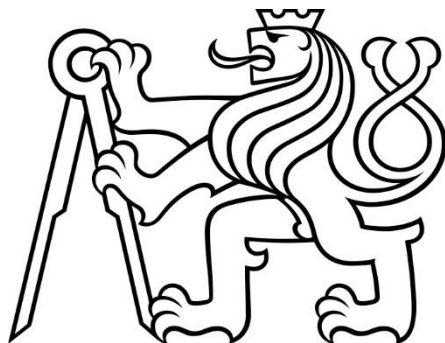


**ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE**

**MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ**



**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

**Alternativní zdroje financování  
podniku**

**Alternative Sources of Business  
Financing**

**2023**

**Filip Zahrádka**

**Studijní program:** Ekonomika a management

**Vedoucí práce:** doc. JUDr. Ing. Otakar Schlossberger, Ph.D.

ZAHRÁDKA, FILIP. *Alternativní zdroje financování podniku*. Praha: ČVUT 2023. Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Zahrádka** Jméno: **Filip** Osobní číslo: **499800**  
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**  
Zadávací katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**  
Studijní program: **Ekonomika a management**

## II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

**Alternativní zdroje financování podniku**

Název bakalářské práce anglicky:

**Alternative Sources of Business Financing**

Pokyny pro vypracování:

Práce by měla pojednávat o možnostech financování potřeb podniků za pomoci cizích zdrojů. Klasickým zdrojem financování jsou zdroje vlastní nebo cizí na bázi úvěru. Alternativní zdroje jsou však jiného charakteru a nejsou tak zcela využívány. Práce by se měla zaměřit na jiné - tzv. alternativní zdroje, kterými jsou např. leasing, emise dluhopisů, příp. další. Aplikacní část práce by mohla zpracovat např. komparativní analýzu různých způsobů a kombinací při financování potřeb podniku.

Seznam doporučené literatury:

HAVLÍČEK, Karel a Otakar SCHLOSSBERGER. New trends of management of European SMEs: the MC model. European Research Studies. 2013, 16(4), str. 43-56. ISSN 1108-2976  
KANTNEROVÁ, Liběna. Základy bankovníctví: teorie a praxe. V Praze: C. H. Beck, 2016. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-595-4.  
KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza ve finančním řízení. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2022. EDUCOpres. ISBN 978-80-7408-231-3.  
LEINWEBER, Václav, Ondřej DEDEK a Jana KOTĚŠOVCOVÁ. Operativní a strategické podnikové finance: kde a jak se v podniku generují peníze. Praha: VOX, 2014. ISBN 978-80-87480-21-2.  
REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy: učebnice s programem na generování cvičných testů. Praha: Grada, 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

**doc. JUDr. Ing. Otakar Schlossberger, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze**

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: **09.12.2022** Termín odevzdání bakalářské práce: **27.04.2023**

Platnost zadání bakalářské práce: \_\_\_\_\_

doc. JUDr. Ing. Otakar Schlossberger, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.  
podpis děkana(ky)

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Student bere na vědomí, že je povinen vypracovat bakalářskou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v bakalářské práci.

\_\_\_\_\_  
Datum převzetí zadání

\_\_\_\_\_  
Podpis studenta

## Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou bakalářskou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 25.04.2023

Podpis:

## Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval panu doc. JUDr. Ing. Otakaru Schlossbergerovi Ph.D. za skvělou spolupráci při vytváření této bakalářské práce, obzvláště pak za poskytnutý nadhled na problematiku alternativních zdrojů financování. Dále bych rád poděkoval Ellyn Černochové a Pavlu Bartošovi za podporu.

## **Abstrakt**

Cílem práce „Alternativní zdroje financování podniku“ je výzkum využití alternativních způsobů financování pro potřeby financování rozvoje podnikání. Práce je rozdělena do dvou částí. V první části jsou prozkoumány vybrané alternativní zdroje financování a jejich konvenční alternativy. Zvláštní pozornost je pak věnována emisi podnikových dluhopisů a jejímu právnímu zakotvení v české legislativě. Část druhá je věnována vývoji makroekonomické situace České republiky a představení investičního projektu. Pomocí metody diskontovaných peněžních toků je pak stanovena výhoda financování projektu pomocí emise dluhopisů.

## **Klíčová slova**

Dlouhodobé financování, Dluhopis, Akcie, Úvěr, Leasing, Diskontované peněžní toky

## **Abstract**

The aim of the thesis "Alternative Sources of Business Financing" is to examine the use of alternative financing methods for the needs of financing business development. The thesis is divided into two parts. In the first part, selected alternative sources of financing and their conventional alternatives are examined. Particular attention is then paid to the issue of corporate bonds and its legal specifics in the Czech legislation. The second part is devoted to the development of the macroeconomic situation of the Czech Republic and the presentation of the investment project. The advantage of financing the project through issuance of corporate bonds is determined using the discounted cash flow method.

## **Keywords**

Long-term financing, Bond, Share, Loan, Leasing, Discounted cash flow method

<b>Úvod</b> .....	<b>5</b>
<b>1 Podniková ekonomika</b> .....	<b>8</b>
1.1 Finanční řízení .....	8
1.2 Rizika platební neschopnosti.....	9
1.3 Rizika pohybu úrokových měř .....	9
1.4 Zdroje financování (vlastní a cizí) .....	10
1.5 Dlouhodobé financování.....	10
<b>2 Vlastní externí zdroje</b> .....	<b>11</b>
2.1 Emise akcií.....	11
2.2 Kmenové akcie .....	12
2.3 Prioritní akcie .....	13
2.4 Náklady emise akcií .....	14
2.4.1 Přímé emisní náklady.....	14
2.4.2 Nepřímé emisní náklady.....	14
2.5 Rizikový kapitál .....	14
2.5.1 Business angels.....	15
2.6 Faktory úspěšnosti .....	15
<b>3 Dluhové financování</b> .....	<b>16</b>
3.1 Bankovní úvěry .....	17
3.1.1 Kontokorentní úvěr.....	18
3.1.2 Eskontní úvěr .....	18
3.1.3 Akviziční úvěr.....	19
3.1.4 Syndikovaný a klubový úvěr.....	19
3.2 Leasing .....	20
3.2.1 Operativní leasing .....	20
3.2.2 Finanční leasing.....	21
3.3 Dluhopisy (obligace).....	23
3.3.1 Výhody dluhopisů.....	24
3.3.2 Nevýhody dluhopisů.....	24
3.3.3 Emisní podmínky.....	25
3.3.4 Výnos z dluhopisů.....	25
3.3.5 Druhy podnikových obligací .....	26
<b>4 Vývoj ekonomiky v České republice</b> .....	<b>28</b>
4.1 Vývoj trhu s podnikovými dluhopisy v České republice.....	32
<b>5 Modelový příklad</b> .....	<b>34</b>
5.1 Ekonomický přehled společnosti Proxim s.r.o. ....	35
5.2 Absolutní ukazatele.....	35
5.2.1 Čistý pracovní kapitál .....	35
5.2.2 Čistý peněžně pohledávkový finanční fond .....	35
5.3 Poměrové ukazatele .....	36
5.3.1 Ukazatele rentability.....	36

5.3.2	Ukazatele likvidity.....	37
5.3.3	Míra zadlužení .....	38
5.3.4	Ukazatele aktivity .....	39
5.4	Investiční projekt .....	40
5.4.1	První fáze projektu .....	40
5.4.2	Druhá fáze projektu.....	40
5.5	Nabídka bankovního úvěru .....	42
5.6	Financování emisí dluhopisů .....	44
5.7	Porovnání nabídky úvěru a emise dluhopisů .....	45
5.8	Shrnutí .....	46
<b>Závěr</b>	.....	<b>47</b>
<b>Seznam použité literatury</b>	.....	<b>49</b>
<b>Seznam tabulek</b>	.....	<b>53</b>
<b>Seznam Grafů</b>	.....	<b>54</b>



## Úvod

Volba hlavních cest získávání kapitálu podniku, a tím i vytvoření jakési optimální kapitálové struktury je jednou z ústředních, dominantních otázek finančního řízení podniku. Správně navržený způsob financování umožní podniku jeho rozvoj a zajistí nutnou oporu v období tržní nestability. Naproti tomu podcenění důležitosti nastavení podnikových financí může vést k potížím plnění závazků vůči dodavatelům a později také k úpadku podniku skrze platební neschopnost. Aby se podnik vyvaroval takové situaci, je zapotřebí pečlivého finančního plánování a vytváření určitých rezerv na nejisté časy, kdy bankovní financování není lehce dostupné (Valach, 2010, s. 294).

Zdroje financování podniku se dělí na dvě skupiny, a to na zdroje vlastní a cizí. Zpravidla lze říci, že zdroje vlastní jsou nákladnější formou financování, ale přinášejí určitou formu jistoty, jelikož se podnik nevystavuje vnějším vlivům trhu. Na druhé straně cizí zdroje mohou představovat relativně levné prostředky pro rozvoj podniku, které by jen stěží zajistil vnitřním financováním.

Pro účely této práce budou vnější zdroje dále rozděleny na tržní a alternativní. Každý z těchto zdrojů přináší jisté výhody a nevýhody z hlediska podnikových nákladů, dostupnosti a rizika, která se s nimi pojí. Zvláštní pozornost bude věnována zdrojům alternativním jakožto méně známým a využívaným zdrojům financování podniku a z nich především korporátním dluhopisům.

Hlavním cílem této práce je zkoumat efektivitu emise korporátních dluhopisů jako alternativní metodu financování podniku se zaměřením na rizikovost takového zdroje. Vedlejším výzkumným cílem je určení takové struktury financí podniku, která je vhodná pro využití emise dluhopisů.

Struktura práce bude rozvržena do dvou částí. První část, teoretická, se bude zabývat jednotlivými způsoby financování s pomocí zdrojů vlastních a cizích. Z každé kategorie budou vybrány nejčastěji využívané způsoby a rozeberou se jejich přínosy a rizika. Především se pak v oblasti rizik bude přihlížet na období tržní nestability a jeho rizika budou zohledněna.

