



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA STAVEBNÍ
ÚSTAV STAVEBNÍ EKONOMIKY A ŘÍZENÍ

FACULTY OF CIVIL ENGINEERING
INSTITUTE OF STRUCTURAL ECONOMICS AND MANAGEMENT

MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ ČINNOSTÍ STAVEBNÍHO PODNIKU

POSSIBILITIES FOR FINANCING OF ACTIVITIES IN THE CONSTRUCTION COMPANY

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

DANIEL VESELÝ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. MARTA HRONÍKOVÁ

BRNO 2015



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ FAKULTA STAVEBNÍ

Studijní program	B3607 Stavební inženýrství
Typ studijního programu	Bakalářský studijní program s prezenční formou studia
Studijní obor	3607R038 Management stavebnictví
Pracoviště	Ústav stavební ekonomiky a řízení

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Student	Daniel Veselý
Název	Možnosti financování činností stavebního podniku
Vedoucí bakalářské práce	Ing. Marta Hroníková
Datum zadání bakalářské práce	30. 11. 2014
Datum odevzdání bakalářské práce	29. 5. 2015
V Brně dne 30. 11. 2014	

.....
doc. Ing. Jana Korytářová, Ph.D.
Vedoucí ústavu

.....
prof. Ing. Rostislav Drochytka, CSc., MBA
Děkan Fakulty stavební VUT

Podklady a literatura

- Valach, J. a kolektiv: Finanční řízení podniku
- Synek, M. a kolektiv: Manažerská ekonomika
- Nývltová, R., Marinič, P.: Finanční řízení podniku
- Hejduková, A., Hroníková, M.: Financování stavební zakázky

Zásady pro vypracování

Cílem práce je na základě dostupných informací analyzovat ve stavebním podniku varianty financování dílčích činností, navrhnout řešení a vyhodnotit dopady

1. Možnosti financování činností podniku
2. Specifika financování podnikových činností ve stavebnictví
3. Analýza situace v praxi vybraného stavebního podniku
4. Návrh variant řešení
5. Závěrečné shrnutí

Výstupem práce bude posouzení finanční situace podniku, návrh alternativních řešení financování činností podniku a jejich vyhodnocení

Struktura bakalářské/diplomové práce

VŠKP vypracujte a rozčleňte podle dále uvedené struktury:

1. Textová část VŠKP zpracovaná podle Směrnice rektora "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchování vysokoškolských kvalifikačních prací" a Směrnice děkana "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchování vysokoškolských kvalifikačních prací na FAST VUT" (povinná součást VŠKP).
2. Přílohy textové části VŠKP zpracované podle Směrnice rektora "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchování vysokoškolských kvalifikačních prací" a Směrnice děkana "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchování vysokoškolských kvalifikačních prací na FAST VUT" (nepovinná součást VŠKP v případě, že přílohy nejsou součástí textové části VŠKP, ale textovou část doplňují).
- 3.

.....
Ing. Marta Hroníková
Vedoucí bakalářské práce

Abstrakt

Tato práce shrnuje možnosti, které se nabízejí při financování podnikových činností. Teoretická část rozebírá jednotlivé zdroje financí, faktory ovlivňující financování, uvádí informace, které lze získat z finanční analýzy a zmiňuje finanční plánování, jako nástroj pro tvorbu budoucích představ o financování. Praktická část popisuje reálný stavební podnik a způsob, jaký využívá z hlediska financování svých činností. Finanční analýza daného podniku pak slouží jako podklad pro úvahu nad alternativními možnostmi.

Klíčová slova

Finanční řízení, zdroje financování, strategie financování, kapitálová struktura podniku

Abstract

This thesis summarizes the options that are offered in the financing of corporate activities. The theoretical part examines the individual sources of finance, factors affecting financing, outlines the information that can be obtained from a financial analysis and mentions financial planning as a tool for future ideas for funding. The practical part describes the real construction company and the way it uses in terms of financing their activities. Financial analysis of the company serves as the basis for consideration alternative options.

Keywords

Financial management, financing sources, financing strategy, capital structure of company

Bibliografická citace VŠKP

Daniel Veselý *Možnosti financování činnosti stavebního podniku*. Brno, 2015. 62 s., 19 s. příl.
Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební, Ústav stavební ekonomiky a řízení. Vedoucí práce Ing. Marta Hroníková.

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci zpracoval(a) samostatně a že jsem uvedl(a) všechny použité informační zdroje.

V Brně dne 29.5.2015

.....
podpis autora
Daniel Veselý

Poděkování

Ing. Martě Hroníkové

za vedení při zpracování této práce podložené odbornými radami se základy v bohaté profesní zkušenosti.

Společnosti IPM Building spol. s r.o.

za poskytnuté informace a rady z praxe.

Obsah

1. Úvod	9
2. Financování podnikových činností	11
2.1. Zdroje krátkodobého financování	11
2.1.1. Obchodní úvěr	12
2.1.2. Krátkodobé bankovní úvěry	13
2.1.3. Ostatní zdroje krátkodobého financování	15
2.2. Interní zdroje dlouhodobého financování	16
2.2.1. Odpisy	16
2.2.2. Nerozdělený zisk	18
2.2.3. Dlouhodobé rezervy	19
2.3. Externí zdroje dlouhodobého financování	19
2.3.1. Venture kapitál	19
2.3.2. Dlouhodobé dluhy	20
2.3.3. Leasing	22
2.3.4. Akcie	23
2.3.5. Obligace	25
2.3.6. Hybridní instrumenty	28
3. Faktory ovlivňující financování	29
3.1. Čas a riziko	29
3.1.1. Časová hodnota peněz	29
3.1.2. Faktor rizika	29
3.2. Náklady financování	30
3.2.1. Cena vlastního kapitálu	30
3.2.2. Cena cizího kapitálu	30
3.2.3. Cena dluhu	31
3.3. Situace podniku	31
3.3.1. Majetková struktura	31
3.3.2. Kapitálová struktura	31
3.3.3. Strategie financování	32
3.4. Ekonomická situace státu	33
3.4.1. Vývoj ekonomické situace v ČR	33
3.4.2. Důsledky ekonomické situace	33
3.5. Pole působnosti	34
3.5.1. Obor podnikání	34
3.5.2. Klientela	37

4. Finanční analýza	38
4.1. Absolutní analýza	38
4.2. Poměrová analýza	39
4.2.1. Analýza rentability	39
4.2.2. Analýza aktivity	39
4.2.3. Analýza zadluženosti	40
4.2.4. Analýza likvidity	40
4.2.5. Analýza tržní hodnoty	41
4.3. Vztahy mezi ukazateli	41
4.3.1. Systém ukazatelů Du Pont	41
4.3.2. Vliv ukazatelů na výkonnost	42
4.4. Hodnocení finančního zdraví	43
4.4.1. Altmanův model	43
4.4.2. Model IN05	44
4.4.3. Rating	44
4.4.4. Analýza přidané hodnoty	44
4.5. Benchmarking	45
5. Finanční plánování	46
5.1. Finanční plán	46
5.1.1. Dlouhodobý finanční plán	46
5.1.2. Krátkodobý finanční plán	47
5.2. Finanční kontrola	47
6. Stavební podnik	48
6.1. Charakteristika podniku	48
6.1.1. Obecná charakteristika	48
6.1.2. Finanční analýza	48
6.2. Financování podniku v praxi	53
6.2.1. Financování podniku jako celku	54
6.2.2. Financování zakázek	54
7. Návrh alternativního modelu financování podniku	56
7.1. Podmínky ovlivňující možnosti financování podniku	56
7.2. Popis reálných opatření	56
8. Závěr	58

1. Úvod

Řízení jakéhokoliv podniku je velice komplexní a náročná záležitost, která si žádá patřičné schopnosti. Finanční řízení pak patří mezi nejdůležitější oblasti, proto mu musíme věnovat odpovídající pozornost. Především velké podniky se bez schopného managementu v této oblasti neobejdou, nicméně správa podnikových financí se týká podniků všech velikostí, na rozdíl od některých jiných oborů. Finanční řízení blízce souvisí s vnějším finančně-ekonomickým prostředím, do něhož patří především finanční politika státu, peněžní trh, kapitálový trh, měnová politika nebo zásahy státu formou různých regulací. Současně je samozřejmě nutná znalost situace podniku a teprve následně může management činit adekvátní rozhodnutí.

Záleží také v jakém oboru a jakou formou je podnik provozován. Na jedné straně mohou mít například podniky z oblasti informačních technologií, zejména poskytující služby, snadnou cestu k získávání zdrojů. Pokud jsou úspěšné, zájem investorů může snadno překonat očekávání a takový podnik se pak potýká s nadbytkem financí a umožňuje mu rychlý rozvoj. Stejně tak v případě produktů, kterých mají často jen několik, a jejich portfolio je stabilní, mohou mít jednodušší správu kapitálu. Na druhé straně stojí výrobní stavební podniky, zejména ty, které provádějí rozsáhlé zakázky, jejichž produkty bývají každý zcela originální a množství těchto zakázek je málo předvídatelné.

Pokud se zaměříme na jednotlivé složky finančního řízení, můžeme definovat tři základní kameny – získávání peněz a kapitálu, investování těchto prostředků a rozdělování vytvořeného zisku – které lze dále podrobněji specifikovat. A právě na ten první – získávání peněz a kapitálu – se tato práce zaměřuje. Také samotné financování můžeme dále rozdělit, a to na způsoby, jaké se nám nabízejí při zajišťování finančních zdrojů pro rozvoj příp. samotné založení podniku, volbu optimální finanční struktury a financování oběžného majetku, zajišťující činnost podniku.

Teoretická část tak shrnuje jednotlivé možnosti financování obecně, uvádí zdroje pro účely krátkodobého financování, následně také pro dlouhodobé financování – jak interní, tak externí. Dále se zaměřuje na určité faktory ovlivňující financování, jako je čas a riziko, náklady financování, kapitálová struktura a strategie financování, ekonomická situace státu, stavební trh a typ klientely, tedy především její rozdělení na soukromý a veřejný sektor. Při rozhodování je nutné vycházet z relevantních informací, které poskytuje finanční analýza a následně je zmiňováno finanční plánování jako proces, při kterém se

vytváří představy o budoucnosti, resp. čeho by chtěl podnik dosáhnout z hlediska financování.

Praktická část pak uvádí reálný stavební podnik IPM Building spol. s r.o. a popis, jakým způsobem jsou získávány finanční prostředky na jeho chod, resp. jaké jsou rozhodující faktory pro financování dané společnosti. Následně je zpracována finanční analýza podniku, která zohledňuje rozhodující faktory související se strategií financování. Celou problematiku uzavírá hodnocení analyzovaných dat a návrhu na případná opatření z hlediska financování daného podniku.

2. Financování podnikových činností

Činnost stavebního podniku má majetkovou a finanční stránku. U výrobního podniku představuje majetkovou činnost zásobování, výroba a prodej. Všechny tyto aktivity je však třeba zabezpečit finančními zdroji. Získání (obstarání) finančních zdrojů, obecněji kapitálu, ve všech jeho formách a jejich použití k obstarání potřebných statků a k úhradě výdajů na činnost podniku označujeme jako financování. (1) Pojem financování však zahrnuje také rozhodování o umístění a rozdělování získaných zdrojů.

Financování pak lze klasifikovat podle několika hledisek, přičemž v běžné praxi se používají některá hlavní. Například z hlediska pravidelnosti rozeznáváme běžné financování, tzn. výdaje na běžný provoz podniku, resp. zajišťování peněz oběžných aktiv, a mimořádné, jakým může být financování při zakládání podniku, jeho rozšiřování, spojování nebo sanaci, případně likvidaci podniku. Dalším kritériem je původ finančních prostředků. Podnik může využívat k financování vlastní kapitál, cizí, nebo z vytvořeného zisku, označované jako samofinancování. Posledním kritériem je doba, během které má podnik kapitál k dispozici. Podle něj dělíme financování na dlouhodobé a krátkodobé.

2.1. Zdroje krátkodobého financování

Aby mohl podnik fungovat, potřebuje určité množství oběžného majetku, přičemž k jeho nabytí potřebuje finanční zdroje. Z důvodu maximální efektivity a snížení nákladů je třeba zvolit patřičné řešení. Oběžný majetek tedy zpravidla financujeme z krátkodobých finančních zdrojů, tj. takových, jejichž splatnost, resp. použitelnost, nepřesahuje více než jeden rok. Takový systém lze označit jako krátkodobé financování.

Při rozhodování o krátkodobých pasivech je třeba brát v úvahu výnosnost a likviditu. Zvýšení krátkodobých závazků vede ke snížení likvidity, na druhou stranu mají krátkodobé závazky nižší náklady financování než dlouhodobé instrumenty. Flexibilita je rozhodně výhodou krátkodobých závazků, další výhodou jsou nižší náklady financování. Nevýhodou je naopak ta skutečnost, že jejich náklady nejsou dlouhodobě zafixované a že mohou být někdy nedostupné. (2)

Pro efektivní řízení pracovního kapitálu je třeba brát v potaz obrátový cyklus peněz, což je doba mezi platbou za kupovaný materiál a přijetím platby z prodeje výrobků, a způsob financování tomu co nejvíce přizpůsobit. Důvodem je maximalizace likvidity podniku a schopnost platit své závazky včas. Aby podnik v konečném důsledku snížil množství

pracovního kapitálu, může zkrátit lhůty plateb od odběratelů, prodloužit doby odkladu plateb, příp. zkrátit dobu obratu zásob.

2.1.1. Obchodní úvěr

Ve stavební výrobě se z několika podstatných důvodů využívá subdodávek, které mohou tvořit i prakticky 100% z celé dodávky. Snad tím nejdůležitějším je právě z hlediska financování doba splatnosti. Pokud podnik použije vlastní pracovní sílu a materiály, musí platit předem. Ve chvíli, kdy zadá subdodávku jinému podniku, platí až za sjednanou dobu po převzetí zhotovené dodávky. Tento systém tak umožňuje mnohem příznivější finanční podmínky pro daný podnik a kromě toho také lepší kontrolu nad náklady a kvalitou výrobku. Tím více, čím je stavba komplexnější.

Formu poskytování obchodního úvěru, jinak také dodavatelského úvěru, představuje dodávky výrobků, prací, nebo služeb. Vzniká ve vztazích mezi podniky, a to na základě sjednaných platebních podmínek – plateb za dodávky po uplynutí dohodnuté lhůty, zpravidla 14 až 60 dní. Odběratel se tedy dostává do pozice dlužníka a dodavatel se stává věřitelem, přičemž činnost odběratelů musí věcně navazovat právě na činnost dodavatelů. Protože odběratel může „nakupovat“ bez dostatečného množství likvidních prostředků, posiluje trh poptávky a nabídky a pro podniky je významným zdrojem financování, resp. krytí oběžného majetku. Tak jak se podniky dostávají do vztahů s několika dodavateli, výše těchto závazků celkově osciluje okolo průměrné hladiny, která závisí na denní výši závazků za dané období a na průměrné době mezi vznikem a úhradou těchto závazků, jež závisí právě na smluvních ujednáních, ale i zkušenostech či statistikách.

Trvalou výši závazků lze vyjádřit vzorcem:

$$PVZ = DVZ \cdot PDTZ$$

Rovnice 1

PVZ - průměrná (trvalá) výše závazků

DVZ - denní výše závazků

PDTZ - průměrná doba trvání závazků

Ačkoli se zpravidla obchodní úvěr poskytuje bezúročně, dodavatel může vzhledem k odběrateli nastavit podmínky podle vlastních potřeb. Pokud bude chtít motivovat odběratele k rychlejšímu placení, nabízí se použití skonta, tedy slevy z původní ceny, pokud platba proběhne v určitém dřívějším termínu. Dodavateli se sice vytvoří ušlý zisk ve výši skonta, ovšem díky rychleji získaným peněžním prostředkům je může investovat.

V opačném případě odběratel zaplatí po tomto termínu, pak zaplatí původní cenu, přičemž rozdíl mezi touto cenou a cenou sníženou o skonto můžeme chápat jako úrok.

Rozhodnutí o využití skonta proto vychází ze sazby skonta přepočtené na roční ekvivalentní sazbu z bankovního úvěru podle vztahu:

$$EÚS = (SS / (DS - LS)) \cdot 360$$

Rovnice 2

- EÚS - ekvivalentní roční úroková sazba z bankovního úvěru
- SS - sazba skonta z ceny
- DS - doba splatnosti obchodního úvěru
- LS - lhůta pro poskytnutí skonta

Pokud přepočtená sazba převyšuje sazbu bankovního úvěru, obchodní úvěr bude dražší než bankovní, a potom je výhodnější využít skonta, tedy za pomoci bankovního úvěru zaplatit obchodní a naopak.

