedením související právní úpravy. Různé zdroje financování jsou posuzovány z hlediska jejich nákladnosti, dostupnosti, flexibility a dalších kritérií. Řešení financování uváděná v této práci jsou probírána zejména z pohledu akciové společnosti. V některých případech autor upozorňuje také na právní úpravu vážící se ke společnosti s ručením omezeným.

Cílem první kapitoly je poskytnout základ pro kapitoly následující. Tato kapitola obsahuje definice základních pojmů, krátký přehled nejdůležitějších právních předpisů, které se k tématu vztahují, různé přístupy k členění zdrojů financování a také klíčové faktory, které ovlivňují výběr mezi různými řešeními při financování podniku.

Kapitola druhá zkoumá financování z vlastních zdrojů podniku. Hlavní část této kapitoly se věnuje vytváření a navyšování základního kapitálu. Probírána je také otázka, zda vyplácet zisk akcionářům nebo ho použít k dalšímu rozvoji podniku. Mezi další témata obsažená v této kapitole patří například také rezervní fondy, rezervy a odpisy.

Kapitola třetí je věnována financování z cizích zdrojů. Autor vybral nejčastěji využívané - bankovní úvěr, dodavatelský úvěr a emisi dluhopisů.

Některé zdroje financování podniku z různých důvodů nesplňují podmínky k tomu, aby byly zahrnuty do druhé nebo třetí kapitoly (nebo se do nich nehodí) a proto jsou rozebírány samostatně ve čtvrté kapitole. Autor se v této kapitole mimo jiné věnuje factoringu, forfaitingu, leasingu a také tichému společníkovi. Poslední část této kapitoly se zabývá financováním podniku za pomoci veřejných zdrojů.

Závěr práce shrnuje nejdůležitější poznatky všech kapitol.

Abstract

This final thesis deals with various ways of financing a business which are discussed from both economic and legal perspective. The purpose of the thesis is to provide an overview of main possibilities how to finance a business together with stating the related legislation. Different sources of financing are assessed according to their costs, accessibility, flexibility and other criteria. The financing solutions stated in the thesis are discussed mainly from point of view of joint-stock company. In some cases, the author points out also the legislation related to limited liability company. The thesis is divided into four chapters that are further subdivided.

The aim of Chapter One is to provide a basis for the following chapters. It includes definitions of the main terms, short overview of the most important legislation which is relevant to the topic, different approaches to classification of financial sources and also the key factors which influence the choice between various solutions when financing a business.

Chapter Two examines sources of financing which are related to shareholders' equity. Major part of this chapter deals with creation of and increase in registered capital. The question whether to pay out the profit to the shareholders or to use it for future development of the business is discussed as well. Among other topics included in this chapter are for example reserve funds, reserves and depreciation.

Chapter Three is devoted to sources of financing which constitute liabilities. The author selected the most used – bank loans, buying on credit and issue of debentures.

For various reasons, some sources of financing a business do not meet conditions (or are not appropriate) to be included in Chapter 2 or Chapter 3 and therefore are discussed separately in Chapter Four. Among other topics, factoring, forfaiting, leasing and silent companion are discussed in this chapter. Last part of this chapter deals with publicly supported sources of financing.

The Conclusion summarizes the most important findings of all chapters.

Název / Title:

Financování podniku (ekonomická a právní problematika) /

Financing a business (economic and legal issues)

Klíčová slova/ Keywords:

podnik / business (enterprise)

financování podniku / financing a business

zdroje financování / sources of financing