Část druhá, praktická, se bude nejprve věnovat vývoji makroekonomické situace v České republice. Poté bude představen investiční projekt vybraného výrobního podniku a budou zkoumány náklady spojené s financováním projektu bankovním úvěrem a pomocí emise dluhopisů. Pro výzkum je stanovena hlavní hypotéza: „Financování investičního projektu pomocí emise dluhopisů je výhodnější než bankovním úvěrem.“

Oblast alternativních metod financování podniku byla již relativně prozkoumána v několika knihách, odborných člancích, ale také diplomových a bakalářských pracích. Avšak detailní prozkoumání střednědobých podnikových dluhopisů se zaměřením na analýzu a návrh jejich využití v konkrétním podniku v tuzemském prostředí v nich najít nelze.

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 Podniková ekonomika

Podnikové finance představují oblast, která se specializuje na aspekty financování a finanční správy podniků různých právních forem. Tento obor se nezaměřuje pouze na finanční zajištění podniku, ale také na finanční analýzu a interpretaci všech procesů probíhajících v jeho rámci. V této souvislosti lze uvést definici podnikání, kdy *„podnikání je vnímáno jako činnost, jejímž smyslem je tvorba přidané hodnoty k stávajícím statkům a tvorba zisku. Na podnikání však lze nahlížet i jako na způsob chování člověka, který má zájem vytvářet nové hodnoty, hledat originální způsoby dosažení cílů. K tomu je ochoten nasadit vlastní zdroje i čas, přebírat odpovědnost a nést přiměřené riziko.“* (Režňáková, 2012, s. 7).

Primárním zdrojem financování podnikání jsou vlastní zdroje, které jsou vkládány do podniku vlastníky. Investováním vlastních zdrojů, obvykle úspor, vyjadřuje podnikatel svou víru v životaschopnost svého nápadu a svou schopnost nalézt způsoby jeho realizace. Pokud by podnikatel neinvestoval své vlastní prostředky do podnikání, nelze očekávat, že by podporu realizace podnikatelského nápadu poskytly jiné osoby formou vkladu nebo půjčky. V počáteční fázi podnikání lze počítat pouze s podporou osob, které podnikatele osobně znají, mají víru v jeho schopnosti a morální hodnoty. Je obtížné očekávat podporu subjektů, které se profesionálně věnují investování vlastního i cizího kapitálu, a to vzhledem k požadavku investorů na zajištění návratnosti a zhodnocení investovaného kapitálu, který je dán podstatou jejich podnikání. Pro získání takových prostředků je zapotřebí prokázat dobré výsledky hospodaření v minulosti a perspektivu dalšího rozvoje podnikání. (Režňáková, 2012 s. 24)

## 1.1 Finanční řízení

Finanční řízení lze definovat jako soubor nástrojů a znalostí, včetně různých technik, které umožňují kvantifikovat, řídit a monitorovat využití zdrojů investovaných do podnikání tak, aby byly v budoucnu dosaženy požadované výnosy. Tyto techniky by měly tedy zajistit, že vlastník podniku obdrží náležitou odměnu za své finanční prostředky a rizika, která podstoupil při podnikání. (Vochozka, 2021 s. 9)

Vedoucí pracovníci, kteří mají na starosti rozhodování o ekonomických krocích společnosti, se musí v dnešní době pohybovat v prostředí, které je výrazně proměnlivé. Tím se zvyšuje význam rizikových faktorů a nejistoty v běžném hospodářském životě. Tyto faktory mají vliv na otázky týkající se ocenění společnosti, hodnocení investičních rizik a standardního finančního řízení společnosti.

V obecné rovině existují rizika systematická a jedinečná. Mezi systematická rizika patří například rizika politická, ekonomická, rizika související s pohybem úrokových měr, inflace, nelikvidity a neočekávaných událostí. Zdrojem jedinečného rizika mohou být například rizika podnikatelská, finanční nebo riziko způsobené manažerskou neodpovědností. Dále k jedinečným rizikům patří také riziko konverze, tedy riziko ztráty z výměny měn. (Kislingerová, 2010 s. 56)

## 1.2 Rizika platební neschopnosti

Platební neschopnost je stav, kdy dlužník není schopen splnit své závazky včas a v plném rozsahu. Tato definice může nicméně zahrnovat i platební neochotu, kdy dlužník úmyslně zdržuje platby, a je tak nutné tuto situaci rovněž vymezit. Dlužník může odkládat splácení dluhu, protože se domnívá, že výhody plynoucí z dodatečné likvidity vyvažují případná negativa (např. sankce či pokuty) (Kislingerová, 2010, s. 85).

Riziko platební neschopnosti podniku úzce souvisí s jeho likviditou, cash flow a náklady na kapitál. Během období tržní nejistoty může být toto riziko výrazně vyšší, zejména kvůli opožděným platbám z pohledávek, které ovlivňují cash flow podniku. Snížení průměrných nákladů na kapitál může podniku pomoci toto riziko preventivně snížit, přičemž je ale důležité udržet zdravou míru zadlužení. Pokud by totiž podnik překročil tuto míru, dodatečné náklady na splácení dluhu by mohly přispět ke zvýšení rizika platební neschopnosti.

## 1.3 Rizika pohybu úrokových měr

Pohyb úrokových sazeb úvěrů na trhu je ovlivňován monetární strategií centrální banky, jež určuje úrokové sazby, za které si komerční banky mohou vypůjčit dodatečnou likviditu. Tyto sazby jsou stanoveny za účelem dosáhnout cílů monetární politiky centrální banky. Primárně se soustředí na cílování inflace a sekundárně na podporování udržitelného ekonomického růstu. V dobách rostoucí inflace lze proto očekávat, že úrokové sazby centrální banky budou růst, což zvyšuje náklady na financování podniků.

Podnik, který chce chránit své finance před riziky spojenými s pohybem úrokových sazeb, by se měl dlouhodobě připravovat a přizpůsobovat svůj způsob financování. Důležité je, aby podnik zvyšoval podíl vlastních zdrojů na financování, protože tyto zdroje nejsou ohroženy pohybem úrokových sazeb. Na druhou stranu jsou vlastní zdroje dražší než úvěry, takže podnik musí najít rovnováhu mezi náklady na vlastní kapitál a rizikem spojeným s pohybem úrokových sazeb. (Kislingerová, 2010 s. 88)

## 1.4 Zdroje financování (vlastní a cizí)

Základní dělení zdrojů financování podniku je na zdroje vlastní a cizí, které vychází z právního postavení poskytovatele kapitálu. Dalším užitečným dělením zdrojů financování je dělení na zdroje vnitřní (*internal*) a vnější (*external*), které je však vhodné rozlišovat pouze u vlastních zdrojů, jelikož všechny cizí zdroje jsou považovány za vnější. Pro účely této práce bude využit také dodatečný způsob dělení na zdroje konvenční a alternativní, které lze rozlišovat jak u zdrojů vlastních, tak cizích.

Za interně vytvořené vlastní zdroje financování se považuje nerozdělený zisk z minulých let, zisk z běžného období, fondy tvořené ze zisku, odpisy a rezervy. Zisk vytvořený podnikem náleží jeho vlastníkům, a to v takovém rozsahu, který odpovídá jejich podílu na vlastním kapitálu. To platí za předpokladu, že práva vlastníků nejsou smluvně či ve stanovách upravena odlišně. (Synek & Kislingerová, 2015 s. 149)

Mezi externí zdroje vlastní se řadí vklady vlastníků, dary, dotace (při splnění dotačních podmínek), emise akcií a vklady profesionálních investorů (*business angels*, *venture capital*), které jsou někdy označovány jako rizikový a rozvojový kapitál a spadají pod alternativní zdroje financování.

Financování cizími zdroji má charakter dluhového financování (*debt financing*) a jeho poskytovatelé mají právní postavení věřitelů. Jak již bylo zmíněno, cizí zdroje jsou z podstaty externího charakteru a podnik s nimi může disponovat po určitou, předem známou dobu. Věřitelům náleží za poskytnutý kapitál úrok, který je smluvně určen. Dále věřitelé nemají právo podílet se na rozhodování o chodu společnosti a nenesou s tím spjaté podnikatelské riziko (neručí za závazky podniku a nepodílí se na úhradě ztráty) (Režňáková, 2012 s. 26.)

Mezi konvenční cizí zdroje financování patří zejména bankovní a obchodní úvěry. K alternativním zdrojům se pak řadí finanční a provozní leasing, faktoring a forfaiting, crowdfunding, projektové financování a také financování pomocí emise podnikových obligací.

## 1.5 Dlouhodobé financování

Dlouhodobé financování je proces, kdy se investiční majetek přemění na peníze a zároveň tato transformace trvá déle než u běžného majetku. V tomto případě jsou peněžní prostředky vázány v investičním majetku po delší dobu. Obvykle se pod pojmem financování investic podniku rozumí pořízení, obnova a rozšíření různých druhů dlouhodobého majetku (Valach, 2010). Někdy se dlouhodobé financování rozděluje na:

- Střednědobé financování (1-5 let)
- Vlastní dlouhodobé financování (v rozsahu delším než 5 let)

Teorie podnikových financí zahrnuje nejen financování investic do dlouhodobého fixního majetku, ale také financování části oběžného majetku s trvalým charakterem.

Dlouhodobé financování investic má následující základní cíle (Valach, 2010):

1. Zajištění potřebného kapitálu pro plánované investice, které splňují stanovenou míru výnosnosti.
2. Dosáhnout co nejnižších průměrných nákladů na požadované investice.
3. Udržet finanční stabilitu podniku a neporušit ji, například nepřiměřeným zvýšením celkového zadlužení na financování investic.
4. Vytvářet tlak na efektivitu investic pomocí dostupných nástrojů.

## 2 Vlastní externí zdroje

Podnik si může zajistit financování prostřednictvím navýšení vlastního kapitálu, což vede k růstu základního kapitálu a kapitálových fondů spolu s nárůstem aktiv podniku. K tomuto navýšení kapitálu může dojít dvěma způsoby – navýšením vkladů stávajících vlastníků nebo přijetím nových investorů. Pokud se podnik rozhodne hledat nové investory, může oslovit širokou veřejnost (*public offering*) nebo vybraný okruh investorů (*private equity*). Finanční poskytovatelé se stanou podílíky společnosti, v případě akciové společnosti se pak stávají akcionáři. Podíly na základním kapitálu jsou smluvně definovány nebo určeny druhem akcií, které investor vlastní.