Dodavatel jakožto věřitel se poskytováním úvěru vystavuje riziku, logicky si může vůči odběrateli, resp. dlužníkovi, diktovat různé požadavky za účelem zajištění úvěru. Obchodní úvěr lze poskytovat buď bez jakýchkoli záruk, takové vztahy jsou zpravidla postavené na důvěře a zkušenosti, především ve směru k dlužníkovi. V opačném případě lze využít několik možností. Dodavatel může od dlužníka požadovat dlužní úpis nebo jistění na směnečný úvěr, může si také vyhradit vlastnictví na dodávku do doby, než bude odběratelem zaplacen, případně přistoupit na méně obvyklé metody – např. ručení třetí osobou, zástava movitého majetku, bankovní záruky. Rizikům se nicméně vystavuje také odběratel, nejpravděpodobněji z důvodu, pokud se dodavatel dostane do prodlev se splácením závazků, nebo hůře – platební neschopnosti – přeruší dodávky, nedodrží plánované lhůty nebo ceny dodávek a podobně.

2.1.2. Krátkodobé bankovní úvěry

Pokud podnik nedisponuje dostatečnými vlastními finančními zdroji pro zajištění oběžného majetku (s použitelností do 1 roku), nejčastěji využije u bankovních institucí krátkodobé bankovní úvěry, jejichž splatnost taktéž nepřekročí 1 rok. Věřitelem se potom stává právě banka, která si určuje podmínky pro poskytování úvěrů. Tyto podmínky závisí na situaci podniku jako dlužníka. V první řadě se jedná o podložení potřeby podniku reálným záměrem, resp. potřebou majetku, která slouží jako hmotná záruka. Rozhodujícím faktorem může být také bonita dlužníka – schopnost podniku splácet úvěry, jež se hodnotí běžnými analýzami – analýzou likvidity, zadluženosti, zisku, obrátivosti apod. Obdobně je dostupnost úvěrů závislá na právní formě podnikání nebo

velikosti podniku. Poměry v nabídce a poptávce na kapitálovém trhu rozhodně také hrají velice důležitou roli. Dále záleží na způsobu čerpání a splácení úvěrů, které zpravidla probíhá postupně v závislosti na smluvních termínech, výjimečně jednorázově. Existuje přitom množství možností, jak lze úvěr přizpůsobit konkrétním podmínkám. Mezi základní metody úvěrování patří úvěrování podle stavu objektu, jež je vázané na průběh stavu skutečného objektu, kontokorentní úvěrování probíhající na běžném účtu, nebo revolvingové úvěrování, kde se stanoví limit, do kterého lze úvěr čerpat. Protože pro banku je vstup do obchodu s poskytnutím úvěru riziko, požaduje jeho zajištění, které se liší závisle na charakteristice úvěru a dlužníka. Pro podnik pak hrají důležitou roli náklady spojené s poskytováním úvěrů, jehož majoritní část tvoří úrok vyjádřený zpravidla roční úrokovou sazbou, jejíž výše může být pevná nebo pohyblivá.

Krátkodobá bankovní půjčka – nejběžnější způsob poskytování bankovního úvěru, je také nejjednodušší a zcela individuální, vychází z vybraných potřeb podniku.

Kontokorentní úvěr – pokud podnik na vlastním bankovním účtu, tzv. kontokorentu, vyčerpá všechny své prostředky, jejich další čerpání představuje poskytování úvěru bankou. Tento způsob se však považuje za nejnákladnější formu bankovního úvěru v protíváze s možností úvěr využít okamžitě.

Revolvingový úvěr – po vyčerpání a následném splacení se neustále doplňuje do sjednané výše a po určité dobu.

Lombardní úvěr – poskytuje se především podnikům s vyšším rizikem nesplacení půjčky zajištěním movitou zástavou, kterou může představovat např. zboží, cenné papíry, pohledávky, přičemž banky úvěr poskytují jen do určité části její hodnoty.

Eskontní úvěr – jedná se zpravidla o směnky, které může jejich držitel prodat v bance před termínem jejich splatnosti, čímž přijde o úrok, který vznikne za dobu od jejího prodeje bance do termínu její splatnosti. Právě jejich odkup bankou se považuje za eskontní úvěr. Jde o zvláštní úvěrový vztah, kdy banka úvěruje odběratele (směnného dlužníka) prostřednictvím dodavatele (držitele prodávané, eskontované směnky). (1)

Negociační úvěr – obdobně jako u eskontního úvěru jde o eskont směnek, ovšem ve vnějších obchodních vztazích.

Akceptační úvěr – v tomto případě banka přijímá směnku na ni vystavenou dlužníkem, přejímá tedy dlužníkův závazek.

Ramboursní úvěr – obdoba akceptačního úvěru ve vnějších obchodních vztazích.

Avalový úvěr – spočívá v ručení za zaplacení závazku a za poskytování této záruky banky požadují provizi.

2.1.3. Ostatní zdroje krátkodobého financování

Existuje ještě několik dalších forem běžně využívaných k financování krátkodobých aktiv, přičemž některé z nich mohou vznikat, i když nejsou žádoucí.

Samostatnou kategorií jsou závazky, které mají pravidelný cyklus, protože mají pravidelné termíny úhrad. Patří mezi ně zejména:

Závazky vůči zaměstnancům – vznikají v důsledku lhůt výplaty mezd zaměstnancům

Závazky vůči státnímu rozpočtu – vznikají v důsledku lhůt plateb státu, zejména daní a pojištění

Výši těchto závazků lze určit výpočtem:

$$MVZ = DVZ \cdot D$$

Rovnice 3

MVZ - minimální výše závazků

DVZ - průměrná denní výše závazků

D - počet dní od skončení zúčtovacího období do dne úhrady závazků

Ostatní zdroje lze využít podle možností a situace v ekonomice a na finančním trhu nebo podle potřeb podniku:

Krátkodobé cenné papíry – podnik je může emitovat prostřednictvím zprostředkovatele na peněžním trhu.

Přeměnami majetku – podstata spočívá v tom, že se nemění objem zdrojů. Přeměnou majetku bývá obnova oběžného majetku z tržeb, nebo využití peněžních prostředků ve výši odpisů na nákup oběžného majetku – tehdy se v podstatě přesouvá majetek z fixního do oběžného.

Prodejem nepeněžních složek majetku – jedná se o prodej fixního nebo oběžného majetku, což mění majetkovou strukturu, výše pasiv však zůstává neměnná.

Faktoring – odkup pohledávek (lhůta splatnosti do 1 roku) faktorem, nebo faktorskou firmou a to buď formou regresního faktoringu, kdy se po uplynutí smlouvené lhůty pohledávka vrací zpět podniku, faktoringová společnost tedy nepřebírá riziko platební neschopnosti odběratele, nebo formou bezregresního faktoringu, tehdy riziko platební neschopnosti dlužníka přebírá do smlouvené výše. Náklady s tím spojené, zahrnující úrok,

režijní náklady a provizi kompenzující riziko v případě bezregresního faktoringu, bývají vysoké, vždy však úměrně charakteristice pohledávky a podstoupenému riziku.

Dlouhodobé zdroje – ačkoli by krátkodobá aktiva měla být financována krátkodobými zdroji, často se k jejich krytí využívá vlastního jmění podniků nebo střednědobé i dlouhodobé úvěry.

2.2. Interní zdroje dlouhodobého financování

Činnosti výrobního podniku s sebou nesou nutné investice do pořízení, obnovy nebo rozšíření majetku, jako například budovy, stroje, nářadí, nástroje IT a další, především ale fixní majetek. Vzhledem k tomu, že tento kapitál má dlouhodobý charakter, respektováním zlatého bilančního pravidla je k jeho krytí třeba využít také zdroje s dlouhodobým charakterem, tzv. dlouhodobé zdroje. Pokud bychom totiž dlouhodobý majetek financovali krátkodobými zdroji, podnik by se mohl dostat do platební neschopnosti z důvodu lhůt splatnosti krátkodobých zdrojů, což by mohlo zastavit činnost podniku.

Samofinancování, jak se financování vlastními zdroji nazývá, může probíhat z interních zdrojů – odpisy, nerozdělený zisk nebo dlouhodobé rezervy. Využít lze i zdrojů externích – nejčastěji finanční leasing nebo dlouhodobé úvěry. Akciové společnosti pak mohou získat zdroje z emitovaných akcií nebo obligací.

2.2.1. Odpisy

Velice důležitým a zároveň specifickým zdrojem interního financování podniku jsou odpisy hmotného a nehmotného majetku. Zjednodušeně vyjadřují průběh fyzického a morálního opotřebení majetku v čase, jež se ve výši vypočítané hodnoty přenesou do nákladů. Důvodem je snižování výše tohoto majetku v aktivech rozvahy a zajišťování tím jeho obnovy. Specifikem odpisů je, že jsou nepeněžním nákladem, nikoli peněžním výdajem v čase.

Vzhledem k tomu, že stavební výrobní podnik vlastní množství nákladných strojů a jiného hmotného i nehmotného majetku, odpisy tvoří významnou položku v jeho nákladech. Rozhodující mírou se podílí na celkové finanční situaci podniku, především výši daňového základu a dosaženého zisku. Odpisová politika proto funguje jako důležitý nástroj finančního řízení podniku. Stejně tak tvoří významnou součást finanční politiky státu, který pomocí daňových předpisů specifikuje odpisování, čímž může regulovat podnikatelský sektor.

Výši odpisů stanovuje zvolená metoda odpisování, odpisová základna a odpisové sazby. Vstupní cenou může být cena pořizovací (celková částka na nákup majetku), reprodukční (vyjadřující aktuální cenu), nebo cena ve výši vlastních nákladů (vl. režie).

Existuje několik metod odpisování, které zohledňují různé rozložení odpisů v čase. Jen málo se odpisuje podle výkonu daného stroje.

Lineární odpisování – majetek se odpisuje každé období shodným procentem z jeho vstupní ceny. Tento způsob je administrativně nenáročný, málokdy ale vyjadřuje průběh skutečného opotřebení majetku, mohou proto při jeho použití vzniknout nepřesnosti.

Stanovuje se následujícím výpočtem:

$$RO = VC / N$$

Rovnice 4

RO - roční odpis
VC - vstupní cena
N - počet let

Degresivní odpisování – jinak také akcelerační odpisování je založené na klesajícím objemu odpisů v čase. V prvním období se odpisuje nejvyšší částka a každým dalším obdobím se snižuje, díky čemuž může podnik zrychlit obnovu nebo modernizaci techniky.

Při použití metody klesající bilance se odpisuje ze zůstatkové ceny, většinou se volí dvojitá degrese, resp. dvojnásobná odpisová sazba:

$$RO = (2 \cdot ZC) / N$$

Rovnice 5

RO - roční odpis
ZC - zůstatková cena
N - počet let

Zůstatková cena se na konci odpisování odepíše jednorázově.

Metoda kumulativního souhrnu čísel naopak umožní odpis celé vstupní ceny a jednotlivé odpisy rovnoměrně klesají o stejné částky:

$$RO = VC \cdot (M / K)$$

Rovnice 6

RO - roční odpis
VC - vstupní cena
M - počet let do konce životnosti
K - kumulativní součet jednotlivých let životnosti

Progresivní odpisování – je opakem degresivního odpisování, výše jednotlivých odpisů v čase roste. Tento způsob se využívá jen ojediněle v případech, kdy firma potřebuje vykázat vyšší zisk zkraje životnosti majetku, což je na druhé straně znevýhodněno vyšší daňovou povinností.

Nerovnoměrné odpisování – neboli stupňovité odpisování, kombinuje určité předchozí metody, čímž nejlépe umožňuje přizpůsobit jednotlivé výše odpisů daným potřebám.

Odpisování podle výkonu stroje – tento způsob by měl vyjadřovat fyzické opotřebení nej přesněji, neuvažuje však morální opotřebení.

Výše jednotlivých odpisů zahrnuje předpokládaný celkový výkon a jeho rozklad za dobu životnosti:

$$RO = OS_v \cdot V_i$$

Rovnice 7

RO - roční odpis

OS_v - odpisová sazba na jednotku výkonu

V_i - předpokládaný výkon v jednotlivých letech

$$OS_v = VC / V$$

Rovnice 8

VC - vstupní cena

V ČR je odpisová politika řízena ustanoveními zákona o účetnictví a zákona o daních z příjmů.

Účetní odpisy – podniky si jejich politiku určují samy, zejména s ohledem na co nej přesnější zachycení reálného opotřebení majetku

Daňové odpisy – stanovují se podle zákona o daních z příjmů. Jsou odpočitatelnou položkou z daňového základu. (1)

2.2.2. Nerozdělený zisk

Hlavním cílem finančního řízení podniku zpravidla bývá tvorba zisku, který se musí zdanit a poté se může rozdělovat na jednotlivé účely. Přispívají z něj na tvorbu rezervního fondu a jiných fondů, akciové společnosti z něj také vyplácejí tantiémy a dividendy. Zbývá část představuje nerozdělený zisk, který se používá právě na financování investic.

Jinak také zadržovaný zisk se většinou rozlišuje na nerozdělený zisk let minulých a běžného období. Nerozdělený zisk koncem roku vždy získáme pomocí nerozděleného

zisku na začátku roku, k němuž přičteme zisk po zdanění běžného roku a odečteme výdaje na tvorbu fondů, u akciových společností výplatu dividend a jiné výdaje.

Pokud se nerozdělený zisk využije na financování rozvoje podniku, roste tím vlastní podnikový kapitál. V tomto případě se často hovoří o zjevném samofinancování, které je zachyceno v bilanci podniku. (1) Se samofinancováním nejsou spojené žádné náklady, největší výhodou ale přináší ve zlepšení finanční situace podniku. Především umožňuje snižovat zadluženost podniku nebo uskutečňovat rizikovější investice. U akciových společností umožňuje navyšování vlastního kapitálu bez rizika vstupu dalších akcionářů nebo věřitelů, kteří by mohli ovlivnit činnost managementu. Na druhé straně může být výše podnikového zisku velice nestabilní, stejně tak je třeba přizpůsobovat rozdělování zisku aktuálním potřebám. Pokud nemá podnik stabilní výsledky, nelze se na samofinancování nerozděleným ziskem s jistotou spoléhat.

2.2.3. Dlouhodobé rezervy

Právě na dlouhodobé rezervy přichází řeč ve chvíli, kdy podnik není schopen generovat patřičné zisky, přitom ale potřebuje investovat a z nějakého důvodu nechce, nebo nemůže získat externí zdroje. Podniky si je musí vytvářet ve formě zákonného rezervního fondu a to až v roce, ve kterém generují zisk. Jeho výši stanovuje zákon. Jinak si samozřejmě podnik může vytvářet rezervy dle vlastního uvážení.

2.3. Externí zdroje dlouhodobého financování

Na druhé straně interního financování stojí financování externími zdroji, jejichž možnosti jsou vzhledem k rozvinutým finančním trhům mnohem širší. Ani ne tak pro jednotlivce nebo malé společnosti, které mohou využít jen úvěrů, leasingů, soukromého kapitálu, příp. investování do cenných papírů, jako pro akciové společnosti, jimž se vydáváním a kupováním akcií nebo obligací a jejich modifikacemi otevírají mnohem širší možnosti.

2.3.1. Venture kapitál

Financování podniku soukromým kapitálem se využívá buď při samotném zakládání, počáteční fázi vývoje podniku, nebo na další rozvoj formou navýšení základního kapitálu. Soukromí investoři tak hledají možnosti zhodnocení svého kapitálu pomocí fondů, nebo individuálně.

Fondy soukromého kapitálu – jsou spravované skupinou profesionálních investorů vyhledávající vhodné projekty, které většinou pouze podpoří kapitálem a očekávají vysoké zhodnocení.

Business angels – jedná se o individuální investory, kteří kromě kapitálu přinášejí do perspektivních záměrů také know how, kontakty a sami se chtějí v projektu angažovat, čímž snižují riziko. Proto požadují minoritní podíl, určit práva při rozhodování a v konečném důsledku značné zhodnocení svého kapitálu.

Zřejmě největší roli zde hraje atraktivnost podnikatelského záměru a schopnost jejich tvůrců ho realizovat. Stavebnictví díky svému charakteru není pro soukromé investory příliš atraktivní, což je dáno zejména tím, že začínající stavební společnosti mají příliš spletitou cestu k vybudování silné tržní pozice. Nejčastěji získávají podniky kapitál od soukromých investorů tehdy, pokud mají inovativní produkt, nebo zajímavý obchodní model.

Význam má také délka investování a možnost vystoupení z podniku a ukončení investice. Pokud se tedy investor rozhodne vybrat svůj zisk, může prodat svůj podíl strategickému partnerovi, nabídnout akcie veřejnosti, provést refinancování nebo nechat původní vlastníky zpětně odkoupit daný podíl.

2.3.2. Dlouhodobé dluhy

Dlouhodobé dluhy vznikají na základě smluvního vztahu mezi podnikem, jako dlužníkem, a věřitelem, jímž bývá banka, jiné finanční instituce, příp. jakákoliv společnost s patřičnými prostředky.

Termínované půjčky – nejčastěji využívaná podoba dlouhodobého dluhu, zejména pro společnosti nepohybující se na kapitálovém trhu (často také jediná). Byť na rozdíl od obligací šetří náklady na jejich emisi, úroky z termínovaných půjček bývají vyšší, než úroky z obligací. Zpravidla s jejich pomocí podnik kryje investice do fixního majetku. Ve smlouvě se standardně stanovuje lhůta splatnosti, záruky a pravidla splácení, které může být ve formě pravidelných anuit, nebo splátek, jejichž výše se mění. Poskytovatel také dbá na analýzu očekávaného finančního efektu investice, která by měla v konečném důsledku snížit riziko nesplacení. Podle doby splatnosti je můžeme rozdělit na dlouhodobé (přes 5 let) nebo střednědobé (1 - 5 let).

Hypoteční zástavní listy – jedná se o dluhopisy kryté zástavním právem vztahujícím se na určitou nemovitost. Podnik, který požaduje úvěr, nabídne bance jako záruku nemovitost, banka si zajistí zápisem do pozemkových knih své zástavní právo a na základě toho pak emituje zástavní listy a předá je podniku. Tyto zástavní listy jsou obchodovatelné. Podnik, aby získal peněžní prostředky, je musí prodat buď sám, nebo prostřednictvím banky. Z půjčky splácí bance úrok a splátky dluhů a hypoteční banka

vyplácí majitelům zástavních listů úrok a postupně je umořuje. Banka tak vystupuje ve vztahu k podniku jako věřitel a ve vztahu k majiteli zástavních listů jako dlužník. (1)

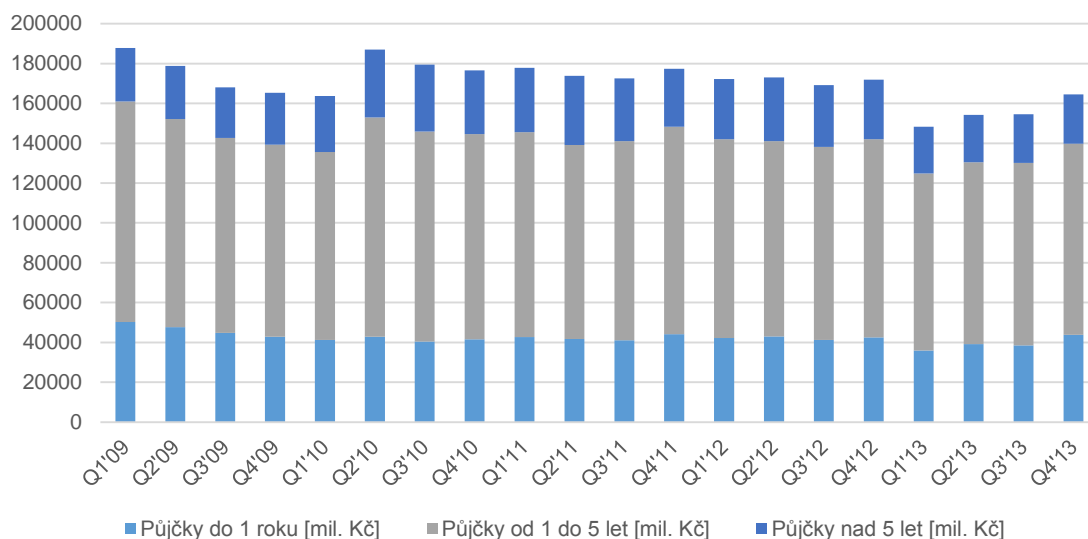
Dodavatelské úvěry – mají spíše střednědobý charakter dluhu, který poskytují velké společnosti, a to na finančně náročné investiční celky v oblasti stavebnictví a strojírenství. Důvodem je zvýšení jejich konkurenceschopnosti při získávání zakázek.

Forfaiting – je formou refinancování pohledávek z obchodního styku, používanou především v zahraničním obchodě. (3) Podobá se tak faktoringu, ovšem s tím, že se odkupují střednědobé a dlouhodobé pohledávky. Navíc se nesjednávají na celý objem pohledávek, nýbrž na jednotlivé obchody, přičemž odkoupené pohledávky lze obchodovat na sekundárním trhu. Výhodou forfaitingu pro vývozce je okamžitá úhrada pohledávky a přenesení rizika z možného nesplacení dovozcem na forfaitra. Podobně je tomu i u rizika možných kurzových změn, úrokových změn, které jsou – vzhledem k dlouhodobosti pohledávek – zvláště významné. (1) K zajištění rizika se využívá často bankovní záruky.

Syndikovaný úvěr – dlouhodobý úvěr poskytovaný skupinou bank za jednotných podmínek. (4) Důvodem je výše úvěru, na kterou jedné bance nestačí vlastní limity dané předpisy a regulací.

Projektové financování – vztahuje se vždy na realizaci určitého projektu. Běžně se týká rozsáhlých projektů, zejména investičních akcí v oblasti těžby, energetiky, nebo dopravy. Výhodou je přenesení rizika na banku, proto tuto formu financování poskytují jen ty největší mezinárodní instituce, nebo bankovní konsorcium (skupina), které naopak požadují hmotnou záruku kompenzující riziko. Splátky se maximálně přizpůsobují možnostem samotného projektu, resp. jeho schopnosti generovat peníze na jejich úhradu.

Struktura půjček poskytnutých zprostředkovateli financování aktiv rezidentům v mil. Kč



Obrázek 1 / Struktura půjček poskytnutých zprostředkovateli financování aktiv rezidentům ¹

Při pohledu na strukturu objemu poskytnutých půjček je zřejmé, že v největší míře se využívá střednědobých a dlouhodobých půjček se splatností od 1 do 5 let.

2.3.3. Leasing

Leasing je určitá forma pronájmu, kterou poskytují specializované společnosti. Předmětem může být prakticky cokoli, co takové společnosti nabízí – zejména stroje, dopravní prostředky, zařízení, výpočetní technika, ale také pozemky nebo budovy. Pronajímatel na základě smlouvy umožňuje nájemci užívání daného fixního majetku, který zůstává ve vlastnictví pronajímatele a současně může také obstarávat veškeré činnosti související s jeho provozem. Za tuto službu platí nájemce pronajímateli sjednanou částku v pravidelných intervalech, nejčastěji měsíčních.

Operativní leasing – z hlediska smluvních vztahů se jedná o běžnou nájemní smlouvu. Nájemce pouze platí za užívání předmětu nájmu, poskytovatel této služby tedy umožňuje jeho užívání a současně obstarává veškeré úkony spojené s jeho užíváním, jako je servis nebo běžné provozní opravy. Běžně se sjednává na kratší dobu, než je předpokládaná životnost majetku.

¹ Zdroj dat: ARAD – Systém časových řad – Česká národní banka

Finanční leasing – obdobně jako při finanční půjčce získá nájemce kapitál, ovšem ve formě hmotného majetku. Zároveň se ale zpravidla sám stará o jeho provoz a údržbu a náklady s tím spojené hradí sám. Většinou má dlouhodobý charakter.

Zpětný leasing – využívá se v případě, kdy podnik disponuje hmotným majetkem, namísto kterého ovšem potřebuje finanční prostředky. Leasingová společnost od něj daný majetek odkoupí a následně mu jej pronajme.

Pro podnik má leasing jednu velkou výhodu – nemusí investovat do daného majetku, což mu přináší výraznou úsporu finančních prostředků, které mu mohou přinést vyšší užitek, pokud si zachová potřebnou platební schopnost.

Nevýhodným se naopak stává ve chvíli, kdy podnik disponuje dostatkem finančních prostředků, protože náklady spojené s leasingem bývají ve výsledku vyšší, než v případě financování z vlastních prostředků.

2.3.4. Akcie

Akcie je kapitálová forma cenného papíru. Představuje vlastnictví akcionáře určitého podílu na kapitálu podniku, z čehož mu plynou různá práva, zpravidla závisle na velikosti daného podílu. Zřejmě nejdůležitější je pro investora možnost podílet se na zisku podniku. Jako majitel se také může podílet na budoucnosti podniku účastí na valné hromadě a hlasováním o složení představenstva a dozorčí rady.

Obchodní zákoník definuje ještě další typy cenných papírů, které mají praktické využití:

Zatímní listy – pokud upisovatel nesplatil celý emisní kurs upsané akcie před zápisem společnosti do obchodního rejstříku (dále jen "nesplacená akcie"), vydá společnost bez zbytečného odkladu po tomto zápisu upisovateli zatímní list nahrazující všechny jím upsané a nesplacené akcie jednoho druhu. (5)

Poukázka na akcie – jestliže při zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií, jejichž převoditelnost není omezena, upisovatel zcela splatil emisní kurs akcie, může společnost před zápisem zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku vydat poukázky na akcie, rozhodla-li o tom valná hromada. Poukázka na akcie je cenný papír na doručitele, se kterým jsou spojena veškerá práva upisovatele. S jednou poukázkou na akcie jsou spojena práva vyplývající z upsání jedné akcie, nerozhodne-li valná hromada u listinných poukázek na akcie, že s jednou poukázkou na akcie mohou být spojena práva vyplývající z upsání více akcií. (5)

Akcie na majitele (doručitele) lze převádět, a to samostatně právo na vyplácení dividendy, přednostní právo na úpis akcií i prioritních dluhopisů nebo právo na výplatu podílu na likvidačním zůstatku. Valná hromada může také přistoupit ke spojování akcií, kdy se akcie nahrazují novými s vyšší nominální hodnotou, nebo štěpení akcií, pokud je třeba akcie rozdělit na několik nových za účelem snížení jejich hodnoty.

Z pohledu financování hraje podstatnou roli také emisní ážio, které vzniká jako rozdíl mezi tržní cenou akcie v době emise a její nominální cenou. Stává se totiž součástí vlastního kapitálu společnosti.

Akcie přináší investorovi dividendový výnos, tvořený pravidelnými výplatami ze zisku, a kapitálový výnos, který vzniká pohybem ceny v čase:

$$R = (D_1 / P_0) + ((P_1 - P_0) / P_0)$$

Rovnice 9

- R - celkový výnos
- D₁ - dividenda na konci období
- P₀ - cena akcie na začátku období
- P₁ - cena akcie na konci období

Kmenové akcie – jsou charakteristické zejména tím, že jejich splatnost není daná, v oběhu jsou do doby samotné existence podniku. Vyplácená dividenda z kmenové akcie není pro akcionáře stálá, avšak nemá horní limit. Akcionář má právo hlasovat na valné hromadě.

Z hlediska ocenění je pro akcionáře jako investora rozhodující cena akcií kótovaných na burze a dividenda. Samotné oceňování akcie a předpoklad výnosů plynoucích z jejich nákupu, vlastnictví a následného prodeje je však záležitostí nejen technické analýzy, ale také mnoha dalších faktorů.

Pokud společnost emituje nové kmenové akcie, nabízí je pomocí předkupního práva nejprve stávajícím akcionářům, teprve poté probíhá veřejná nabídka na kapitálovém trhu novým investorům. V podstatě se jedná o krátkodobou opci call.

Prioritní akcie – v porovnání s kmenovými akciemi mívá dividenda stálou hodnotu a je vyplácena prioritně před kmenovými akciemi, ovšem akcionář většinou nemá hlasovací právo. Emitují se nejčastěji z důvodu, kdy klesá zájem o akcie kmenové, ale podnik potřebuje navýšit kapitál.

Společnost může zůstat financovaná soukromě, nebo se stát veřejně obchodovanou:

Soukromé vydání – soukromá nabídka na nákup akcií, která je obvyklá pro menší společnosti, se podává jen určenému okruhu osob, kteří je pak drží po dobu životnosti. Zpravidla se uskutečňuje bez zprostředkovatele, což snižuje náklady.

Veřejná nabídka – mnohem větší potenciál na získání kapitálu se může naskytnout nabídkou akcií veřejnosti, kdy se může stát investorem prakticky kdokoli. Je však nutné splňovat kritéria burzy, která emisi organizuje, a počítat s náklady zahrnující náklady právníkům, auditorům, daňovým poradcům, manažerovi emise, náklady na marketing, poplatky za přijetí akcií k obchodování a současně také nepřímé náklady vznikající přípravou emise podnikovým managementem, podhodnocením emisního kurzu, náklady jako důsledek poklesu cen akcií a další. První veřejná nabídka se označuje jako IPO [Initial Public Offering], navyšování kapitálu sekundární nabídkou se pak označuje jako SEO [Seasoned Equity Offering].

Emitent se samozřejmě snaží o co možná největší přínos z emise, proto musí pečlivě stanovit emisní kurz akcie. Musí být vyšší, než je nominální hodnota akcie, aby došlo k vytvoření emisního ážia, ale současně částečně podhodnocena vůči očekávané tržní ceně akcie z důvodu pokrytí nabídky.

Samotným důvodem emise, kromě prostého získání velkého objemu kapitálu, může být snaha vlastníků o zhodnocení svých stávajících podílů, které bývá mimořádné nebo změna vlastnické struktury. Vydané akcie lze také nabídnout zaměstnancům a tím je motivovat. Často se zvýší povědomí o společnosti u veřejnosti.

Je třeba však počítat s tím, že akcionáři s nezanedbatelným podílem mohou chtít zasahovat do řízení nebo vedení společnosti a ohrozit tak plány původních majitelů.

Společnost může své akcie také zpětně odkupovat, čímž uměle zvýší jejich cenu a vytvoří efekt finanční páky, protože se zvětší poměr cizího k vlastnímu kapitálu, což v důsledku zvýší rentabilitu vlastního kapitálu.

2.3.5. Obligace

Obligace, v ČR definované jako dluhopisy, představují dlužní formu cenného papíru, obchodovaného na kapitálovém trhu, na rozdíl od bankovní půjčky, kdy se uzavírá kontrakt mezi dvěma stranami. Jedná se o závazek společnosti poskytovaný jejími věřiteli, resp. investory. Její specifikaci určují parametry jako nominální hodnota

obligace, doba splatnosti, kupon představující většinou opakovaný fixní výnos, nebo různé podoby opcí.

Dluhopisy se oceňují metodou diskontovaného hotovostního toku (cash flows), které představují pravidelné kupony. Pokud se zvýší diskontní sazba, cena obligace následně klesne.

Základní vzorec pro ocenění obligace můžeme vyjádřit jako:

$$B = \sum (C / (1 + r)^t) + (M / (1 + r)^n)$$

Rovnice 10

C	- kupon
r	- diskontní sazba
t	- běžný rok
n	- počet let do splatnosti obligace
M	- nominální hodnota obligace

Cena obligace se blíží její nominální hodnotě závisle na zkracující se době splatnosti. Ze vzorce je také patrná závislost na diskontní sazbě - čím je vyšší, tím nižší je cena obligace. Míra, s jejíž pomocí se citlivost na pohyb úrokových sazeb měří, se nazývá durace. Podle závislosti kuponu na diskontní sazbě se pak rozlišuje:

- └ Prémiová obligace – kupon převyšuje diskontní sazbu.
- └ Diskontovaná obligace – kupon je nižší, než diskontní sazba.

Výnosová křivka, resp. závislost úrokových sazeb na času do splatnosti, vyjadřuje výši sazby požadovanou investory podle doby splatnosti obligací. Pro samotný výnos existuje několik definic – nejčastěji výnos do doby splatnosti [YTM], u přivolatelných obligací výnos do doby přivolání [YTC], kuponový výnos, zjistitelný jako poměr kuponu k ceně obligace, nebo kapitálový výnos, představující změnu ceny za dané období.