### 2.1 Emise akcií

Akcie jsou vymezeny jako cenné papíry, ustanovené v § 514 až 544 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (dále jen NOZ). NOZ zde definuje cenný papír jako *listinu, bez které nelze právo s ní spojené uplatnit ani převést*. V akciovém cenném papíru jsou vtělena určitá práva, přičemž druh i rozsah těchto práv je určen buď zákonem, či emitentem v emisních podmínkách NOZ, § 515). Podle zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (dále jen ZOK) je akcie definována jako: *cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zrušení společnosti s likvidací* (ZOK, § 256 odst. 1).

Podle § 256 ZOK je stanoveno, že akcie je cenný papír (listinný) nebo zaknihovaný cenný papír, který je podle § 91 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále

jen ZPKT) *veden v centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů, nestanoví-li tento zákon nebo jiný právní předpis jinak.* Podoba akcií je závaznou součástí stanov akciové společnosti, což znamená, že změna této podoby může být provedena pouze změnou stanov. Akcie jsou výnosovými cennými papíry, neboť držitelé mají nárok na výnos ve formě dividendy. Kromě toho mají akcie další základní vlastnosti, jako je převoditelnost (možnost obchodování na sekundárním trhu) a spekulativní charakter. (Kotásek, 2014 s. 61)

Pro emisi akcií je důležité specifikovat druh emitovaných akcií, nejčastěji se jedná o kmenové akcie nebo prioritní akcie. Každý typ akcií má specifické vlastnosti, zejména v oblastech rozhodovacích práv ve společnosti, nároku na výnos z akcií a nároku na podíl z likvidačního výnosu. (Režňáková, 2012 s. 62)

## 2.2 Kmenové akcie

Majitelé kmenových akcií mají nárok na dividendy z vlastněných akcií, avšak výše těchto dividend není zaručena a v některých případech nemusí být vůbec vyplacena. Významným právem vlastníků kmenových akcií je právo účastnit se hlasování na valné hromadě. Kmenové akcie také poskytují nárok na podíl z likvidačního výnosu, ale toto právo se uplatňuje až po uspokojení pohledávek státu, věřitelů a prioritních akcionářů. Vlastníci kmenových akcií mají také předkupní právo na nové akcie, které jim umožňuje udržet svůj podíl ve společnosti. Tržní ceny kmenových akcií jsou obvykle více volatilní než ceny prioritních akcií či podnikových obligací. (Valach, 2010 s. 375)

Výhoda financování kmenovými akciemi spočívá ve flexibilitě vyžadovaného cash flow na vyplácení dividend kmenovým akcionářům, neboť zde neexistuje pevný závazek pro placení dividend jako u prioritních akcií. V případě podniků s vysokou mírou zadlužení může taková emise akcií vést k snížení průměrných nákladů na kapitál. Kmenové akcie jsou také snadněji obchodovatelné než prioritní akcie, protože mají obvykle vyšší výnosnost.

Primární nevýhodou emise kmenových akcií je vysoká cena tohoto kapitálu. Pro investory představují kmenové akcie větší riziko než např. obligace nebo prioritní akcie, a proto jsou od investorů požadovány vyšší výnosy. Náklady na dividendy nejsou zároveň daňově uznatelné, což znamená, že náklady na získání kmenového kapitálu jsou vyšší než u jiných zdrojů financování, jako jsou např. obligace nebo úvěry. K dalším nákladům se řadí náklady na veřejnou emisi, které jsou často fixního charakteru a mohou v případě malé emise výrazně zvýšit průměrné náklady. Posledním problémem emise kmenových



akcií je rozšíření hlasovacího práva na další akcionáře, což může vést ke ztrátě kontroly nad firmou, a dokonce k hrozbě nepřátelského převzetí (*hostile takeover*). (Režňáková, 2012 s. 36)

### 2.3 Prioritní akcie

Prioritní akcie jsou považovány za dlouhodobý zdroj financování, nacházející se někde mezi kmenovými akciemi a dlouhodobým dluhem. Název „prioritní“ je odvozen od většího nároku na výplatu dividend a na likvidační výnos v insolvenčním řízení v porovnání s majiteli kmenových akcií. Tyto akcie zpravidla nebývají splatné, nicméně akciová společnost má právo zakotvit v emisi možnost jejich stažení. Podíl prioritních akcií je na celkovém akciovém kapitálu omezen buď zákonem nebo stanovami akciové společnosti. Podle § 276 ZOK může být v ČR podíl akcií, se kterými není spojeno hlasovací právo, nejvýše 90 % z hodnoty základního kapitálu.

Oproti kmenovým akciím se s prioritními pojí nárok na pravidelnou výplatu dividendy, jejíž výše je obvykle stanovena pevně a není závislá na hospodářských výsledcích společnosti. Podobně jako u dlouhodobého dluhu se s prioritními akciemi nepojí hlasovací právo a jejich majitelé se tedy nemohou podílet na rozhodování o chodu společnosti.

Vzhledem k tomu, že prioritní akcie mohou být za určitých podmínek staženy, jsou řazeny mezi tzv. hybridní formy financování, spolu s konvertibilními dluhopisy. Tyto formy financování nelze snadno zařadit ani do kategorie vlastního, ani do kategorie cizího kapitálu (Damodaran, 2015, s. 215).

Emise prioritních akcií poskytuje společností možnost získat dodatečné finanční prostředky pro rozvoj a provoz, aniž by byl omezen vliv majitelů kmenových akcií. Výnosové nároky investorů na prioritní akcie jsou obvykle nižší než u kmenových akcií a nevyplacení dividend má menší dopad než nedodržení splátek úroků u dlouhodobého dluhu. Tento způsob financování může být výhodný pro podniky s vysokou mírou zadlužení, které tak mohou snížit průměrné náklady na kapitál, podobně jako emise kmenových akcií.

Jednou z nevýhod financování pomocí vlastního kapitálu je vyšší cena s ním spjatá, neboť dividendy nejsou daňově odepisovatelné, a tudíž emise akcií je dražší než emise podnikových obligací. Dále mají majitelé prioritních akcií právo na pravidelné výplaty dividend v určité výši, které nezávisí na hospodářských výsledcích podniku a při

nevyplacení se kumulují. Podnik následně musí vyplatit zadržené dividendy, které u kmenových akcií vyplácet nemusí.

## 2.4 Náklady emise akcií

Emise akcií se pojí se značnými emisními (flotačními) náklady, které snižují hrubý výtěžek z emise a zvyšují náklady na získání akciového kapitálu. V ČR se náklady emise pohybují okolo 5 % z objemu emise. (Valach, 2010, s 385). Tyto náklady lze rozdělit na přímé a nepřímé.

### 2.4.1 Přímé emisní náklady

Mezi přímé náklady na emisi akcií se řadí zejména provize investičních zprostředkovatelů (*spread*). Provize představuje rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou akcie, za kterou zprostředkovatel prodává akcii dalším investorům a za kterou ji kupuje od emitenta. Výše této provize závisí na kvalitě emitované akcie, kdy u akcií nižší kvality zprostředkovatel obvykle požaduje vyšší provizi.

Dále se mezi přímé náklady emise řadí administrativní náklady spojené s registrací nových cenných papírů, právní poplatky, případně náklady na vytištění akcií. Značná část přímých nákladů na emisi má fixní charakter a snižuje se se zvyšujícím objemem emise. Všeobecně platí, že přímé náklady na emisi jsou vyšší pro kmenové akcie než pro prioritní akcie a dále pak přímé emisní náklady prioritních akcií jsou vyšší než náklady emise obligací. Tyto rozdíly jsou dány mírou rizika, kterou musí zprostředkovatel emise podstoupit. (Režňáková, 2012 s. 120)

### 2.4.2 Nepřímé emisní náklady

Nepřímé emisní náklady zahrnují další administrativní náklady podniku, jako jsou náklady spojené s přípravou emise prováděné managementem podniku. Dále se jedná o náklady na podhodnocení ceny akcie při počáteční nabídce na trhu (*initial public offering*). Tyto náklady se odvíjejí od rozdílu mezi tržní cenou akcie na sekundárním trhu v období po počáteční nabídce a nominální cenou akcie. Podhodnocení cen akcií závisí na rizikovosti trhu a velikosti podniku. Při opakované emisi akcií se podnik, který již má své akcie v oběhu, vystavuje možnému riziku snížení cen stávajících akcií.

## 2.5 Rizikový kapitál

Jedná se o profesionálně sdružený druh kapitálu investovaný do inovativních a rozvojových projektů s vysokou mírou rizika do zpravidla veřejně neobchodovatelných

fírem (Valach, 2010, s. 377). Někdy se používá i širší název "rizikový a rozvojový soukromý kapitál" (*venture capital and private equity financing – VC&PE*).

Primárními investory soukromého kapitálu jsou především institucionální investoři, kterými jsou například penzijní fondy, banky a pojišťovny. Menší roli hrají soukromí individuální investoři (*business angels*), podniky a výjimečně i stát. Tyto prostředky se využívají pro financování raných fází podniků, rozvojových projektů, refinancování dluhů, transakčního financování a záchranného financování.

### 2.5.1 Business angels

Na rozdíl od institucionálních investorů rizikového kapitálu jsou business angels individuální soukromí investoři, kteří zpravidla vkládají menší objemy finančních prostředků vlastního kapitálu. Kromě finančního kapitálu přináší business angels do podniku také své odborné znalosti a kontakty v daném oboru podnikání. Tito investoři nevyhledávají pouze investice s nejvyšší mírou zhodnocení, ale hledají především takové podniky, ve kterých mohou uplatnit své znalosti a snížit tak rizika spojená s investicemi (Režňáková, 2010, s. 39).

Individuální investoři často vytvářejí tzv. business angels sítě, aby měli efektivnější přístup k informacím a potenciálním klientům. V současné době existuje v České republice několik sítí, které nabízejí zprostředkování kontaktu se svými investory a také služby spojené s přípravou projektu. Podle informací Czech Startups jsou to například: Czech Business Angel Association ([www.cbaa.cz](http://www.cbaa.cz)), Garage Angels ([www.g-angels.cz](http://www.g-angels.cz)) a Venture Club ([ventureclub.cz](http://ventureclub.cz)).

## 2.6 Faktory úspěšnosti

Investoři soukromého kapitálu se liší od bank v tom, že nekladou důraz na záruky zajišťující splacení investovaných peněz, nýbrž především na atraktivitu podnikatelského plánu a schopnosti jeho tvůrců plán úspěšně uskutečnit.