Nejdůležitějšími faktory ovlivňujícími úrokový výnos z dluhopisů jsou časová hodnota peněz a přírůžka za úvěrové riziko emitenta. (3) Veřejně obchodovatelné obligace jsou hodnoceny tzv. ratingovými agenturami, které jim přiřazují určitou bonitu. U lépe hodnocených dluhopisů je předpokládáno nižší riziko, tudíž mají nižší výnos.

Vzhledem k tomu, že při emisi lze v důsledku umístění na veřejný trh oslovit mnoho věřitelů, naskytá se možnost alokovat značný objem kapitálu bez účelové vazby, což na druhé straně navyšuje zadluženost podniku. Navíc emisní náklady předurčují nevýhodnost vydání obligací pro menší podniky. V porovnání s financováním formou emisí akcií však představují levnější alternativu, mimo jiné také z důvodu úroku, jakožto

daňově uznatelného nákladu. Pokud se očekává změna tržní úrokové míry, může emitent do emisních podmínek zahrnout klauzuli, která umožní předčasné splacení obligace, popř. refundanci – nahrazení emise původní novou.

Obligace s pevným kuponem – základní forma obligace, která má pevně stanovené datum splatnosti, výplaty i výši úrokové sazby (výnos).

Obligace s variabilním kuponem – kuponová sazba se stanovuje daným systémem – může být vázána například na referenční úrokové sazby nebo ceny komodit.

Obligace s hlubokým diskontem – při emisi se prodávají prvnímu držiteli s diskontem, obligace má nižší kupon, než by vyžadovala sazba na trhu. Snižují se tak náklady na financování, ovšem za cenu nižších výnosů.

Obligace s nulovým kuponem – nevyplácejí žádný kupon. Výnosem pro investora je rozdíl nominální hodnoty a emisního kurzu. Jsou vhodné pro financování investic, které určitou dobu nebudou vytvářet cash flow, které by se jinak použilo na výplatu kuponů.

Ostříhané obligace – jejich kupony se oddělí od jistiny a obchodují se tak samostatně. Chovají se jako obligace s nulovým kuponem. (5)

Perpetuita – obligace, která nemá den splatnosti a úrok platí do nekonečna. Z pohledu cash flow se podobá akciím.

Podřízené dluhopisy – pokud jde společnost do konkursu, může vydat několik tříd obligací podle priority a právě obligace na druhém a dalším místě v pořadí se nazývají podřízené. Nároky jejich držitelů se vypořádají až po těch s vyšší prioritou, což zvyšuje riziko.

Přivolatelné obligace – obsahují call opci, která umožňuje společnosti obligace stáhnout z trhu, pokud se podmínky v ekonomice, nebo na trhu změní, např. dojde k pohybu úrokových sazeb. Následně může provést refundaci – nahrazení jiným instrumentem. Vždy však podle předem stanovených podmínek, jako je přivolací cena, přivolací období a jiná vymezení. Tato opce pochopitelně zvyšuje náklady financování, protože znevýhodňuje pozici investora.

Předložitelné obligace – obsahují opci put, pomocí které může naopak investor obligace předložit k vyplacení emitentovi, pokud dojde např. k nárůstu úrokových sazeb, nebo emitent nedostojí svým závazkům. Pro společnost spočívá nevýhoda v tom, že nedokáže kontrolovat chování investorů.

2.3.6. Hybridní instrumenty

Na kapitálovém trhu může společnost využít k financování také konvertibilní instrumenty nebo waranty, které spojují výhody obligací a akcií. Jejich základním znakem je možnost přeměny v kmenové akcie společnosti. Mohou také zahrnovat opce.

Konvertibilní obligace – svou podstatou se podobají prioritním akciím. Mohou obsahovat opci, pomocí které lze podle daných podmínek převést na kmenové akcie. Důvodem jejich vydávání může být vyšší atraktivita pro investora, pokud se očekává růst akcií společnosti. Pokud je naopak cena akcií nízká a nově vydané akcie by proto nepřinesly dostatek kapitálu, lze tím akciové financování oddálit. V rozvinutých ekonomikách mají také opodstatnění při financování fúzí a akvizic z důvodu daňových výhod.

Waranty – podobají se konvertibilním instrumentům, avšak investorovi poskytují namísto přeměny právo na nákup určitého počtu kmenových akcií, čímž společnost získává dodatečný cash flow. Vydávají se na primárním trhu a jsou charakterizovány uplatňovací cenou, dnem vypršení, oddělitelností a uplatňovacím poměrem.

3. Faktory ovlivňující financování

Získávání finančních prostředků důležitých k fungování nebo rozvoji podniku závisí na různých faktorech. Kromě interních vlivů, odvíjejících se od situace samotného podniku, musíme přihlížet také k vlivům působících z vnějšího prostředí.

3.1. Čas a riziko

Finanční řízení vůbec ve svém nejširším smyslu a posléze i financování ovlivňují dva primární faktory, jimiž jsou čas a riziko.

3.1.1. Časová hodnota peněz

Fundamentální myšlenka vychází ze skutečnosti, že finanční prostředky lze okamžitě investovat a získávat tak výnosy, tudíž peněžní prostředky dnes nemají stejnou hodnotu jako v budoucnu. Z hlediska dlouhodobého financování hrají roli náklady související s jeho formou, protože se rozkládají do několika let, během nichž se hodnota peněz mění.

Budoucí hodnota peněz – úročení – zjišťuje se hodnota depozita včetně úroku na konci období:

$$FV = X \cdot (1 + r)^t$$

Rovnice 11

FV	- budoucí hodnota
X	- vložená částka
r	- úroková míra
t	- roky

Současná hodnota peněz – diskontování – opačná operace oproti úročení:

$$PV = X \cdot (1 + r)^{-t}$$

Rovnice 12

PV	- současná hodnota
X	- vyplacená částka
r	- úroková míra
t	- roky

3.1.2. Faktor rizika

Riziko představuje rozhodující vliv na chování investora, důvodem je jeho závislost na výnosnosti. Určuje pravděpodobnost případného znehodnocení, nebo úplné ztráty investice. Platí úměra, že čím vyšší je riziko, tím vyšší je požadovaný výnos.

Nástrojem řízení rizika je portfolio, které pomocí diverzifikace rozkládá potenciální riziko jednotlivých instrumentů, které ovšem nesmí vzájemně korelovat. Určitý neúspěch je pak kompenzován úspěchem v jiné oblasti.

Příčiny jeho vzniku mohou mít původ ve vnějším prostředí, jako jsou např. inflace, hospodářská krize, přírodní katastrofy, nebo uvnitř samotného podniku, kde může být důsledkem chybného odhadu poptávky, příp. chybného zaměření investice.

3.2. Náklady financování

Financování podniku s sebou nese určité náklady, které ovlivňuje splatnost kapitálu, nabídka a poptávka po daných prostředcích, inflace v ekonomice, možnost využití daňového štítu, riziko podniku vnímané trhem a prodejnost podnikových cenných papírů na trhu, podnikatelské a finanční riziko a v neposlední řadě objem financování.

Obvyklými složkami nákladů spojených s financováním jsou požadovaná míra výnosu od věřitelů, nebo úroková sazba, které závisí na době splatnosti, dále pak přírůžka spojená s rizikovostí pro věřitele a v případě cenných papírů také náklady spojené s jejich emisí. Na odpisy a závazky např. vůči zaměstnancům pochopitelně žádné náklady nevznikají.

3.2.1. Cena vlastního kapitálu

Náklady na nerozdělený zisk – nerozdělený zisk má největší podíl na financování podniku. Neakciovým společenstvem vzniká pouze náklad na správu finančních prostředků. Pro potřeby akciových společností se k odhadu nákladů používá model růstových dividend, model oceňování kapitálových aktiv a model rizikové prémie.

Náklady na dlouhodobé rezervy – s rezervami jsou spojené pouze náklady na správu finančních prostředků.

3.2.2. Cena cizího kapitálu

Náklady na soukromý kapitál – lze je charakterizovat jako požadovaný výnos soukromých investorů.

Náklady na kmenové akcie – s kmenovými akciemi se také pojí „pouze“ náklady představující požadovaný výnos investorů.

Náklady na prioritní akcie – zjistí se podílem konstantní dividendy a diskontní sazby pro prioritní akcie. Jejich emise je pak spojena s upisovacími náklady.

Náklady na nově vydané akcie – jejich odhad je obdobný jako u nerozděleného zisku pro akciové společnosti, ovšem je třeba zohlednit upisovací náklady spojené s umístěním na trhu.

3.2.3. Cena dluhu

Náklady na obchodní úvěr – odvíjí se od smluvních podmínek, nicméně při včasném plnění závazků jsou náklady nulové.

Náklady na bankovní úvěr – jsou rovny nominální sazbě půjčky, úroky lze odečíst od základu daně.

Náklady na leasing – představují úrok, přičemž celé splátky jsou daňově uznatelným nákladem.

Náklady na obligace – zjišťují se s menšími úpravami jako požadovaná míra výnosu – výnos do doby splatnosti. (5) Kromě toho je nutné zahrnout také upisovací náklady spojené s emisí. Upisovací náklady i kupony lze většinou odečíst od daňového základu.

3.3. Situace podniku

O tom, jaké podnik zvolí formy financování, pokud jde o vnitropodnikové vlivy, může rozhodovat struktura majetku a kapitálu podniku, která závisí na výši nákladů kapitálu, a z toho se odvíjející strategie financování, která by měla korespondovat s finančním plánem.

3.3.1. Majetková struktura

Kromě celkové výše majetku, kterým podnik disponuje, záleží na jejich vzájemném poměru, nejvíce na vztahu fixních a oběžných aktiv, které vyjadřují technickou náročnost výroby. Definovat ji lze ukazatelem provozní páky:

$$\text{Provozní páka} = \text{fixní majetek} / \text{oběžný majetek}$$

Rovnice 13

3.3.2. Kapitálová struktura

Na druhé straně rozvahy lze analyzovat strukturu pasiv, přičemž nejdůležitější je poměr cizího a vlastního kapitálu, který se stanovuje ukazatelem finanční páky:

$$\text{Finanční páka} = \text{cizí kapitál} / \text{vlastní kapitál}$$

Rovnice 14

3.3.3. Strategie financování

Podnikový management rozhoduje o celkové finanční strategii podniku, od ní se pak odvíjí strategie financování. Finanční rozhodnutí mohou být taktická a strategická. (6)

Taktická rozhodnutí – operují v krátkodobém horizontu s malými peněžními částkami a nemají vliv na činnost podniku, jde např. o pořizování zásob nebo nákup zařízení.

Strategická rozhodnutí – operují v dlouhodobém horizontu s velkými částkami peněz a mění činnost podniku, výsledkem bývá podstatná změna v zisku.

Na samotnou finanční strategii působí široké množství determinantů, ze kterých musí management podniku vycházet. Podle přístupu k financování majetku rozlišujeme tři základní strategické koncepce: (7)

Agresivní strategie financování – více využívá krátkodobých dluhů, a to jak k financování oběžných aktiv, tak do určité míry také fixní aktiva. Výhodou jsou nižší náklady na kapitál, které jsou ovšem spojené s vyšším rizikem.

Konzervativní strategie financování – je orientována více na dlouhodobé financování, kterým kromě fixních aktiv kryje také oběžná aktiva, krátkodobý kapitál se využívá výjimečně. Snižuje riziko, avšak za cenu vyšších nákladů na kapitál.

Neutrální strategie financování – maximalizuje efektivitu nákladů vůči riziku díky respektování zlatého pravidla financování.

Zlaté pravidlo financování by mělo maximalizovat efektivitu využívání zdrojů, pokud jde o náklady s financováním spojené:

- └ Dlouhodobá aktiva by měla být financována dlouhodobými zdroji
- └ Krátkodobá aktiva by měla být financována krátkodobými zdroji

Strategii financování lze určit ukazatelem čistý pracovní kapitál [Net Working Capital], který vychází ze zlatého pravidla financování a také určuje likviditu podniku – čím vyšší hodnota, tím vyšší likvidita:

$$NWC = OA - \text{krátkodobá pasiva (závazky)}$$

Rovnice 15

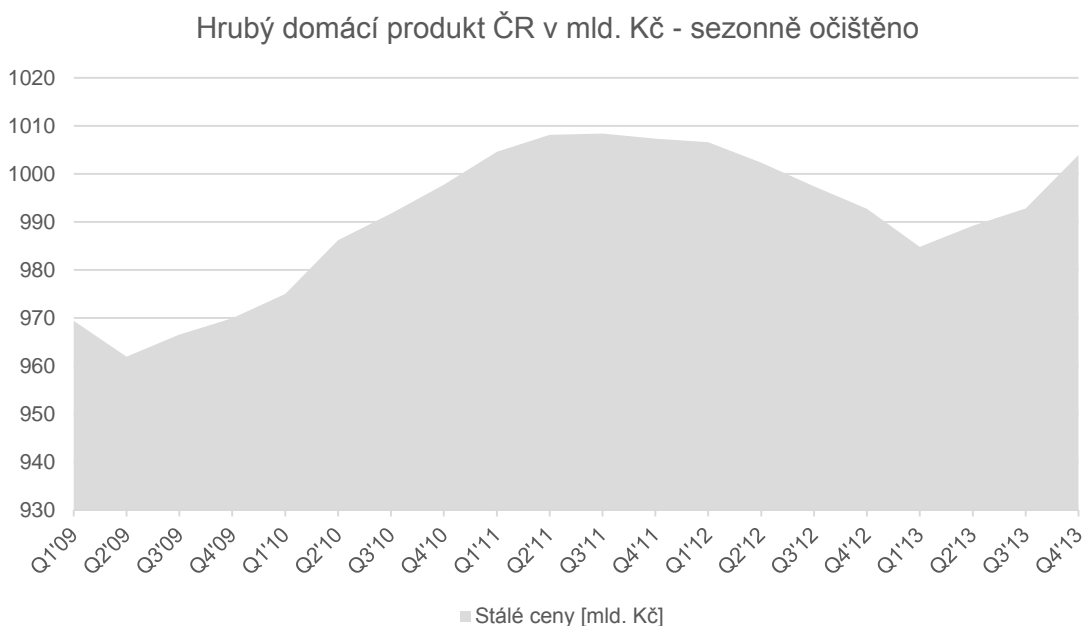
$NWC < 0$	agresivní strategie
$NWC > 0$	konzervativní strategie
$NWC = 0$	neutrální strategie

3.4. Ekonomická situace státu

Standardním ukazatelem stavu ekonomiky je HDP [hrubý domácí produkt], který ovlivňuje ČNB [Česká národní banka] úrokovou sazbou. Úroková sazba slouží jako regulátor ekonomické aktivity, ovlivňují se tím zejména investice, které mají podstatný podíl na vývoji HDP.

Sledovaným obdobím jsou roky 2009 až 2013.

3.4.1. Vývoj ekonomické situace v ČR



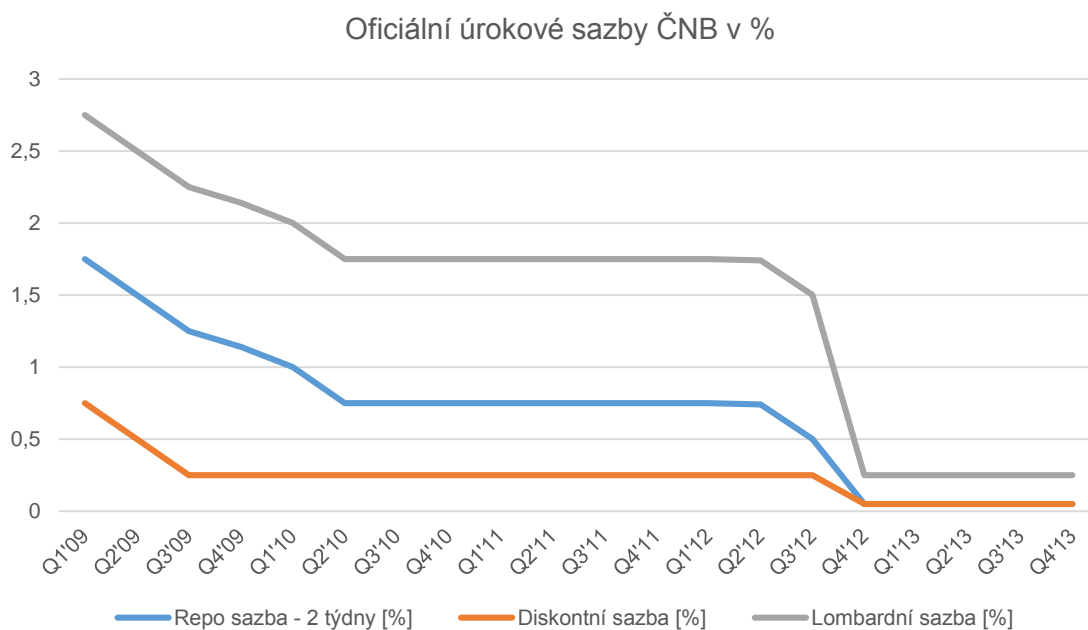
Obrázek 2 / Vývoj hrubého domácího produktu ČR²

Ve druhém kvartálu roku 2009 byla hodnota HDP na nejnižší úrovni, poté do poloviny roku 2011 rostla, přičemž na konci roku 2012 se opět ocitla na úrovni z roku 2010. Během roku 2013 opět HDP vzrostlo na hodnoty z roku 2011.

3.4.2. Důsledky ekonomické situace

Určitou souvislost můžeme zaznamenat mezi ekonomickou situací a úrokovými sazbami, jejichž výše reguluje ČNB.

² Zdroj dat: ARAD – Systém časových řad – Česká národní banka



Obrázek 3 / Vývoj úrokových sazeb ČNB ³

Výše oficiálních úrokových sazeb ČNB postupně klesaly do začátku roku 2010, kdy se jejich hladina ustálila. Následně však na konci roku 2012 poklesly na téměř nulovou úroveň.

Úročení je navázáno na tržní úrokovou sazbu PRIBOR [Prague InterBank Offered Rate] v Kč, k níž je připočítána úroková marže. Výše úroků má pak pochopitelně dopad na celkové náklady dluhu.

3.5. Pole působnosti

Rozdíly, které vznikají mezi podnikatelskými subjekty v oblasti financování, závisí také na charakteru oboru, ve kterém podnikají, i typu zákazníků.

3.5.1. Obor podnikání

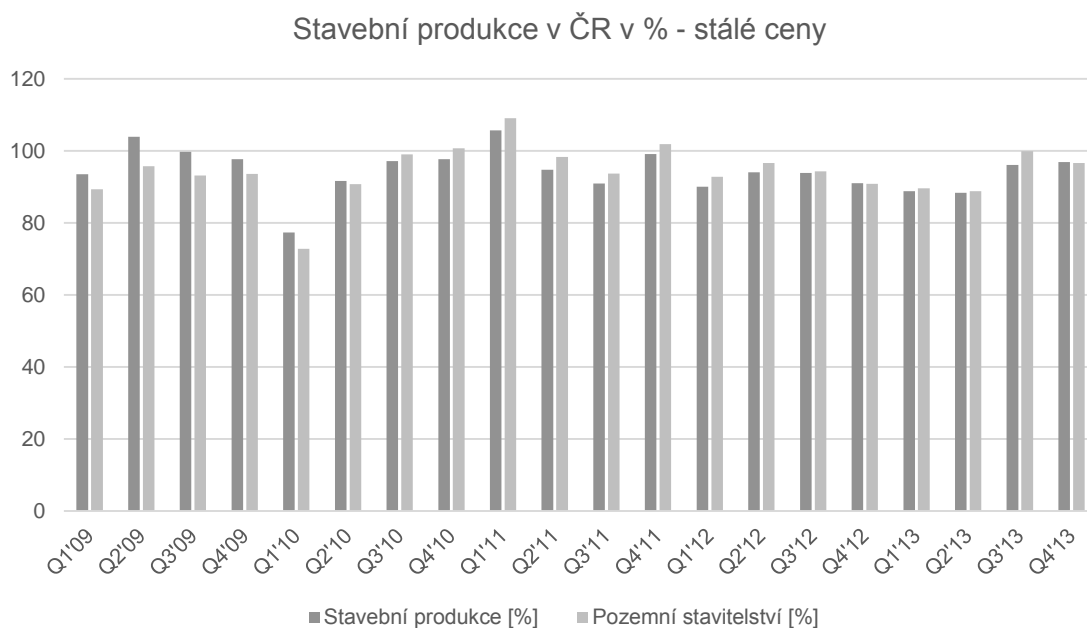
Stavební výrobu lze charakterizovat jako kusovou s dlouhým výrobním cyklem. Samotná výroba je pohyblivá, avšak výrobek setrvává na stálém místě. Logicky je závislá na povětrnostních podmínkách. Práce, stroje a zařízení jsou různorodá a někdy velice specifická. Typická je zejména vysoká materiálová náročnost, také proto ji provádí spíše větší podniky, pokud jde tedy výrobu vlastní kapacitou a ne pomocí subdodávek.

Podle velikosti můžeme stavební výrobu ještě rozdělit na malou, tj. výstavba místního charakteru nebo stavební údržba; provádějí ji malé a střední stavební podniky, příp.

³ Zdroj dat: ARAD – Systém časových řad – Česká národní banka

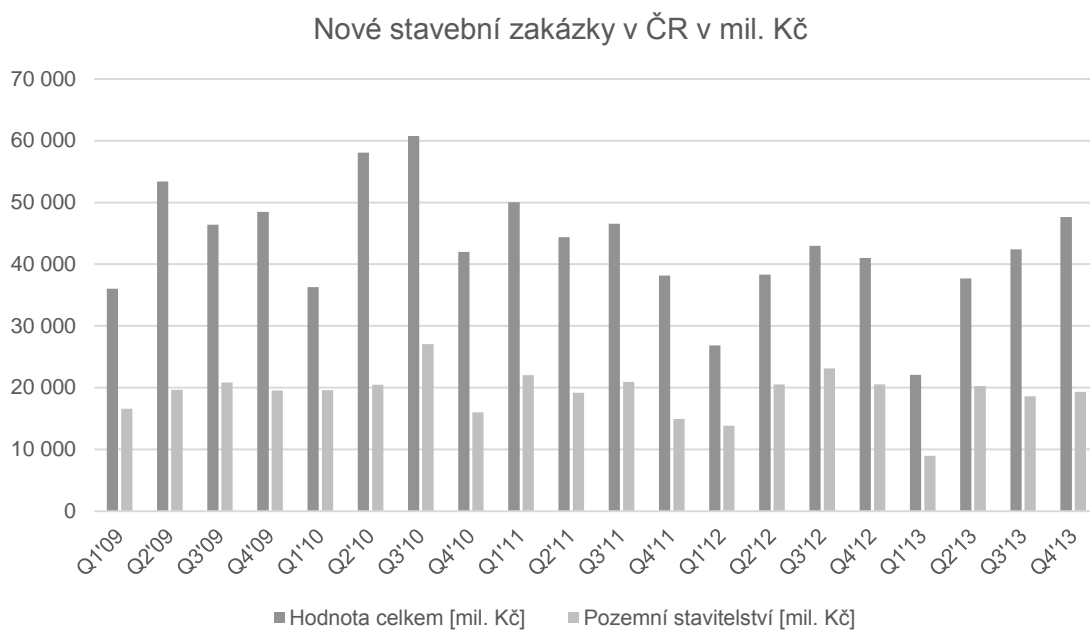
stavební oddělení průmyslových závodů, a velkou, jako např. sídliště, průmyslové závody, komunikace nebo inženýrské stavby; zhotovují je velké stavební společnosti.

Vzhledem ke komplexnosti stavební výroby dochází ke specializacím, které se mohou lišit předmětem činnosti – druh výstavby (např. průmyslová, vodohospodářská), nebo fází výstavby – druh prací (např. prefabrikáty, izolace).

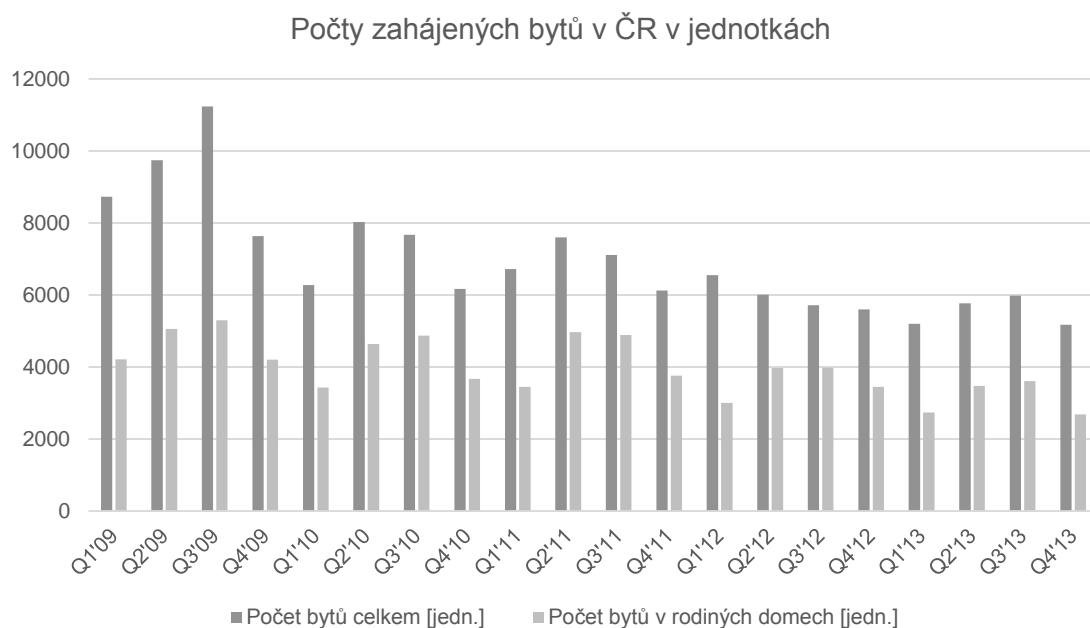


Obrázek 4 / Vývoj stavební produkce v ČR ⁴

⁴ Zdroj dat: ARAD – Systém časových řad – Česká národní banka



Obrázek 5 / Vývoj nových stavebních zakázek v ČR ⁵



Obrázek 6 / Vývoj počtu zahájených bytů v ČR ⁶

Celkově stavební výroba mírně klesá, zásadněji se mění v průběhu roku, což je pochopitelné vzhledem k závislosti na povětrnostních podmínkách.

⁵ Zdroj dat: Český statistický úřad

⁶ Zdroj dat: ARAD – Systém časových řad – Česká národní banka

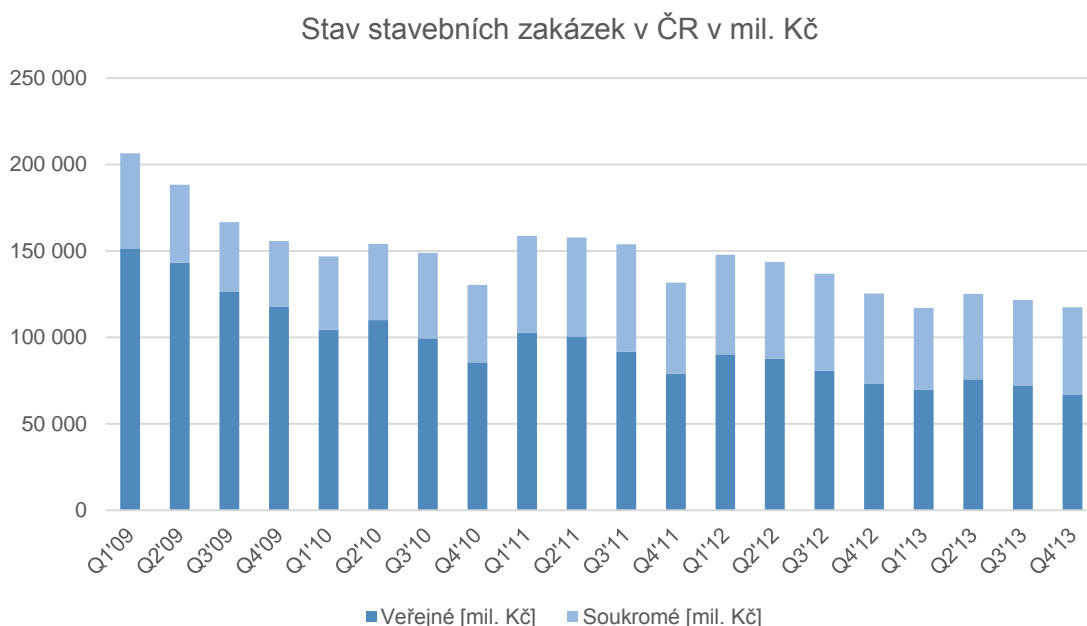
3.5.2. Klientela

Na činnosti podniku se projevuje také typ klientely, resp. to, zda je odběratelem soukromá fyzická, nebo právnická osoba, anebo právnická osoba spadající pod stát, což může mít důsledek na tom, kdo a za jakých podmínek poskytne dané společnosti kapitál.

Soukromý sektor – primárním cílem soukromých osob je zisk, pokud pomineme neziskové organizace. Z hlediska poskytování finančních zdrojů je pro věřitele důležitým faktorem reputace dané společnosti, jeho vedení a obchodní vztahy.

Veřejný sektor – jeho podstatou je poskytování služeb veřejnosti. Stejně tak pro svou činnost využívá veřejných zdrojů z veřejného rozpočtu, který je naplňován výběrem daní. Na rozdíl od soukromého sektoru není založen na tvorbě zisku. Pro potenciální věřitele kromě toho může být rozhodující chování veřejného subjektu jako odběratele.

V roce 2004 politika vlády ČR zavedla partnerství veřejného a soukromého sektoru (v EU jako Public Private Partnership) jako standardní nástroj při zajišťování veřejných služeb a veřejné infrastruktury, které má za cíl stimulovat soukromé investice do veřejné infrastruktury a veřejných služeb.



Obrázek 7 / Vývoj stavu stavebních zakázek v ČR⁷

Celková hodnota stavebních zakázek mírně klesá, přičemž většinu z nich tvoří zakázky ve veřejném sektoru. Jejich poměr vůči soukromým zakázkám se však postupně snižuje.

⁷ Zdroj dat: Český statistický úřad

4. Finanční analýza

Abychom byli schopni konkrétně charakterizovat situaci podniku, porovnat ji s jinými nebo činit finanční rozhodnutí, potřebujeme analýzou zjistit hodnoty ukazatelů, které budou mít patřičnou vypovídací hodnotu. Právě tato oblast poskytuje propojení předpokládaných výsledků s reálnými. Pro její efektivní využití je pak podstatné porozumění souvislostí mezi jednotlivými ukazateli.

Zdrojem údajů pro provádění finanční analýzy jsou rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow, výroční zprávy, statistická data, údaje manažerského účetnictví, dále pak externí data o jiných podnicích, sloužící zejména pro porovnání s konkurencí.

Ve finanční analýze se pak používají různé formy zisku, přičemž mezi ty nejpoužívanější se řadí:

- Hospodářský výsledek za účetní období [EAT – Earnings after Taxes]
- + daň z příjmů za mimořádnou činnost
- + daň z příjmů za běžnou činnost
- = Zisk před zdaněním [EBT – Earnings before Taxes]
- + nákladové úroky
- = Zisk před úroky a zdaněním [EBIT – Earnings before Interest and Taxes]
- + odpisy
- = Zisk před úroky, opisy a zdaněním [EBITDA – Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges]

4.1. Absolutní analýza

Základní zdrojem dat jsou údaje obsažené ve finančních výkazech v absolutním hodnotovém vyjádření. Podle charakteristiky je můžeme dělit na veličiny stavové – uváděné v rozvaze vyjadřující určitý stav a tokové – z výkazu zisku a ztrát, informují o údajích za určitý interval.

Procentní rozbor – spočívá v analýze absolutních dat a jejich horizontálním, nebo vertikálním rozboru.

Analýza horizontální struktury – provádí se v rámci určitých časových období, vyjadřuje tak změnu hodnot v rámci těchto období.

Analýza vertikální struktury – jejím účelem je identifikace struktury jednotlivých majetkových položek v poměru k celkové sumě, vyjadřuje tím strukturu.

4.2. Poměrová analýza

Pro finanční management podniku hraje zásadní roli vypovídací schopnost poměrových ukazatelů a jejich vzájemné závislosti. Nelze říci, že existují určité hodnoty těchto ukazatelů, jenž by byly optimální, naopak je třeba vzhlížet k dané charakteristice podniku a jeho situaci a jejich požadovanou hodnotu stanovovat podle potřeb.