Za hlavní předpoklady úspěchu investic soukromého kapitálu jsou považovány následující (Ernst&Young, 2008):

1. Spolupráce s vlastníky podnikatelského plánu založená na společném zájmu, odbornosti managementu (*having the right people in place is critical to success*) a podobnosti podnikatelského chování (*behave like the owners*).
2. Důkladně zpracovaný podnikatelský plán směřující k zefektivnění podnikání a růstu tržeb. Podle provedeného výzkumu se na úspěšnosti investice z 52 % podílel růst tržeb a z 34 % pak úspora nákladů.

3. Odborný dohled a správa podniku, do kterého soukromý investor vstoupil.
4. Strategie a načasování výstupu z podniku, který se odvozuje od vyčerpání možností investora přinášet další know-how pro zefektivnění chodu podniku a následné stagnace růstu.

Investoři se rozhodnou podrobněji prozkoumat zhruba 15 % podnikatelských záměrů. Nejdůležitějšími kritérii pro rozhodnutí o investování jsou zejména následující:

1. Atraktivní podnikatelský plán, který je propojen s produktem nebo službou, schopnou udržetelné konkurenční výhody na trhu. Pro posouzení výhodnosti podnikatelského záměru je klíčová strategická analýza vnějšího prostředí podniku, která vypovídá o možnostech dynamické expanze podniku. Na základě této analýzy je možné odvodit potenciální výnos, který investor může z projektu získat.
2. Kvalifikované a loajální vedení podniku, které je schopno využít potenciál růstu a také jej udržet. Předpokladem úspěšné spolupráce je vzájemná důvěra mezi vlastníky a investory. Zástupci fondu se zaměřují na kontrolu a monitorování chodu podniku, přičemž řízení zůstává v rukou původního managementu. Významným faktorem loajality spoluvlastníků společnosti je výše jejich finančního vkladu, která svědčí o jejich víře v úspěšnost projektu.
3. Důležitým kritériem pro hodnocení investičních možností je délka trvání investice a možnost snadného odstoupení od smlouvy. Tyto faktory hrají významnou roli pro reinvestování získaného výnosu.

### 3 Dluhové financování

Zadlužování a určování optimální úrovně zadlužení pro podnik jsou témata, která již desetiletí přitahují pozornost jak ekonomické teorie, tak i praktiků. Důvodem je skutečnost, že matematické vztahy nedokážou přesně zobrazovat ekonomickou situaci, jelikož nemohou přímo zohlednit působení vlivu lidského faktoru. Podniky využívají dluhového financování pro uskutečnění investice za účelem dosažení rozvoje podniku. Pro financování takových investic se může společnost obrátit na jiné podnikatelské subjekty, jako jsou finanční investoři, banky a další zprostředkovatele působící v oblasti finančních služeb. (Režňáková, 2012 s. 72)

Rozhodnutí ohledně využití dluhu k financování podniku patří mezi strategická rozhodnutí managementu a mělo by být pečlivě prozkoumáno s ohledem na situaci na finančním trhu a produkční schopnost podniku s důrazem na budoucí vývoj cash flow.

Při použití cizích zdrojů financování bude podnik povinen splácet dlužnou částku navýšenou o úrok, a to buď prostřednictvím pravidelných splátek, nebo jednorázové platby na konci doby splatnosti. Každý podnik by měl mít formulované zásady dluhové politiky, která stanoví, za jakých předpokladů může podnik přijmout dluh. Tato strategická rozhodnutí musí být v souladu se strategickým cílem podniku, jímž je růst hodnoty podniku, a musí k tomuto cíli přispět. (Vochozka, 2021 s. 173)

### 3.1 Bankovní úvěry

Banky poskytují úvěry s cílem maximálního zhodnocení disponibilních finančních zdrojů. Snahou bank je dosáhnout takového zhodnocení a současně minimalizovat případná rizika spojená s poskytováním úvěrů, aby zajistily ochranu vkladů svých klientů. Vyhodnocení rizika úvěru probíhá na základě posouzení žádosti o úvěr, která zahrnuje finanční zprávy o výsledcích podnikání za poslední tři roky a plán splácení úvěru. Banky vyhodnotí žádost o úvěr jako rizikovou za předpokladu, že podnik nedosahuje dostatečného cash-flow pro splácení úvěru nebo pokud v minulých letech vykazoval podnik ztrátu.

Za účelem minimalizace rizik spojených s poskytováním úvěrů banky požadují od svých klientů zajištění úvěru. Tím se rozumí soubor opatření, mezi která patří zejména schopnost klienta splácet úvěr a úroky, což je závislé právě na dostatečném cash-flow podniku. Dále se k nim řadí hodnocení bonity klienta (*credit rating*), stanovení limitu výše úvěru a kontrola příjemce úvěru před i po poskytnutí úvěru. K zajištění úvěru banka požaduje poskytnutí ručení buď osobní formou (např. směnkou) nebo formou věcného zástavního práva k majetku, a to ve výši poskytnutého úvěru navýšeného o úrok.

Dalším prostředkem pro minimalizaci úvěrového rizika jsou tzv. ochranná ujednání, která mají formu monitorovacích práv k podniku, zejména k výsledkům jeho podnikání. Tato ujednání mohou obsahovat omezení investičních aktivit, zvyšování mezd, způsobů využití zisku, převodu majetku na třetí osoby a podobně. Tyto ochranné prostředky mohou mít také podobu sankčního ujednání pro případ, že podnik nedodrží svůj úvěrový plán a není schopen řádně splácet úvěr.

Banka za poskytnutý úvěr požaduje pravidelné placení úroků (obvykle v měsíčním intervalu), jako i postupné umořování dluhu klientem. Umořovací plán může být vytvořen různými způsoby. Typickým příkladem je anuitní způsob splácení, kdy každá platba obsahuje část úroku a úmoru a výše platby zůstává konstantní, přičemž výše úroku a úmoru se postupně mění. Tento způsob splácení úvěru je vhodný pro subjekty s

pravidelným příjmem. Další možností je nepravidelné splácení úmoru podle vývoje cash flow podniku. V takovém případě se výše pravidelně placeného úroku určuje na základě zůstatku úvěru. Krajní možností je splacení úmoru jednorázově na konci doby splatnosti úvěru.

### 3.1.1 Kontokorentní úvěr

Kontokorentní úvěr je druhem krátkodobého bankovního úvěru s vysokou flexibilitou, který se váže na běžný účet. Klient může čerpat tento účet v případě, kdy zůstatek na běžném účtu klesne na nulu, a to až do předem stanoveného limitu (úvěrového rámce). Klient je tak zabezpečen pro případ dočasného výpadu příjmů. Úvěr je splácen formou plateb přicházejících na účet. (Kantnerová, 2016 s. 104)

Zůstatek účtu s kontokorentním úvěrem může být kreditní i debetní a podle toho je také úročen. V případě debetního zůstatku je částka úročena stejnou sazbou jako na běžném účtu a pokud klient začne čerpat kreditní zůstatek, pak bude vyčerpaná částka úročena kreditní úrokovou sazbou, navýšenou o provizi za pohotovou finanční rezervu ve výši povoleného úvěrového rámce. I přesto, že se jedná o dražší formu úvěru, tato flexibilní možnost čerpání výrazně zvyšuje jeho atraktivitu pro klienty.

### 3.1.2 Eskontní úvěr

Principem eskontního úvěru je odkoupení (eskontu) obchodní směnky před její splatností. Tento typ úvěru využívají především podnikatelé, kteří potřebují finanční prostředky na krátkodobé obchodní účely. Směnka slouží jako zajišťovací instrument k poskytnutému úvěru a v případě odkupu směnky přecházejí všechna práva s ní spojená na banku.

Eskontní úvěr je krátkodobý úvěr s nižší cenou oproti jiným krátkodobým úvěrům. Banka si za odkup směnky před datem splatnosti účtuje diskont, tedy úrok za dobu od eskontu směnky do doby její splatnosti. V případě splacení směněčné částky dlužníkem dochází ke splacení eskontního úvěru věřiteli, avšak pokud dlužník nedodrží své závazky, banka bude požadovat splacení této částky po směněčném věřiteli. (Kantnerová, 2016 s. 99)

Eskontní úvěr je výhodný pro podniky, které potřebují rychle získat dodatečné finanční prostředky. Směnka působí jako zajišťovací instrument pro úvěr snižující riziko banky, což se projeví nižší cenou úvěru. Banka má v případě eskontu směnky větší jistotu, že bude dluh splacen, a proto může poskytnout úvěr s nižší úrokovou sazbou.

### 3.1.3 Akviziční úvěr

Akviziční úvěr představuje specifický typ úvěru, který je poskytován pro financování fúzí, zvláště pro tzv. *leveraged buyout (LBO)* transakce. V takových případech je rozhodující podíl cílové společnosti odkoupen prostřednictvím finančního pákového efektu (*financial leverage effect*), který je převážně financován z úvěru a jen z malé části vlastními zdroji původní společnosti. Po dokončení fúze začne původní společnost splácet akviziční úvěr z finančních prostředků, které získala z odkoupené společnosti.

Fúze umožňuje zvýšení účetní hodnoty společnosti a současně nabízí možnost vyššího odpisování majetku, což přináší růst cash flow, které lze využít k úhradě dluhů. Nicméně, výsledkem této transakce je výrazné zvýšení zadluženosti a zatížení platbami úroků cílové společnosti. Při splnění určitých podmínek jsou však tyto úrokové platby daňově uznatelnými náklady (Novák, T. 2007).

Využitím menšího objemu vlastních prostředků pro financování fúze a následného splácení dluhu prostřednictvím likvidity cílového podniku dochází ke zvýšení výnosů z investovaného kapitálu (tzv. pákový účinek, *leverage*).

Existuje několik dalších metod využití akvizičního úvěru, jednou z nich je například *merger buyout (MBO)*. *MBO* spočívá v založení nové společnosti *SPV (special purpose vehicle)*, která požádá o akviziční úvěr, aby získala stoprocentní podíl v cílové společnosti. Tento úvěr je zajištěn majetkem cílové společnosti. *SPV* poté nabude podíl v cílové společnosti a následně s ní fúzuje, čímž *SPV* zaniká.