4.2.1. Analýza rentability

Rentabilita (výnosnost) podniku představuje nejdůležitější a nejkompexnější údaj zejména pro investora, protože měří výnosnost investovaného kapitálu. Odráží se v něm likvidita, aktivita a zadluženost v poměru k čistému zisku.

Rentabilita kapitálu [ROC] = čistý zisk / celkový kapitál Rovnice 16

Rentabilita vlastního kapitálu [ROE] = čistý zisk / vlastní kapitál Rovnice 17

Rentabilita aktiv [ROA] = čistý zisk / celková aktiva Rovnice 18

Rentabilita tržeb = čistý zisk / tržby Rovnice 19

4.2.2. Analýza aktivity

Aktivitu podniku, resp. efektivitu jeho hospodaření s vlastními aktivy, měří ukazatele udávající rychlost obratu nebo dobu obratu. Sledovaným údajem je zde především obrat zásob, pohledávek, závazků, fixních a oběžných aktiv, zásob nebo hmotného investičního majetku.

Obrat celkových aktiv = tržby / celková aktiva Rovnice 20

Obrat stálých aktiv = tržby / stálá aktiva Rovnice 21

Obrat hmotného investičního majetku = tržby / HIM v zůstatkové ceně Rovnice 22

Obrat oběžných aktiv = tržby / oběžná aktiva Rovnice 23

Obrat zásob = tržby / zásoby Rovnice 24

Doba obratu zásob = zásoby / (tržby / 365) Rovnice 25

Obrat pohledávek = tržby / pohledávky Rovnice 26

Doba splatnosti pohledávek = pohledávky / (tržby / 365) Rovnice 27

Obrat závazků = tržby / závazky Rovnice 28

Doba splatnosti krátkodobých závazků = krátkodobé závazky / (tržby / 365) Rovnice 29

4.2.3. Analýza zadluženosti

Zadluženost podniku závisí na rozsahu financování majetku cizími zdroji. Na jedné straně lze externí kapitál využít k důležitému rozvoji podniku, ovšem na druhé straně představuje růst hodnoty ukazatele zadluženosti přímou úměru ke zvyšujícímu se riziku, což zajímá především investory. Pákový efekt však může zvýšit výkonnost podniku. Pokud může společnost získat cizí zdroje s nižšími náklady, než kolik je nynější hrubá výnosnost vlastního jmění, bude čistý zisk na vlastní jmění (ROE) vyšší. (2) Analýza finanční páky dává odpověď na otázku, zda je v dané situaci podniku zadlužování vhodné. (6)

Zadluženost = cizí zdroje / celková aktiva

Rovnice 30

Finanční samostatnost = cizí zdroje / vlastní kapitál

Rovnice 31

Finanční páka = celková aktiva / vlastní kapitál

Rovnice 32

Úrokové krytí = EBIT / nákladové úroky

Rovnice 33

4.2.4. Analýza likvidity

Nejprve je třeba upřesnit správný význam - rozlišuje se několik pojmů, které by mohly zaměňovány:

- └ Solventnost – relativní nadbytek aktiv nad závazky
- └ Likvidita – schopnost okamžitě uhradit splatné závazky
- └ Likvidnost – míra obtížnosti přeměnit majetek do hotovostní formy

Likvidita podniku se promítá do jeho schopnosti dostát svým závazkům. Dostatek finančních prostředků je důležitý pro zachování platební schopnosti, naproti tomu jejich nadbytek navyšuje náklady na jejich správu a vytváří ušlý zisk z možného investování.

Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

Rovnice 34

Rychlá likvidita = (oběžná aktiva – zásoby) / krátkodobé závazky

Rovnice 35

Peněžní likvidita = finanční kapitál / krátkodobé závazky

Rovnice 36

4.2.5. Analýza tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty podniku se od předchozích liší v tom, že nevycházejí z účetních výkazů, ale vyjadřují hodnocení trhem, tzn. investory, posléze burzou.

Kurz akcie = tržní cena akcie / nominální hodnota akcie Rovnice 37

P/E = tržní cena akcie / čistý zisk na akcii Rovnice 38

Čistý zisk na akcii = čistý zisk / počet akcií Rovnice 39

Dividendový výnos = dividenda na akcii / tržní cena akcie Rovnice 40

Výplatní poměr = dividenda na akcii / čistý zisk na akcii Rovnice 41

4.3. Vztahy mezi ukazateli

Mezi ukazateli existují určité souvislosti, které způsobují jejich vzájemné ovlivňování.

4.3.1. Systém ukazatelů Du Pont

Vzájemné souvislosti mezi jednotlivými ukazateli vyjadřuje Du Pontova rovnice a Du Pontův diagram.

Du Pontova rovnice základní:

$ROA = \text{rentabilita tržeb} \times \text{obrat celkových aktiv} = \text{výnosnost celkových aktiv}$ Rovnice 42

Du Pontova rovnice rozšířená:

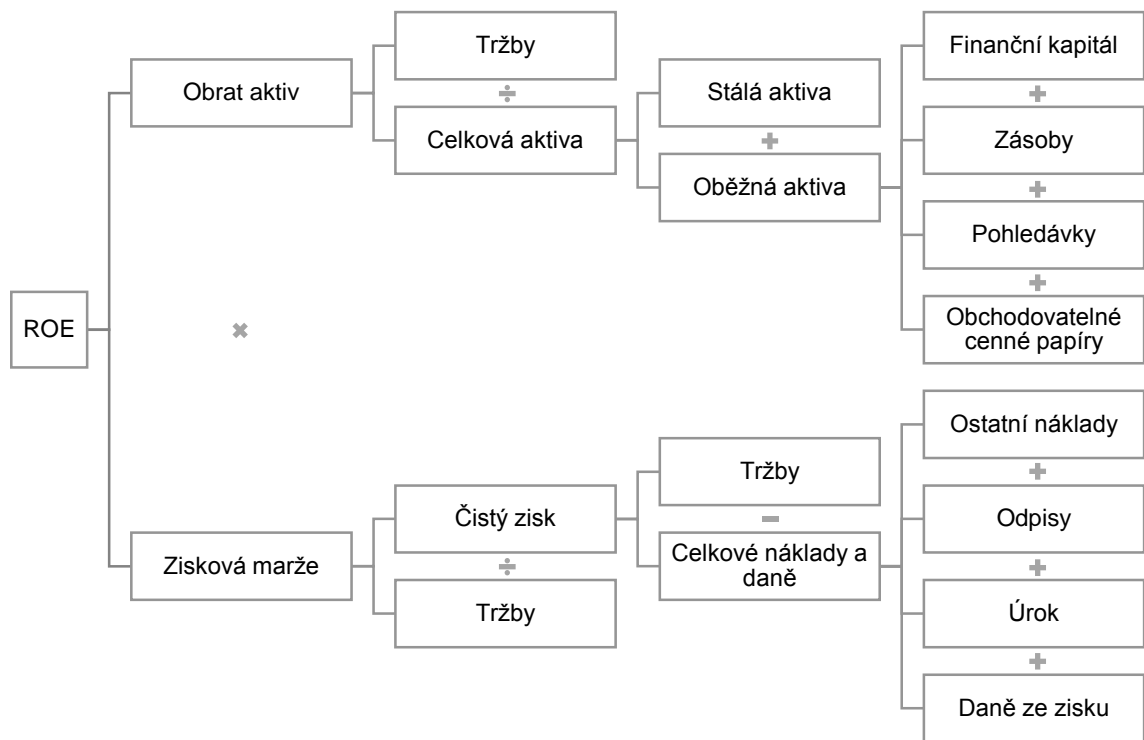
$ROE = \text{rentabilita tržeb} \times \text{obrat aktiv} \times \text{síla finanční páky} = \text{výnosnost vl. kapitálu}$ Rovnice 43

Z této rovnice lze vyvodit tři páky, které může management využít ke zvyšování ROE:

- └ Zisková marže – nejsnadněji ji lze zvýšit snížením nákladů
- └ Obrat aktiv – nejlépe je podpořit zvyšováním tržeb
- └ Finanční páka – nejvýhodnější je využití cizích zdrojů k financování aktiv

Du Pontův diagram:

Principem tohoto diagramu je pyramidový rozklad primárního ukazatele, který nejlépe vystihuje základní cíl podniku, na součin dílčích ukazatelů. Umožňuje simulovat odraz změny kterékoliv položky v hlavním ukazateli.



Obrázek 8 / Diagram Du Pont (rozklad ROE)

4.3.2. Vliv ukazatelů na výkonnost

Vyšší likvidita snižuje rentabilitu – podniky mají sice snahu držet co nejvyšší úroveň likvidity, avšak držení krátkodobých aktiv nepřináší zisk a pokud ano, je spíše zanedbatelný. Výjimku představují cenné papíry s vysokou likvidností, tedy takové, které lze kdykoli přeměnit na peníze.

Vyšší rychlost obrátu aktiv zvyšují rentabilitu – teoreticky platí, že čím rychleji se aktiva obracejí, tím vyšší zisk vytvářejí. Nezávisí tedy tolik na samotné velikosti zásob, jako na jejich rychlosti odbytu. Pokud jde o stálá aktiva, jejichž hodnota se do produktu přenáší pomocí odpisů, je třeba dbát na jejich požadovanou hodnotu a produktivitu.

Vyšší rychlost obrátu pasiv snižují rentabilitu – nejpodstatnější část oběžných pasiv představují obchodní úvěry. Delší doby splatnosti faktur tak zpomalují rychlost obrátu pasiv a podnik musí využívat jiné zdroje, aby byl schopný pokrýt svá aktiva.

Vysoká zadluženost zvyšuje rentabilitu – pokud se jedná o akciovou společnost a předpokládáme, že náklady na dluh nepřesahují náklady na akcie, což na rozdíl od vyspělých kapitálových trhů v České republice příliš neplatí, lze do určité hranice pomocí zvýšení finanční páky snížit náklady na financování a tím zvýšit rentabilitu.

Vysoká zadluženost snižuje rentabilitu – v případě překročení zmíněné hranice zadluženosti však náklady na financování vzrostou a rentabilita v tomto důsledku klesne.

Zřejmě nejvýraznější vliv na ziskovost podniku má rychlost obratu aktiv, resp. jak efektivně hospodaří s vlastními aktivy, tedy jak rychle dokáže vyrábět a prodávat a také získávat úhradu pohledávek. Stejně tak je třeba najít optimální úroveň zadluženosti, která sníží náklady na minimum, což ovšem závisí i na externích faktorech jako jsou hospodářské podmínky v ekonomice, rating podniku, goodwill apod.

4.4. Hodnocení finančního zdraví

Způsobů, jak vyjádřit, zda je podnik z finančního hlediska v dobré kondici, ve špatné, nebo mu hrozí bankrot, existuje dnes opravdu mnoho. Všechny modely však vycházejí z finančních ukazatelů a bodovým systémem ohodnocují stav, resp. finanční zdraví podniku.

4.4.1. Altmanův model

Zřejmě nepoužívanější je Altmanova analýza vyjadřující předpoklad bankrotu. Byl vytvořen v několika variantách, včetně verze pro akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným:

$$Z [\text{a.s.}] = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5$$

Rovnice 44

X_1 - oběžná aktiva / celková aktiva

X_2 - nerozdělený zisk / celková aktiva

X_3 - EBIT / celková aktiva

X_4 - tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkového dluhu

X_5 - tržby / celková aktiva

EBIT - zisk před zdaněním a úroky (ekvivalent provozního zisku)

$Z > 2,99$ → uspokojivá finanční situace

$1,81 < Z < 2,99$ → šedá zóna

$Z < 1,81$ → kandidáti bankrotu

$Z = 2,675$ → hranice

$$Z [\text{s.r.o.}] = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5$$

Rovnice 45

X_4 - účetní hodnota základního kapitálu / celkové dluhy

$Z > 2,9$ → uspokojivá finanční situace

$1,2 < Z < 2,9$ → šedá zóna

$Z < 1,2$ → kandidáti bankrotu

4.4.2. Model IN05

Speciálně pro české podniky byl vytvořen index IN, jehož poslední variantou je index IN05, který vznikl v roce 2005.

$$IN05 = 0,13 \cdot X_1 + 0,04 \cdot X_2 + 3,97 \cdot X_3 + 0,21 \cdot X_4 + 0,09 \cdot X_5$$

Rovnice 46

- X_1 - celková aktiva / cizí zdroje
 - X_2 - zisk / nákladové úroky
 - X_3 - zisk / celková aktiva
 - X_4 - výnosy / celková aktiva
 - X_5 - krátkodobá aktiva / krátkodobý cizí kapitál
- $IN > 1,6$ → dobrá finanční situace
 $0,9 < IN < 1,6$ → šedá zóna s neurčitými výsledky
 $IN < 0,9$ → ohrožení finančním bankrotem

4.4.3. Rating

Zejména společnosti veřejně obchodované na kapitálových trzích jsou hodnoceny ratingovými agenturami, které určením ratingové hodnoty definují pravděpodobnost, s jakou subjekt dostojí svým závazkům, od čehož se odvíjí náklady daného subjektu spojené s financováním. K určení ratingu se využívají kromě údajů z účetnictví také hůře specifikovatelné faktory jako je řízení společnosti, vládní politika, obchodní vztahy a další. Na jednu stranu jde o komplexní hodnocení, na druhou stranu zde mohou vznikat jistá pochybení.

4.4.4. Analýza přidané hodnoty

Vzhledem k tomu, že poměrových ukazatelů je poměrně velké množství a některé z nich si mohou protiřečit, vznikly ukazatelé přidané hodnoty, které jsou lépe využitelné také pro vlastníky, nejen management. Jejich účelem je lepší vyjádření primárního cíle podnikání – maximalizace hodnoty podniku pro vlastníky, resp. shareholder value.

EVA [Economic Value Added] – ekonomická přidaná hodnota – představuje rozdíl provozního hospodářského výsledku po zdanění a náklady na kapitál.

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - C \cdot WACC$$

Rovnice 47

- EBIT - provozní zisk před úroky a zdaněním
- t - míra zdanění zisku
- C - dlouhodobě investovaný kapitál (vlastní + cizí kapitál)
- WACC - náklady na kapitál vyjádřené diskontní mírou

MVA [Market Value Added] – tržní přidaná hodnota – představuje rozdíl tržní hodnoty a vloženého kapitálu. Tento ukazatel je použitelný pouze u podniků s akciemi obchodovanými na burze.

$$MVA = (P_s - P_p) \cdot n$$

Rovnice 48

- P_s - prodejní cen akcie
- P_p - nákupní cena akcie
- n - počet akcií

Průměrné náklady kapitálu:

$$WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot (D / C) + r_e \cdot (E / C)$$

Rovnice 49

- r_d - náklady na cizí kapitál (úrok)
- t - sazba daně z příjmů právnických osob
- D - cizí kapitál
- C - celkový dlouhodobě investovaný kapitál
- r_e - náklady na vlastní kapitál (akciový)
- E - vlastní kapitál

4.5. Benchmarking

Důležitý je zejména benchmarking konkurenční; srovnávání mezi podniky obvykle určitého odvětví, příp. jinými konkurenčními podniky, se vytváří pomocí statistických ukazatelů. Výsledkem jsou potom jednotlivé analýzy, ze kterých si podnik může odvodit silné a slabé stránky a na jejich základě realizovat opatření, která mu pomohou zvýšit konkurenceschopnost.

5. Finanční plánování

Budoucnost podniku se odvíjí od stanovených cílů, kterých je možné dosáhnout pomocí určité strategie a zvolených opatření. Obvyklým finančním cílem bývá dosažení nejvyšší možné tržní hodnoty, u akciové společnosti tržní ceny akcie. Finanční plánování pak spočívá v rozhodování o způsobu financování, investování kapitálu a hospodařením s finančním kapitálem. Řídí se přitom dvěma základními kritérii – výnosnost a riziko.

Finanční politika se zabývá otázkami používání kapitálových zdrojů, získávání dodatečného kapitálu, poměru mezi cizími a vlastními zdroji, financování opakujících se potřeb, rozsahu likvidního majetku v peněžních prostředcích a ekvivalentech, omezení růstu majetku a tržeb s ohledem na peněžní toky nebo množství vyplácených na dividendách.

5.1. Finanční plán

Výsledkem finančního plánování je finanční plán, který obsahuje cíle, k jejichž splnění je většinou zapotřebí období delší než jeden rok, a prostředky, jak cílů dosáhnout. Z toho důvodu se primárně sestavuje dlouhodobý plán, od něhož se postupuje ke kratším intervalům plánování.

Při samotném plánování kapitálu je potřeba vycházet z předpokládaného objemu, struktury a doby splatnosti kapitálu, plánované hodnoty a struktury majetku a zlatých pravidel financování. Také se sleduje finanční stabilita podniku, reálnost zajištění cizích zdrojů nebo stabilita a velikost plánovaného zisku.

Při plánování kapitálu je vhodné postupovat v následujících krocích: (9)

- └ Zahrnutí disponibilní plánované hodnoty zisku po zdanění do vlastního kapitálu
- └ Posouzení plánované hodnoty a struktury majetku s hodnotou, strukturou a dobou splatnosti disponibilního kapitálu pro plánované období
- └ Podle posouzení a bilanční rovnice naplánovat eventuálně chybějící hodnotu kapitálu z externích soukromých nebo cizích zdrojů

5.1.1. Dlouhodobý finanční plán

Zisk, jako fundamentální finanční cíl podniku, ovlivní především dlouhodobá opatření týkající se investic, technické oblasti a marketingu. Dlouhodobý finanční plán podniku se stanovuje zpravidla v pětiletém horizontu a jeho součástí je:

- └ Analýza finanční situace
- └ Plán tržeb
- └ Plán cash flow
- └ Plánová rozvaha
- └ Plánová výsledovka
- └ Rozpočet investičních výdajů
- └ Rozpočet dlouhodobého externího financování

Některé firmy plánují na období 10 let i více.

5.1.2. Krátkodobý finanční plán

Krátkodobý finanční plán vychází z plánu dlouhodobého, zajišťuje jeho splnění. Jeho horizontem bývá jeden rok, členěný na různě dlouhé intervaly podle potřeb přesnosti a zahrnuje většinu obdobných výkazů, jako dlouhodobý plán:

- └ Plán cash flow
- └ Plánová rozvaha
- └ Plánová výsledovka
- └ Rozpočty peněžních příjmů a výdajů

Nejdůležitější součástí je plánová výsledovka (výkaz zisků a ztrát) v kalkulačním členění, na jejímž základě se optimalizuje zisk. Plány cash flow a rozpočtů peněžních příjmů a výdajů se rozpracovávají až do podrobnosti jednotlivých dnů.

5.2. Finanční kontrola

Požadovaný plán se však bude vždy určitým způsobem od vývoje reality lišit. Proto je nutné sledovat tyto odchylky, provádět jejich kontrolu a zjišťovat příčiny jejich vzniku. Podle nich se pak upravuje plán.

Finanční kontrola se dělí podle dvou hledisek, na jejichž základě se kontroluje plnění finančního plánu:

- └ Operativní kontrola – sleduje hospodářský výsledek a finanční situaci podniku.
- └ Strategická kontrola – zabývá se předpoklady pro plnění finančního plánu.

Finanční plánování, rozpočetnictví i finanční a rozpočtová kontrola jsou součástí controllingu, který bývá definován jako systém informací na podporu řízení. (1) Controlling spojuje účetní data a plánování do jednoho užitečného systému.

6. Stavební podnik

Jako aplikaci uvedené teorie do praktické stránky věci jsem použil informace o reálném průběhu financování činností stavební firmy IPM Building spol. s r.o. Na základě uvedených dat a finanční analýzy jsem potom provedl alternativní návrh, jak by podnik mohl svůj provoz financovat a zda by měl opodstatněný pozitivní přínos.

6.1. Charakteristika podniku

Nejprve jsou uvedeny základní informace podniku, následně je interpretována provedená finanční analýza podniku. Zdrojem dat jsou účetní závěrky za roky 2009, 2010, 2011, 2012 a 2013.

6.1.1. Obecná charakteristika

Firma vznikla v roce 2004 převedením z fyzické osoby na právní subjekt IPM Building spol. s r.o.



Obrázek 9 / Logo společnosti IPM Building spol. s r.o.

Hlavní činností podniku je výstavba rodinných domů a vil, specializuje se především na architektonicky zajímavé a náročné stavby. Firma má přibližně 50 zaměstnanců, počínaje technickým vedením až po dělníky, přičemž má vlastní středisko stavební výroby a výroby truhlářské. Většina staveb je tvořena na základě individuálních projektů, proto spolupracuje s architektonickými ateliéry nebo jednotlivými architekty a také s vybranými dodavateli, kteří zajišťují dodávku potřebných řemesel. Realizované stavby jsou často zveřejňovány v médiích či knihách, několik z nich bylo zařazeno i do Ročenek České architektury.

6.1.2. Finanční analýza

Podrobná analýza kompletních dat získaných z účetních závěrek je obsažena v přílohách a zahrnuje:

- └ Absolutní analýzu rozvahy, výkazu zisku a ztrát a další doplňující údaje
- └ Procentní vertikální analýzu rozvahy a doplňujících údajů vyjadřující strukturu jednotlivých položek

- └ Procentní horizontální analýzu rozvahy, výkazu zisku a ztrát a doplňujících údajů vyjadřující meziroční změny

Analýza absolutních hodnot

Tabulka 1 / Rozvaha společnosti IPM Building spol. s r.o.

Ozn.	ROZVAHA – AKTIVA	2009	2010	2011	2012	2013
	Aktiva celkem	13 623	14 040	23 930	27 786	30 803
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	-	-	-	-	-
B.	Dlouhodobý majetek	3 543	4 729	11 581	14 437	13 671
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-	-	-
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	3 543	4 729	11 581	14 437	13 671
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-	-
C.	Oběžná aktiva	9 814	9 177	12 227	13 216	16 683
C.I.	Zásoby	131	447	1 694	2 096	4 922
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-	-
C.III.	Krátkodobé pohledávky	6 492	7 215	8 371	9 457	9 798
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	3 191	1 515	2 162	1 663	1 963
D.I.	Časové rozlišení	266	134	122	133	449
Ozn.	ROZVAHA – PASIVA	2009	2010	2011	2012	2013
	Pasiva celkem	13 623	14 040	23 930	27 786	30 803
A.	Vlastní kapitál	2 626	4 638	7 153	10 133	10 893
A.I.	Základní kapitál	200	200	200	200	200
A.II.	Kapitálové fondy	115	1 065	2 615	5 165	5 915
A.III.	Rezervní fond, nedělitelný a ostatní fondy ze zisku	20	20	20	20	20
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	1 277	2 291	3 353	4 319	4 749
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 014	1 062	966	430	10
B.	Cizí zdroje	10 997	9 402	16 777	17 653	19 910
B.I.	Rezervy	-	-	-	-	-
B.II.	Dlouhodobé závazky	608	476	424	212	72
B.III.	Krátkodobé závazky	10 389	8 926	13 353	13 541	13 934
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	3 000	3 900	5 904
C.I.	Časové rozlišení	-	-	-	-	-

Je patrné, že podnik z hlediska objemu aktiv každoročně roste, nejvíce mezi roky 2010 a 2011, konkrétně o 70 %. Zvyšuje se objem dlouhodobého hmotného majetku a zásob. Výše pohledávek a krátkodobého finančního majetku až na výjimky kolísá okolo ustálených hodnot.

Základní kapitál je po celé sledované období shodný s jeho vkladovou výší, která byla stanovena při zakládání společnosti. Stejně tak rezervní fond je celé období neměnný. Naopak položka kapitálových fondů obzvláště do roku 2012 výrazně rostla. Bohužel hospodářský výsledek se začal od roku 2012 redukovat z původního 1 mil. Kč až na 10

tis. Kč. Co se týče závazků, ty dlouhodobé se každým rokem snižují, krátkodobé závazky se skokově navýšily mezi roky 2010 a 2011. Bankovní úvěry začala společnost využívat v roce 2011 a jejich objem se pravidelně zvětšuje.

Pokud se podíváme na data komplexně, můžeme konstatovat, že potenciálním problémem může být klesající výsledek hospodaření, avšak podnik dokáže i přesto růst ve smyslu navýšování vlastního kapitálu. Objem závazků stabilně převyšuje objem pohledávek, ve značné míře tedy podnik využívá obchodních úvěrů. Pro zajištění dostatku finančních prostředků je pak krytí části aktiv bankovním úvěrem pochopitelné.

Tabulka 2 / Výkaz zisku a ztrát společnosti IPM Building spol. s r.o.

Ozn.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	2009	2010	2011	2012	2013
I.	Tržby za prodej zboží	-	-	-	-	-
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-	-	-	-	-
	+ Obchodní marže	-	-	-	-	-
II.	Výkony	51 414	53 100	54 116	47 758	55 341
B.	Výkonová spotřeba	40 192	40 951	43 687	35 619	41 481
	+ Přidaná hodnota	11 222	12 149	10 429	12 139	13 860
C.	Osobní náklady	9 304	10 181	10 090	10 950	12 700
D.	Daně a poplatky	30	33	61	43	48
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	219	319	376	520	1 089
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	4	15	344	-	-
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-	35	213	-	-
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-	-	-	-	-
IV.	Ostatní provozní výnosy	15	173	1 630	440	647
H.	Ostatní provozní náklady	360	254	393	360	458
V.	Převod provozních výnosů	2 726	1 424	1 666	1 338	1 698
I.	Převod provozních nákladů	2 726	1 424	1 666	1 338	1 698
*	Provozní výsledek hospodaření	1 328	1 515	1 270	706	212
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-	-	-	-	-
J.	Prodané cenné papíry a podíly	-	-	-	-	-
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-	-	-	-	-
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	-	-	-	-	-
K.	Náklady z finančního majetku	-	-	-	-	-
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	-	-	-	-	-
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	-	-	-	-	-
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-	-	-	-	-
X.	Výnosové úroky	-	-	1	1	42
N.	Nákladové úroky	-	-	11	105	141

XI.	Ostatní finanční výnosy	-	-	-	-	12
O.	Ostatní finanční náklady	47	200	59	61	96
XII.	Převod finanční výnosů	-	-	-	-	-
P.	Převod finančních nákladů	-	-	-	-	-
*	Finanční výsledek hospodaření	- 47	- 200	- 69	- 165	- 183
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	267	253	235	111	19
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 014	1 062	966	430	10
XIII.	Mimořádné výnosy	-	-	-	-	-
R.	Mimořádné náklady	-	-	-	-	-
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-	-	-	-	-
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-	-	-	-	-
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	-	-	-	-	-
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	1 014	1 062	966	430	10
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	1 281	1 315	1 201	541	29

Jak již bylo patrné z rozvahy, výsledek hospodaření znatelně klesal, především za poslední dva sledované roky. Výkony i výkonová spotřeba se přitom drží na ustálené hladině. Vzrostly ovšem osobní náklady, resp. náklady na mzdy, opět za poslední dva roky, lze tedy klesající zisk přisoudit právě zvýšeným osobním nákladům. Obzvláště za poslední rok pak narostla hodnota odpisů. Vzhledem k tomu, že společnost v posledních třech letech začala využívat bankovních úvěrů, vznikly tím nákladové úroky, což se také podílí na sníženém zisku.

Poměrová analýza

Tabulka 3 / Poměrová analýza společnosti IPM Building spol. s r.o.

ANALÝZA RENTABILITY	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita kapitálu [ROC]	0,074	0,076	0,040	0,015	0,000
Rentabilita vlastního kap. [ROE]	0,386	0,229	0,135	0,042	0,001
Rentabilita aktiv [ROA]	0,074	0,076	0,040	0,015	0,000
Rentabilita tržeb	0,019	0,020	0,018	0,009	0,000
ANALÝZA AKTIVITY	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat celkových aktiv	3,992	3,764	2,230	1,715	1,736
Obrat stálých aktiv	15,082	11,175	4,607	3,301	3,911
Obrat hmotného investičního majetku	15,082	11,175	4,607	3,301	3,911
Obrat oběžných aktiv	5,445	5,759	4,364	3,606	3,205
Obrat zásob	407,908	118,226	31,496	22,738	10,864
Doba obratu zásob	0,895	3,087	11,589	16,052	33,598
Obrat pohledávek	8,231	7,325	6,374	5,040	5,457
Doba splatnosti pohledávek	44,344	49,832	57,267	72,427	66,881
Obrat závazků	4,859	5,621	3,873	3,465	3,818
Doba splatnosti závazků	75,116	64,937	94,250	105,328	95,605
ANALÝZA ZADLUŽENOSTI	2009	2010	2011	2012	2013

Zadluženost	0,807	0,670	0,701	0,635	0,646
Finanční samostatnost	4,188	2,027	2,345	1,742	1,828
Úrokové krytí	-	-	109,182	5,152	0,206
Finanční páka	5,188	3,027	3,345	2,742	2,828
ANALÝZA LIKVIDITY	2009	2010	2011	2012	2013
Pracovní kapitál	-575,000	251,000	-1126,000	-325,000	2749,000
Běžná likvidita	0,945	1,028	0,916	0,976	1,197
Rychlá likvidita	0,932	0,978	0,789	0,821	0,844
Peněžní likvidita	0,307	0,170	0,162	0,123	0,141

Na rentabilitě se ve všech případech pochopitelně podepisuje klesající zisk. Z hlediska aktivity je na vysoké úrovni především rychlost obratu zásob a pohledávek. Zadluženost navzdory zmíněnému využití bankovních úvěrů v posledních letech klesá a zmenšuje se tak míra finanční páky.

Analýza finančního zdraví

Pro zjištění finančního zdraví podniku jsem z bonitních a bankrotních ukazatelů vybral Altmanův index a Index IN05:

Tabulka 4 / Bonitní a bankrotní analýza společnosti IPM Building spol. s r.o.

INDEXY	2009	2010	2011	2012	2013
Altmanův index [s.r.o.]	0,074	0,076	0,040	0,015	0,000
Index IN05	0,386	0,229	0,135	0,042	0,001

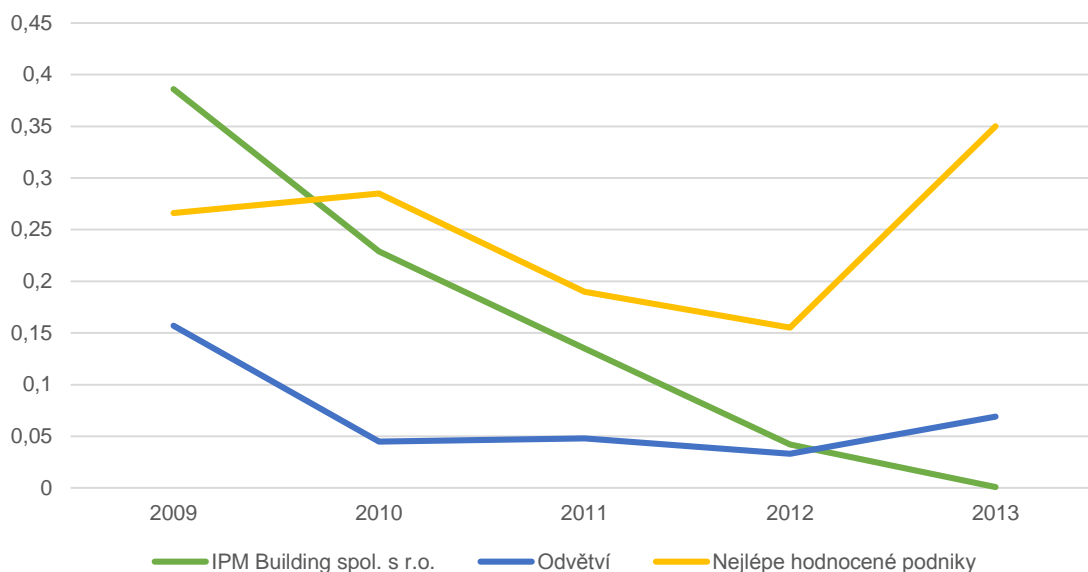
Vzhledem k tomu, že podle Altmanova modelu je podnik s hodnotou indexu (pro spol. s r.o.) nižší, než 1,2 kandidátem bankrotu, je vůbec s podivem, že se společnosti stále relativně daří. Otázkou může být na druhé straně vypovídající hodnota modelu.

Podle Indexu IN05, který byl vytvořen pro podniky působící v ČR, vychází také hodnocení, že společnost je ohrožena bankrotem, byť ne tak výrazně, nicméně k zlomové hodnotě 0,9, pod kterou je takto hodnocena, má daleko.

Benchmarking

Pro zjištění, jak si společnost vede vůči konkurenci, jsem provedl porovnání s průměrem v oboru podle klasifikace CZ-NACE [41 Výstavba budov] a s nejlépe hodnocenými podniky z hlediska finanční situace.