### 3.1.4 Syndikovaný a klubový úvěr

Syndikované a klubové úvěry jsou poskytovány klientům, kteří požadují finanční prostředky převyšující limity běžných bilaterálních úvěrů. Proto si banka při předložení žádosti o takový úvěr přizve další banky ke spolupráci. Tento krok zajišťuje snížení rizika úrokové angažovanosti vůči jednomu klientovi. Klientům to umožňuje získat dlouhodobé financování na základě podání jediné žádosti a snižuje tak i počet úvěrových účtů. Dalšími výhodami pro klienta jsou např.: zajištění proti výkyvům měnových kurzů, zjednodušení obsluhy dluhové služby a nižší poplatky za vedení úvěrových účtů.

Klubový úvěr představuje specifický typ syndikovaného úvěru, který se od ostatních odlišuje především procesem přípravy dohody o financování. Konkrétně je tento typ úvěru připravován skupinou bank již od počátku transakce, zatímco u jiných typů syndikovaných úvěrů může být dohoda o financování připravena až v průběhu transakce.

V tuzemsku převažují klubové úvěry – banky, které již mají historii vztahů s klientem, se dohodnou a poskytnou úvěr (Režňáková, 2012 s. 88).

V případě poskytování syndikovaných a klubových úvěrů mohou nastat dvě varianty, které je vhodné rozlišovat:

- Poskytnutí úvěru všemi bankami ve výši dohodnuté při založení sdružení. Tuto variantu lze označit jako plně syndikovaný úvěr. Každá banka se zavazuje k poskytnutí určitého podílu na úvěru a při jeho splácení sdílí odpovídající části úroků a poplatků.
- Poskytnutí úvěru pouze jednou bankou, která vystupuje jako tzv. agent. Ostatní banky se pak podílejí na úvěru poskytnutím zdrojů či zajištění. Tuto variantu lze označit jako klubový úvěr. Agent má na starosti komunikaci s klientem a sledování splácení úvěru, zatímco další banky pouze poskytují zdroje nebo zajištění, ale nemají přímý kontakt s klientem.

## 3.2 Leasing

Jde o alternativní metodu, pomocí které podnik získává dlouhodobý majetek, aniž by se stal jeho vlastníkem. Tento proces se označuje jako leasing a jedná se o tzv. třístranný právní vztah zahrnující: dodavatele, pronajímatele a nájemce. Pronajímatel, na základě požadavku nájemce, kupuje dlouhodobý majetek od dodavatele a následně ho pronajímá nájemci. Majetek zůstává vlastnictvím leasingové společnosti, ale je využíván nájemcem. Kromě bank nabízejí leasingové služby také obchodní společnosti, které získaly živnostenské oprávnění k pronájmu.

S ohledem na účel pronájmu, délku trvání pronájmu a převod vlastnického práva pronajatého majetku existují dva hlavní typy leasingu – operativní leasing (*operating lease*) a finanční leasing (*financial lease*).

### 3.2.1 Operativní leasing

Jde o způsob krátkodobého pronájmu dlouhodobého majetku, při kterém je délka pronájmu kratší než ekonomická životnost tohoto majetku a minimální délka pronájmu není stanovena. Nájemné, které je placeno jedním nájemcem, představuje pouze část pořizovací ceny majetku a tento majetek bývá pronajímán většímu počtu zákazníků. S operativním leasingem se obvykle nepojí žádné odkupní právo ani povinnost nájemce, a tak se předpokládá, že po uplynutí doby pronájmu nájemce vrátí zapůjčený majetek pronajímateli. Nicméně, v určitých případech může být majetek nájemcem odkoupen. Pronajímatel, jako vlastník majetku, je obvykle zodpovědný za údržbu, opravy a servis



majetku. Smlouva o operativním leasingu je vypověditelná a pronajímatel nese všechna rizika spojená s vlastnictvím majetku.

Využití takového způsobu financování je pro podnik výhodné za předpokladu, že potřebuje dodatečný majetek pro zvýšení výkonnosti podniku, ale tato potřeba netrvá po dobu ekonomické životnosti majetku. Jedná se tedy například o navýšení výrobních kapacit podniku pronájemem dalších strojů pro uspokojení dodatečné poptávky zákazníků, která se jeví jako jednorázová událost a nejedná se o trend. Operativní leasing se nejčastěji využívá pro pronájem osobních automobilů, počítačů, kopírovacích strojů apod.

Financování operativním leasingem musí splňovat jedinou podmínku, aby byly splátky leasingu považovány za daňově odčitatelnou položku, a to: kupní cena, za kterou se majetek prodává nájemci, nesmí být nižší než zůstatková hodnota při rovnoměrném odepisování tohoto majetku, tím je odlišen od finančního leasingu.

### 3.2.2 Finanční leasing

Obvykle se jedná o dlouhodobý pronájem majetku, kdy nájemce přebírá určitá ekonomická rizika a výnosy, které souvisejí s provozem zařízení. Doba trvání leasingu je zpravidla shodná s ekonomickou životností pronajatého zařízení a splátky leasingu zahrnují kupní cenu zařízení, včetně ziskové marže pronajímatele a případně úroky z úvěru leasingové společnosti od banky. Leasingová smlouva se obvykle nedá vypovědět a minimální doba trvání je stanovena daňovými zákony. Kromě finančních služeb pronajímatel neposkytuje žádné další služby a správa majetku je zodpovědností nájemce, včetně oprav, servisu a údržby.

Smlouvy o finančním leasingu obvykle zahrnují opci na odkup majetku nájemcem po skončení leasingového období, přičemž v některých zemích je tato opce na odkup přímo zakotvena v daňovém zákonodárství jako povinná součást smluv. Tato povinnost však může být smluvně vymezena i v těch zemích, kde není daná zákonem.

Za předpokladu splnění následujících podmínek jsou splátky finančního leasingu daňově odčitatelnou položkou:

1. Pronajatý majetek přechází prostřednictvím koupě do vlastnictví nájemce po skončení platnosti leasingové smlouvy.
2. Doba nájmu hmotného movitého majetku zařazeného v odpisové skupině 1 trvá nejméně 36 měsíců, v odpisové skupině 2 nejméně 54 měsíců a v odpisové skupině 3 nejméně 114 měsíců. U nemovitostí je minimální doba pronájmu stanovena na 30 let.

3. Kupní cena najímaného majetku, za kterou nájemce odkoupí majetek od pronajímatele po skončení doby pronájmu, nesmí být vyšší než zůstatková cena, kterou by majetek měl při rovnoměrném odepisování podle daňového zákona.

Podmínka číslo 3 neplatí v případě, že majetek byl ke dni koupě při rovnoměrném odepisování již plně odepsán. Je-li doba trvání pronájmu stanovena nižší než v bodě 2, pak mohou být splátky leasingu daňově odčitatelnou položkou pouze pokud kupní cena nebude nižší než zůstatková hodnota majetku při rovnoměrném odepisování.

Finanční leasing umožňuje trvalé pořízení dlouhodobého majetku formou pravidelných splátek, čímž se odlišuje od operativního leasingu. Tato vlastnost jej přibližuje k půjčce peněz, kde nájemce nemusí disponovat vlastním kapitálem, a přesto si může pořídit požadovaný majetek. Podnik, který uzavře finanční leasing, se zavazuje k pravidelným budoucím splátkám fixního charakteru, podobně jako u úvěru či obligací. Obdobně představuje velké leasingové zatížení pro podnik podobné riziko přílišného zadlužení s velkými nároky na cash flow podniku.

Oproti úvěru, nepřechází při finančním leasingu majetek nájemci po dobu trvání smlouvy do jeho vlastnictví a zpravidla jej neodepisuje. Leasingové splátky jsou považovány za daňově odčitatelný náklad, na rozdíl od úvěrových splátek, kde jsou daňově uznatelnými náklady pouze úroky.

Obecně se leasingem pořízený majetek nestává majetkem podniku a ani závazky ve formě leasingových splátek nejsou, v řadě zemí, zachyceny v bilanci podniku. V České republice je nájemce povinen uvést součet všech leasingových splátek, které jsou očekávány během celého pronájmu, jakož i skutečně uhrazené splátky a rozpis budoucích splátek podle faktické doby splatnosti v příloze k účetní závěrce podle § 39 prováděcí vyhlášky č. 500/2002 Sb. k zákonu č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Tato podmínka má za úkol zabránit zkreslování hodnoty majetku a kapitálu v rozvaze, a umožňuje získat podrobný přehled o zadlužení podniku jakožto kritickém ukazateli pro určení finanční situace a míry rizika podniku.

V rámci finančního leasingu jsou rozlišovány další typy leasingu:

1. Přímý finanční leasing (*direct lease*)
2. Nepřímý finanční leasing (prodej a zpětný pronájem), (*sale and lease back*)
3. *Leverage leasing*

Přímý leasing je způsob pronájmu majetku, při kterém si nájemce sám volí druh majetku, který potřebuje (případně i dodavatele, cenu zařízení a podmínky dodávky). Pronajímatel, kterým může být leasingová společnost nebo výrobce-dodavatel, poté

vypracuje podmínky leasingu (včetně leasingových splátek, akontací a dalších podmínek), zakoupí požadovaný majetek od výrobce a následně pronajme majetek do užívání nájemci na základě smlouvy o přímém leasingu. Nájemce následně začne splácet leasingové splátky. Obvykle je nájemce zodpovědný za údržbu, pojištění a daně vztahující se k pronajatému majetku.

Nepřímý leasing je forma pronájmu majetku, kdy podnik prodá svůj majetek leasingové společnosti, která následně pronajme tento majetek zpět původnímu podniku. Při této formě leasingu je majetek prodán leasingové společnosti za tržní cenu a následně jsou leasingové splátky stanoveny jako prodejní cena zvýšená o náklady a zisk leasingové společnosti. Tento způsob financování je obvykle využíván podniky, které již vlastní určitý dlouhodobý majetek, ale potřebují získat dodatečnou likviditu na financování svého provozu nebo kterým by investice této dodatečné likvidity mohla přinést vyšší zisk.