Benchmarking - ROE



Obrázek 10 / Benchmarking – ROE ⁸

Navzdory tomu, že ještě v roce 2009 vykazoval podnik nadprůměrnou rentabilitu, v roce 2013 byla situace zcela opačná.

6.2. Financování podniku v praxi

Společnost se snaží minimalizovat náklady na financování a současně také riziko, které by vyplynulo z vyššího zadlužení. V maximální míře se snaží využívat obchodních úvěrů, což se jí vzhledem k typu zákazníků daří efektivně, protože zkrátka dokáží spolehlivě dodržovat relativně krátké lhůty splatnosti faktur.

Tabulka 5 / Struktura pohledávek a závazků společnosti IPM Building spol. s r.o.

POHLEDÁVKY	2009	2010	2011	2012	2013
Do splatnosti	1 709	1 987	3 601	5 063	8 476
Po splatnosti 30 dní a méně	959	2 326	1 545	1 067	67
Po splatnosti 30 až 90 dní	1 650	322	7	264	-
Po splatnosti 90 až 365 dní	58	1 791	275	647	287
Celkem	4 376	6 426	5 428	7 041	8 830
ZÁVAZKY	2009	2010	2011	2012	2013
Do splatnosti	5 620	4 238	7 444	5 406	7 142
Po splatnosti 30 dní a méně	2 886	3 872	3 491	4 339	3 745
Po splatnosti 30 až 90 dní	215	450	781	1 574	1 237
Po splatnosti 90 až 365 dní	449	446	267	1 650	973
Celkem	9 170	9 006	11 983	12 969	13 097

⁸ Zdroj dat: Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA – Ministerstvo průmyslu a obchodu

Poměr celkových pohledávek je vůči závazkům poloviční až dvoutřetinový. V posledním sledovaném roce je stav pohledávek po splatnosti takřka zanedbatelný.

Tabulka 6 / Čistý pracovní kapitál společnosti IPM Building spol. s r.o.

STRATEGIE FINANCOVÁNÍ	2009	2010	2011	2012	2013
Čistý pracovní kapitál [NWC]	- 575	251	- 1 126	- 325	2 749

Z ukazatele čistého pracovního kapitálu lze odvodit, že společnost se povětšinou zápornými čísly pohybuje na straně agresivní strategie z pohledu bilančního pravidla. Krátkodobé závazky tak převyšují oběžná aktiva. V roce 2013 však došlo k výraznějšímu obratu do kladných hodnot, což lze charakterizovat jako přesun do konzervativní strategie s přebytkem oběžných aktiv vůči krátkodobým závazkům.

6.2.1. Financování podniku jako celku

Fixní majetek je financován zejména vlastním kapitálem, na jehož růstu se podílí jak kapitálové fondy, tak hospodářský výsledek, část je kryta bankovními úvěry. Většina majetku je však alokována v oběžném majetku, především ve formě krátkodobých pohledávek a zásob, které jsou majoritně kryty krátkodobými závazky.

Rozhodujícím faktorem v ohledu financování fixního majetku se stala výstavba vlastního reprezentativního sídla. Do té doby byl podnik schopen hradit vše z vlastních zdrojů, čímž minimalizoval náklady na ně. Teprve na zřízení sídla si podnik vzal provozní úvěr, aby si zachoval dostatek vlastních zdrojů určených na provozní a výrobní činnost, nicméně vzhledem k ručení daným majetkem, stabilním hospodářským výsledkům a dobré pověsti nebyl ze strany bankovního institutu problém s jeho poskytnutím.

6.2.2. Financování zakázek

Co se týče samotného financování zakázek, situace je de facto identická v porovnání s podniky, které mají obdobné zaměření. Části stavební výroby zajištěné subdodávkami jsou zajištěny lhůtami splatnosti faktur. Než tedy podnik zaplatí za poptanou subdodávku, získá za ně úhradu od odběratele. Konkrétně si firma stanovuje zpravidla dvoutýdenní splatnost, což je na dnešní poměry velice výhodné a přitom se zejména v poslední době potýká jen s minimem nesplacených pohledávek.

Ovšem vzhledem k tomu, že podnik provádí přibližně 30 – 40 % prací vlastní kapacitou, aby si zachoval patřičnou kontrolu nad kvalitou provedených prací, což je v tomto oboru prioritní, vznikají mu náklady na mzdy, provoz strojů, nákup materiálu, speciální dodávky

a jiné správní výdaje dříve, než odběratel splatí své závazky za provedené práce. Naprostou většinu těchto výdajů proto hradí z vlastních rezervních fondů.

Vzhledem k provádění atypických objektů firma často využívá dodávek samotných výrobků (např. okna) nebo jiných speciálních dodávek, které musí uhradit při odběru, v takovém případě ale odběratelé vždy souhlasí s platbou předem.

Každý měsíc firma provádí vyúčtování podle provedené práce a následně vystavuje faktury odběrateli, který je v závislosti na době splatnosti hradí. Někdy odběratel požaduje tzv. zádržné ve výši cca 5 – 10 %, v lepším případě rozpustné zádržné, v méně výhodném pro firmu nerozpustné.

Kromě zmíněného úvěru podnik využívá z externích dlouhodobých zdrojů už jen leasing, pokud ho takto zařadíme. Financuje jím stroje, konkrétně pomocí finančního leasingu, který je pro tento podnik výhodnější, protože dokáže sám obstarat jeho správu, na rozdíl od provozního leasingu, jenž by byl pro podnik zbytečně nákladný.

7. Návrh alternativního modelu financování podniku

Na základě provedené analýzy a detailnějších informací získaných „z první ruky“ jsem se zaměřil na některá slabá místa a s ohledem na ně navrhl opatření, která by mohla přinést pozitivní účinek.

7.1. Podmínky ovlivňující možnosti financování podniku

Podnik je pochopitelně omezen několika zásadními faktory, které jistým způsobem omezují možnosti jeho financování. Tím prvním jsou možnosti, jaké nabízí hospodářská politika a peněžní a kapitálový trh státu, kde společnost působí. Poté jde o fakt, že majitel podniku by si rád zachoval plný podíl na vlastnictví. V neposlední řadě hraje roli velikost samotného podniku.

Všechny tyto faktory totiž nedovolí společnosti za současných podmínek vstoupit na kapitálový trh a rozhodně ne v ČR. Myšleno tak, aby z toho měla společnost opodstatněný přínos.

7.2. Popis reálných opatření

V oblasti řízení pohledávek a závazků, resp. využívání obchodního úvěru zřejmě není mnoho prostoru pro zlepšení. Finance získané z pohledávek hrazených ve lhůtě splatnosti účinně kryjí závazky, jejichž doby splatnosti bývají delší.

Zisk jako zdroj financí společnost nevyužívá, průběžně se kumuluje a je obtížné říci, zda je to správná cesta, či nikoli. Argumentem může být radikálně se snižující tvorba zisku v posledních letech, v tom případě může posloužit jako případná rezerva, pokud by se společnost dostala do problémů s nedostatkem finančních prostředků nutných k úhradě závazků. Ani ne tolik vůči obchodním partnerům, což by nebyl problém vzhledem k zmíněnému systému řízení pohledávek a závazků, jako k vlastním zaměstnancům. Údaje v účetních výkazech k určitému datu jsou jedna věc, ovšem průběh cash flow během celého roku se může dostávat do krátkodobých výkyvů, které je potřeba pokrýt.

Na druhou stranu, pokud se budeme zabývat zadlužením společnosti, jeho hodnota plynule klesá, a to ačkoliv v posledních letech využívala úvěrů ke krytí dlouhodobého hmotného majetku. Současně totiž narůstal objem kapitálových fondů, pod které spadají vklady společníků, jež nezvyšují základní kapitál a dary. Klesá tak i míra finanční samostatnosti a především finanční páky. Proto by mohlo být účelné zvýšit zadluženost a tím podpořit pákový efekt. To by však mělo smysl v případě, že náklady na cizí kapitál

by byly nižší, než náklady na vlastní kapitál, což v tomto případě nemůžeme říci, na rozdíl od akciových společností. Nemá tak smysl zvyšovat úroveň zadlužení, než je nezbytně nutné.

Společnost by mohla pokračovat ve spíše konzervativní strategii, započaté v roce 2013, tím, že by udržovala čistý pracovní kapitál v kladných hodnotách, ovšem optimálně blíže k nule. Zbytečně vysoké množství oběžných aktiv financovaných dlouhodobými zdroji není efektivní a zvyšuje náklady. Ačkoliv solventnost podniku se v důsledku vyššího nárůstu aktiv oproti závazkům zvyšuje, objem závazků je v porovnání s pohledávkami vyšší, zejména těch po splatnosti, což může představovat v určitém směru riziko. Hypoteticky - pokud by byla nucena závazky z nějakého důvodu uhradit, dostala by se do problémů s likviditou. Tu je výhodné udržovat na takové hladině, aby společnost byla schopna za běžných podmínek dostát svým závazkům, zejména vůči zaměstnancům, avšak ne tak vysoko, aby zůstaly finanční prostředky společnosti nevyužity. Ačkoliv krátkodobých dluhů ve formě leasingu již využívá relativně ve značné míře, zadluženost podniku v průběhu sledovaného období klesala, nemuselo by tedy pro něj větší využití krátkodobých úvěrů znamenat takové riziko v tom smyslu, že by šlo pouze o jevy v krátkém časovém období.

8. Závěr

Smysl této práce spočíval v popisu jednotlivých možností financování činností stavebního podniku, uvedení jejich předností a nevýhod, charakteristice několika faktorů, které považuji za nepodstatnější z hlediska vlivu na financování, popisu finanční analýzy jako výchozího bodu pro finanční rozhodování a finančního plánování.

Součástí byla také analýza a návrh potenciálních alternativ při financování reálné stavební společnosti IPM Building spol. s r.o., provádějící výstavbu rodinných domů a vil.

Společnost působí na trhu již přes deset let a během analyzovaných let roste co do objemu aktiv, ovšem potýká se se znatelným poklesem zisku. Příčinu můžeme hledat ve zvýšených nákladech na mzdy, nebo v pořízení vlastního reprezentativního sídla, které donutilo společnost k zadlužení formou úvěrů. Současně s tím začala také využívat finančního leasingu na stroje. Výhodou je pro společnost klientela, díky které dostává za své pohledávky spolehlivě zapláceno dříve, než sama hradí závazky.

Na nastavené strategii financování není v zásadě příliš prostoru pro zefektivnění. Společnost využívá obchodních úvěrů jako opodstatněného zdroje financování, avšak objem a struktura závazků vypovídá o potenciálním riziku. Mohl by nastat problém s likviditou. Proto by bylo vhodné zachovat si kladný čistý pracovní kapitál, využívat také více dlouhodobé zdroje také k financování oběžných aktiv, zachovat si dostatek finančních prostředků a případně více využívat krátkodobých úvěrů k zajištění potřebné úrovně likvidity.

Věřím, že práce utváří přínosný pohled na možnosti financování podnikových činností a podstatných vlivů s tím souvisejících. Podle mého názoru se jedná o komplexní problematiku, která je neopomenutelnou součástí finančního řízení podniku.

Vytvářením této práce jsem získal propojení mezi teoretickými předpoklady a praktickými fakty, které mi ochotně poskytlo vedení společnosti IPM Building spol. s r.o.

Seznam použitých zdrojů

1. VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Praha : Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
2. JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-052-2.
3. REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vydání. Praha : Grada, 2012. ISBN 978-80-247-1835-4.
4. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha : C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
5. Zákon č. 513/1991 Sb. ze dne 5. listopadu 1991, obchodní zákoník.
6. JINDŘICHOVSKÁ, Irena a SID BLAHA, Zdenek. *Podnikové finance*. 1. vydání. Praha : Management press, 2001. ISBN 80-7261-025-2.
7. SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 3. přepracované a doplněné vydání. Praha : C. H. Beck, 2002. ISBN 80-7179-736-7.
8. KRAFTOVÁ, Ivana a PRÁŠILOVÁ, Pavlína. *Prosperující podnik v regionálním kontextu*. 1. vydání. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2013. ISBN 978-80-7357-989-0.
9. KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Plzeň : Aleš Čeněk, 2011. ISBN 978-80-7380-315-5.
10. ŠIMAN, Josef a PETERA, Petr. *Financování podnikatelských subjektů. Teorie pro praxi*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-117-8.
11. BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C. a ALLEN, Franklin. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. aktualizované vydání. Brno : BizBooks, 2014. ISBN 978-80-265-0028-5.
12. SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha : Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.
13. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vydání. Praha : Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.
14. Ministerstvo financí České republiky. *Ministerstvo financí České republiky*. [Online] 2004. [Citace: 27. Květen 2015.] <http://www.mfcr.cz>.
15. IPM Building. O firmě: IPM Building. *IPMB - atypické stavby*. [Online] 2015. [Citace: 22. Květen 2015.] <http://www.ipmb.cz>.
16. Český statistický úřad. *Statistiky - Český statistický úřad. Český statistický úřad*. [Online] 2015. [Citace: 22. Květen 2015.] <http://www.czso.cz>.
17. Česká národní banka. ARAD - Systém časových řad - Česká národní banka. *Česká národní banka*. [Online] 2015. [Citace: 21. Květen 2015.] http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_KOREN.

Seznam použitých zkratek

- L ČR – Česká republika
- L IPO [Initial Public Offering] – Prvotní veřejná nabídka
- L SEO [Seasoned Equity Offering] – Sekundární nabídka
- L HDP – Hrubý domácí produkt
- L ČNB – Česká národní banka
- L PRIBOR [Prague InterBank Offered Rate] – Pražská mezibankovní úroková sazba
- L EAT [Earnings after Taxes] – Hospodářský výsledek za účetní období
- L EBT [Earnings before Taxes] – Zisk před zdaněním
- L EBIT [Earnings before Interest and Taxes] – Zisk před úroky a zdaněním
- L EBITDA [Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges] – Zisk před úroky, opisy a zdaněním
- L ROE [Return on Equity] – Rentabilita vlastního kapitálu
- L ROC [Return on Capital] – Rentabilita kapitálu
- L ROA [Return on Assets] – Rentabilita aktiv
- L P/E [Price to Earnings Ratio] – Poměr tržní ceny akcie k čistému zisku na akcii

Seznam obrázků

Obrázek 1 / Struktura půjček poskytnutých zprostředkovateli financování aktiv rezidentům	22
Obrázek 2 / Vývoj hrubého domácího produktu ČR	33
Obrázek 3 / Vývoj úrokových sazeb ČNB	34
Obrázek 4 / Vývoj stavební produkce v ČR	35
Obrázek 5 / Vývoj nových stavebních zakázek v ČR	36
Obrázek 6 / Vývoj počtu zahájených bytů v ČR	36
Obrázek 7 / Vývoj stavu stavebních zakázek v ČR	37
Obrázek 8 / Diagram Du Pont (rozklad ROE)	42
Obrázek 9 / Logo společnosti IPM Building spol. s r.o.	48
Obrázek 10 / Benchmarking – ROE	53

Seznam tabulek

Tabulka 1 / Rozvaha společnosti IPM Building spol. s r.o.	49
Tabulka 2 / Výkaz zisku a ztrát společnosti IPM Building spol. s r.o.	50
Tabulka 3 / Poměrová analýza společnosti IPM Building spol. s r.o.	51
Tabulka 4 / Bonitní a bankrotní analýza společnosti IPM Building spol. s r.o.	52
Tabulka 5 / Struktura pohledávek a závazků společnosti IPM Building spol. s r.o.	53
Tabulka 6 / Čistý pracovní kapitál společnosti IPM Building spol. s r.o.	54

Seznam příloh

Příloha č. 1 / Rozvaha společnosti IPM Building spol. s r.o.

Příloha č. 2 / Výkaz zisku a ztrát společnosti IPM Building spol. s r.o.

Příloha č. 3 / Doplnující údaje společnosti IPM Building spol. s r.o.

Příloha č. 4 / Rozvaha společnosti IPM Building spol. s r.o. – struktura

Příloha č. 5 / Doplnující údaje společnosti IPM Building spol. s r.o. – struktura

Příloha č. 6 / Rozvaha společnosti IPM Building spol. s r.o. – meziroční změny

Příloha č. 7 / Výkaz zisku a ztrát společnosti IPM Building spol. s r.o. – meziroční změny

Příloha č. 8 / Doplnující údaje společnosti IPM Building spol. s r.o. – meziroční změny

Příloha č. 9 / Ukazatelé společnosti IPM Building spol. s r.o.