### 3.3 Dluhopisy (obligace)

Dluhopisy se řadí mezi tzv. dluhové (obligační) cenné papíry. S těmito cennými papíry je spojena povinnost emitenta platit za poskytnutou jistinu úroky a v době dospělosti (*maturity*) pak jeho majiteli jistinu vrátit. (Kotásek, 2014 s. 101)

Na dluhopisy se vztahují obecné předpisy o cenných papírech, zvláště pak právní úprava NOZ. Zvláštní právní úprava je však především obsažena v zákoně č. 190/2004 Sb., o dluhopisech (dále jen ZoD), který definuje dluhopisy kombinací formálních a materiálních prvků. Podle ZoD se dluhopisem rozumí pouze zastupitelný cenný papír, který je vydáván podle českého práva. Pokud s takovým cenným papírem je *spojeno právo na splacení určité dlužné částky jeho emitentem*, pak půjde o dluhopis ve smyslu ZoD, přičemž pak musí takový cenný papír splňovat požadavky ZoD. Dluhopis vydaný v České republice se tímto zákonem musí řídit, a to i v případě, že se jedná o emisi na zahraničních trzích podnikem, který sídlí v České republice. Můžeme se setkat také s označením *bond*, případně *obligace (obligation)*. (Kotásek, 2014 s. 101) (Valach, 2010 s. 386)

Dluhopisy jsou nejčastěji využívány jako zdroj dlouhodobého financování podnikových potřeb v horizontu 5-20 let. Nejrozšířenější je tento způsob financování v USA. Emise dluhopisů často slouží ke konverzi krátkodobých úvěrů na dlouhodobý dluh (Režňáková, 2012 s. 98).

### 3.3.1 Výhody dluhopisů

Splátky úroků z dluhopisu jsou považovány v účetních a daňových předpisech za náklad snižující základ pro výpočet daně z příjmů. Takové úroky jsou však daňově uznatelným nákladem pouze pokud splňují podmínku podle § 25 odst. 1 písm. w) zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, která stanovuje, že *úhrn úvěrových finančních nástrojů nesmí přesáhnout čtyřnásobek vlastního kapitálu*. Podnik tak získává úrokový daňový štít, který pro podnik představuje daňovou úsporu (Valach, 2010 s. 387):

Vlastníci dluhopisů, až na výjimky, nemají žádné rozhodovací právo týkající se řízení podniku. To znamená, že podnik může získat značný objem dlouhodobého kapitálu, zatímco stávající vlastníci si zachovávají kontrolu nad jeho řízením.

Během emise dluhopisů zpravidla dochází k oslovení velkého počtu potenciálních věřitelů (pokud se nejedná o soukromou emisi), což představuje příležitost získat značný objem dlouhodobého kapitálu, jež by nebylo možné získat v rámci úvěru u jedné komerční banky. Kapitál získaný emisí podnikových obligací také nebývá účelově vázán.

Významná část dluhopisů je splatná až v době jejich dospělosti (*maturity*), a proto podnik může disponovat takto nabytým kapitálem po dlouhou dobu. Během doby existence dluhopisu jsou spláceny pouze úroky a jistina je splatná až v posledním roce. Toto časové rozložení plateb představuje jednu z hlavních výhod emise dluhopisů.

Na rozvinutých kapitálových trzích bývá požadovaný výnos z dluhopisů v porovnání s požadovanými výnosy z kmenových akcií, a v některých případech i prioritních akcií, nižší. Z tohoto důvodu je financování podniku emisí dluhopisů výhodnější než emisí akcií. Nicméně, v případě poklesu výkonnosti se může podnik dostat do finančních potíží kvůli povinnosti pravidelně splácet úrok z dluhu. Změna emisních podmínek, která by umožňovala odsunutí splátek úroků by však podle § 10 odst. 1 ZoD vyžadovala schůzi majitelů dluhopisů.

### 3.3.2 Nevýhody dluhopisů

V porovnání s tradičním dlouhodobým bankovním úvěrem je emise dluhopisů nákladnější, a to z důvodu fixních nákladů spojených s procesem emise. Proto je tato forma financování zpravidla výhodnější pro podniky s potřebou většího objemu kapitálu a hodnotou majetku alespoň 1-2 mld. Kč (Režňáková, 2012, s. 99).

Emisí dluhopisů dochází ke zvýšení zadluženosti podniku a s tím se spojují dodatečné nároky na cash flow. Tím roste finanční riziko podniku, a to v důsledku vzniku nákladů finanční tísně (Valach, 2010 s. 303).

### 3.3.3 Emisní podmínky

Při emisi dluhopisů podnik zveřejňuje emisní podmínky, ve kterých informuje o svých investičních záměrech. Pokud se jedná o veřejně obchodovatelné dluhopisy, je podnik povinen pravidelně informovat organizátora obchodů s dluhopisy (burza cenných papírů) o výsledcích hospodaření podniku, a tím plnit svou informační povinnost. Tato povinnost může být vnímána vlastníky a manažery podniku jako hrozba úniku informací.

Emitent dluhopisů může podle § 9 odst. 2 písm. l) a o) ZoD do podmínek emise začlenit klauzuli umožňující předčasné splacení dluhopisů, případně jejich *refundaci*, tj. nahrazení původní emise novou emisí. Využití této klauzule může být pro emitenta výhodné zejména v situacích, kdy očekává změnu výchozích podmínek, jako například změnu svého úvěrového ratingu, či pokles tržní úrokové míry.

### 3.3.4 Výnos z dluhopisů

Investování do dluhopisů je jednou z možností, jak investor může zhodnotit svůj disponibilní kapitál. Pro posouzení výhodnosti investice se zpravidla porovnávají nabízené výnosy a rizika s investicí spojená. Míru rizika investování do dluhopisů ovlivňuje zejména bonita emitenta a makroekonomická situace na kapitálových trzích, která ovlivňuje likviditu dluhopisů. Dalšími faktory ovlivňující míru rizika jsou například: způsob ručení za dluhopisy, denominace dluhopisu a kuponu, měna, ve které jsou vypláceny úroky, délka splatnosti dluhopisu a způsob splacení jistiny. Zmíněné faktory určují výslednou míru rizika, a tím i požadovaný výnos investorů. V případě nesprávného nastavení výnosnosti obligací se bude jednat o neúspěšnou emisi (Režňáková, 2012, s. 100).

Časová hodnota peněz představuje společně s přírůžkou za úvěrové riziko emitenta nejdůležitější faktory ovlivňující úrokový výnos z dluhopisů. Hodnota peněz se mění v čase působením různých vlivů, včetně reálného výnosu peněz, inflace a prémie za likviditu. Prémie za likviditu je odvozena od možnosti rychle proměnit dluhopisy v hotovost a závisí na velikosti emise a době splatnosti dluhopisů. Menší emise znamená menší množství obchodů s těmito dluhopisy a může vést k obtížím při hledání kupce dluhopisu v případě, že investor potřebuje hotovost. Proto bude očekávaný výnos ze strany investorů vyšší než u emise většího objemu. Podobně působí i doba splatnosti dluhopisu, kde delší doba splatnosti bude vyžadovat vyšší výnosnost. (Valach, 2010 s. 100).

### 3.3.5 Druhy podnikových obligací

Základním typem dluhopisu je dluhopis s pevným kuponem, který je charakterizován pevně stanoveným způsobem výplaty výnosu. To znamená, že emise má ve stanovách uvedenou fixní úrokovou sazbu, pevné termíny výplaty výnosu a pevné datum splatnosti. Tento typ dluhopisů se doporučuje emitovat v době, kdy jsou úrokové sazby stabilní, nebo v případě očekávání růstu tržních úrokových sazeb.

Dluhopis s proměnlivým (plovoucím) kuponem je charakterizován dynamickou úrokovou sazbou, která se mění v souladu s aktuální referenční úrokovou mírou, obvykle se jedná o diskontní sazbu emisní banky nebo reálný vývoj míry inflace. Tento typ dluhopisu lze klasifikovat jako dlouhodobý dluhopis s krátkodobými úrokovými sazbami. V rámci podnikatelského prostředí představuje dluhopis s proměnlivým kuponem atraktivní alternativu k častým krátkodobým úvěrům. Nicméně, pro podnik bude u takového dluhopisu obtížné předpovědět výši úrokové míry a náklady dluhu (Valach, 2010 s. 389).

Dalším typem dluhopisů je dluhopis s nulovým kuponem, označovaný též jako diskontovaný dluhopis. Tento typ dluhopisu je emitován za cenu (emisní kurz), která je nižší než nominální hodnota dluhopisu, a během jeho životnosti emitent nevyplácí žádné úroky. Investoři v tomto případě získávají výnos v podobě tzv. kapitálového zisku, který představuje rozdíl mezi nominální hodnotou a emisním kurzem. Emise dluhopisů s nulovým kuponem je vhodná pro emitenta, který potřebuje financovat investice, které po určitou dobu nebudou generovat dostatek hotovosti pro splácení úroků investorům.

Podle ZoD může emitent zakotvit ve stanovách emise právo na předčasné splacení v předem stanoveném termínu. ZoD označuje takový dluhopis jako svolatelný dluhopis. Ve stanovách emise emitent uvede, v jakém termínu může odkoupit emitované dluhopisy a také za jakou výkupní cenu, která je vyjádřena procentem nominální hodnoty dluhopisu. Někdy může být odkup svolatelných dluhopisů spojen s novou emisí, takový postup se nazývá výměna obligací (*refundace*). Důvodem pro výměnu může být očekávaný pokles tržní úrokové míry nebo zlepšení vlastního ratingu. Každá emise je však spojená s vysokými fixními náklady, a proto musí emitent zvážit, zda ušetřené náklady z úroků budou vyšší. (Valach, 2010 s. 395)

# **PRAKTICKÁ ČÁST**

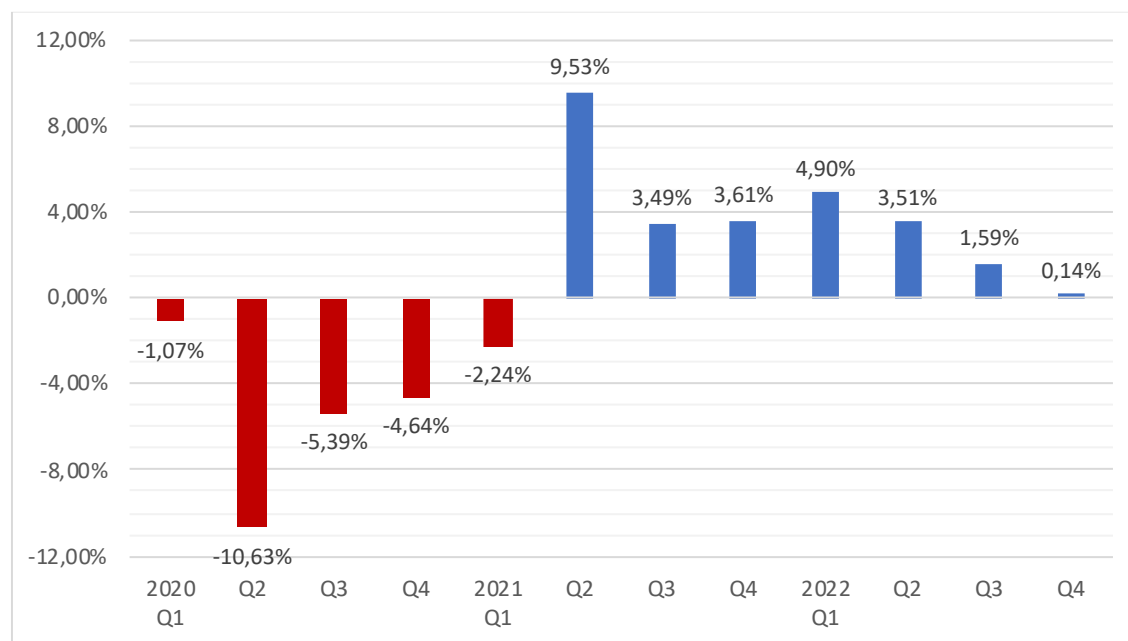
## 4 Vývoj ekonomiky v České republice

V této části práce bude nejprve nastíněn a analyzován vývoj trhu s podnikovými dluhopisy v České republice. Poté bude představen investiční projekt na rozšíření výroby modelového podniku, a budou porovnány možnosti financování této investice pomocí podnikových obligací a bankovního úvěru.

Tato část bude především vycházet z dat Českého statistického úřadu, České národní banky a pražské burzy cenných papírů. Nejnovější dostupná data z těchto zdrojů jsou pro rok 2022 a všechna použitá data jsou sezónně očištěna.

V roce 2020 zaznamenala tuzemská ekonomika nejhorší propad v historii samostatné České republiky. Za rok 2020 se česká ekonomika propadla o 5,82 % a první oživení přišlo až v druhém čtvrtletí roku 2021, kdy byl zaznamenán meziroční nárůst o 9,53 %. Ke konci roku 2022 dosáhl reálný produkt díky meziročnímu růstu o 2,46% úrovně z roku 2019. ČNB v prognóze z počátku roku 2023 předpokládá stagnaci HDP pro rok 2023 s očekávaným růstem až v roce 2024.

Graf 1 HDP ve stálých cenách z roku 2015 v letech 2020–2022 (čtvrtletní)



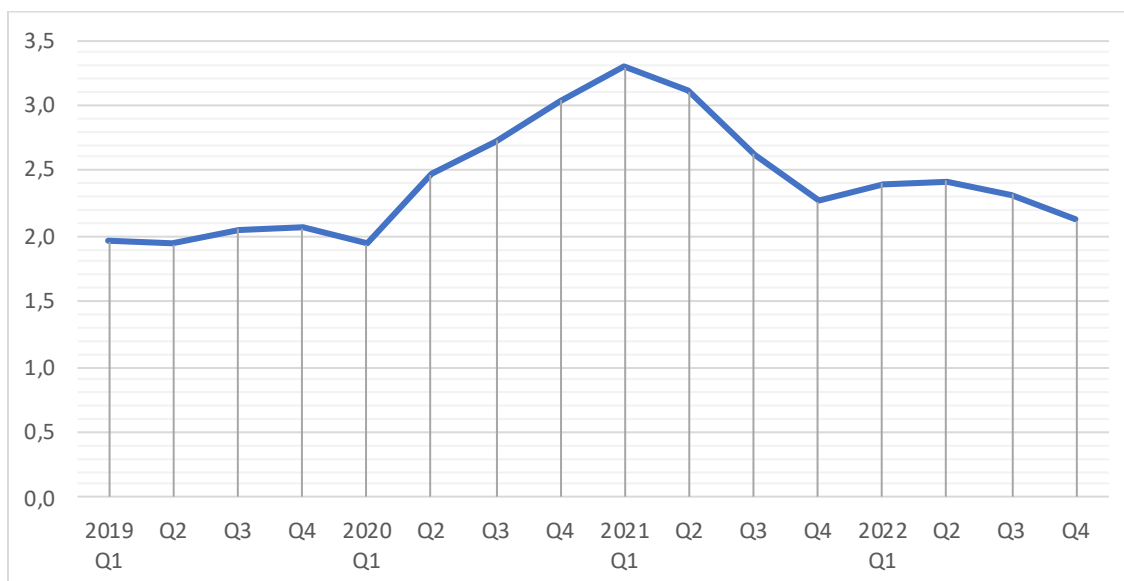
Zdroj: Český statistický úřad (vlastní zpracování)

Míra nezaměstnanosti v České republice se značně zvyšovala působením vlivů pandemie na trhu práce. Z dvouprocentní hladiny v roce 2019 se vyšplhala až na 3,3 % ke konci roku 2020, kde došlo ke zlomu trendu a míra nezaměstnanosti začala díky ožívání ekonomiky opět klesat k úrovni před pandemií. Ke konci roku 2022 se míra nezaměstnanosti opět přibližovala dvouprocentní hranici. Avšak působením inverzního



vztahu inflace a nezaměstnanosti došlo při poklesu míry nezaměstnanosti také k růstu inflace.

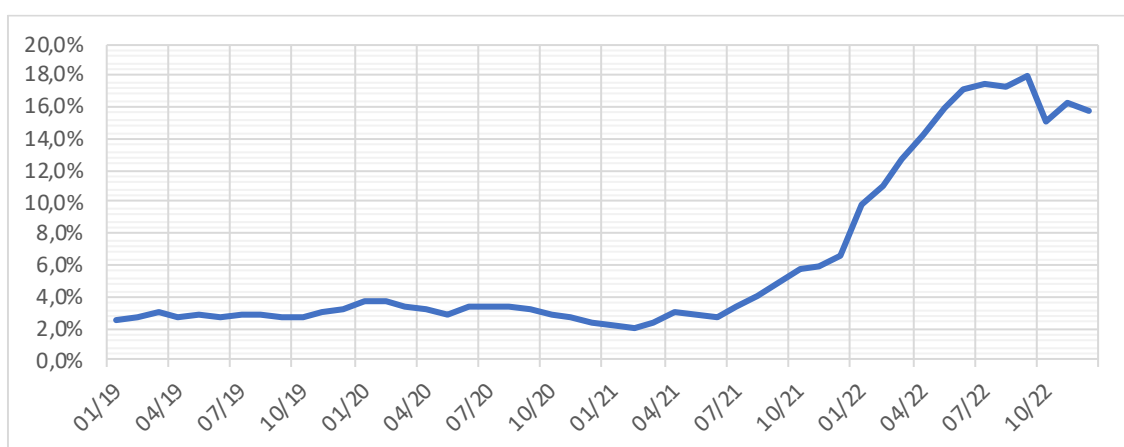
Graf 2 Míra nezaměstnanosti v ČR v letech 2019–2022 (čtvrtletní)



Zdroj: Český statistický úřad (vlastní zpracování)

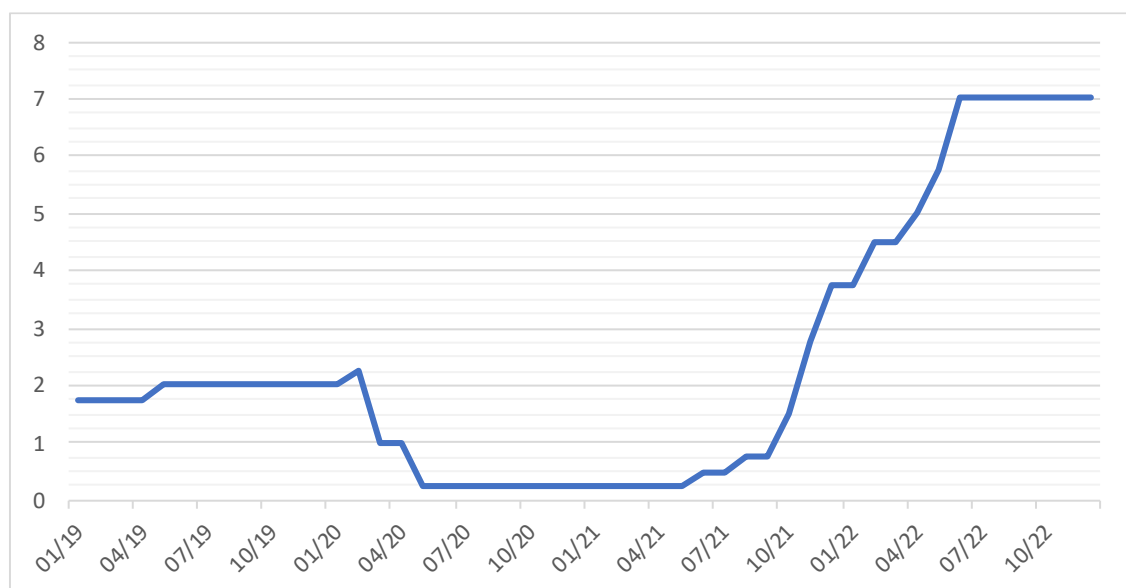
S oživením ekonomiky po koronavirové pandemii došlo mimo klesání míry nezaměstnanosti také k prudkému nárůstu inflace a tím i přehřívání tuzemské ekonomiky. V grafu vývoje inflace podle indexu spotřebitelských cen lze pozorovat tento nárůst od druhé poloviny roku 2021. Současně s tímto nárůstem začala ČNB prudce zvedat úrokové sazby a efekt tohoto zvyšování je možné pozorovat na kulminaci růstu inflace o rok později. ČNB zároveň predikuje ve své prognóze z počátku roku 2023 návrat míry inflace k dvouprocentní hranici v první polovině roku 2024.

Graf 3 Inflace v ČR v letech 2019–2022 (index spotřebitelských cen – 2015)



Zdroj: Český statistický úřad (vlastní zpracování)

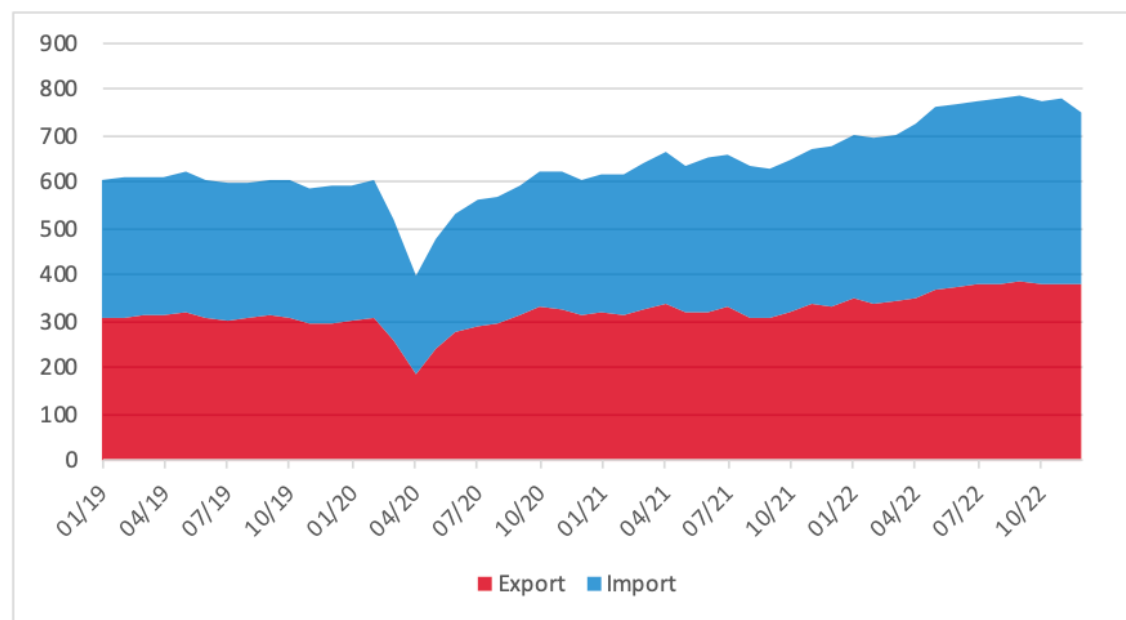
Graf 4 Repo sazba – 2 týdny v letech 2019–2022



Zdroj: Česká národní banka (vlastní zpracování)

U zahraničního obchodu je opět pozorovatelný propad na konci prvního čtvrtletí roku 2020, působením ekonomických restrikcí zavedených kvůli pandemii koronaviru. K navrácení objemu zahraničního obchodu na úroveň z roku 2019 dochází již ke konci třetího čtvrtletí roku 2021 a jeho objem dále roste až do konce roku 2022.

Graf 5 Zahraniční obchod ČR v letech 2019-2022 (měsíční objem v mld. Kč)

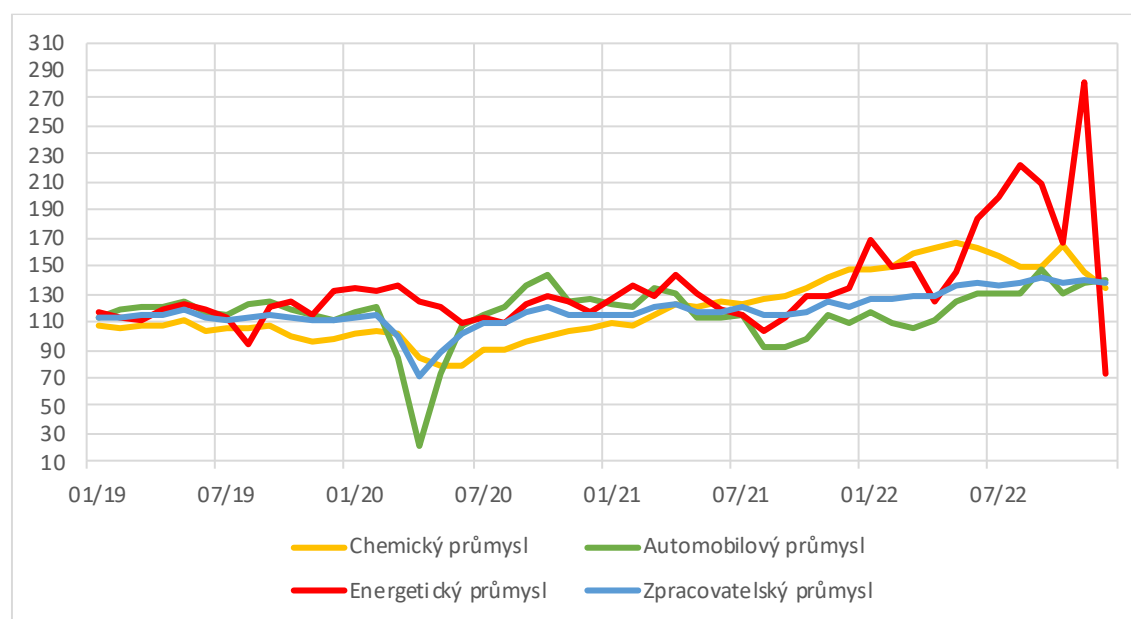


Zdroj: Český statistický úřad (vlastní zpracování)

Významný pokles zaznamenal zpracovatelský průmysl, kde v roce 2020 došlo k poklesu o 11,44 %. O rok později však došlo k oživení tohoto sektoru ekonomiky, což vedlo k mírnému růstu o 4,73 %. Tento sektor však ani po 3 letech od začátku pandemie

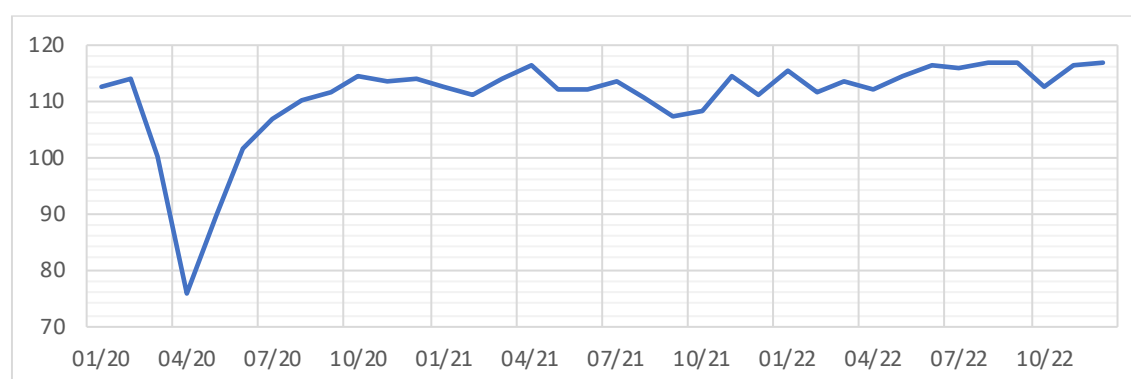
nedosáhnul úrovně z roku 2019.<sup>[2]</sup> Trochu jiný pohled nabízí grafy vývoje indexu průmyslových tržeb a produkce mezi lety 2019–2022, který zachycuje vývoj tržeb segmentů chemického, automobilového, energetického a zpracovatelského průmyslu celkem. U všech segmentů lze pozorovat jistý propad produkce a tržeb v druhém čtvrtletí roku 2020, který je však nejvýznamnější u automobilového průmyslu. Dalším významným trendem je téměř lineární růst chemického průmyslu od jeho propadu ve druhém čtvrtletí roku 2020 až do konce prvního čtvrtletí roku 2021. Největší volatilitu lze pozorovat na vývoji tržeb energetického průmyslu, který byl významně ovlivněn válkou na Ukrajině. Od počátku roku 2022 docházelo k prudkému nárůstu cen energií na evropském trhu a s tím rostly i tržby výrobců energií. Jelikož jsou však tyto tržby úzce závislé na cenách energií na trhu, tak s jejím poklesem ve 3. a 4. čtvrtletí roku 2022 došlo také k prudkému poklesu tržeb.

**Graf 6** Index průmyslových tržeb (bazický index – průměr roku 2015)



Zdroj: Český statistický úřad (vlastní zpracování)

**Graf 7** Index průmyslové produkce (bazický index – průměr roku 2015)

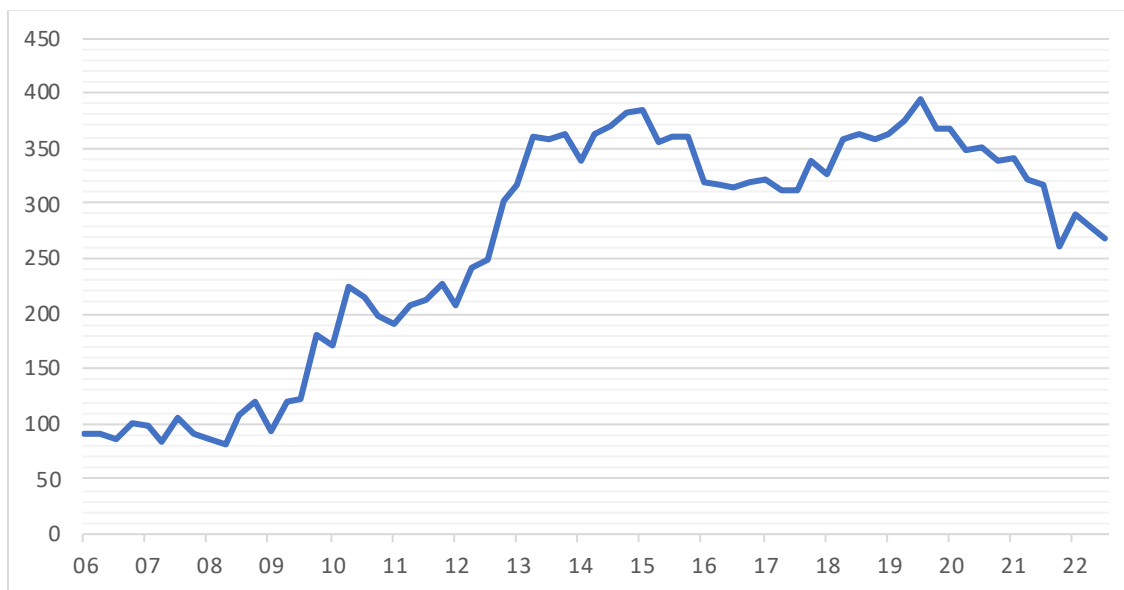


Zdroj: Český statistický úřad (vlastní zpracování)

## 4.1 Vývoj trhu s podnikovými dluhopisy v České republice

Pokles objemu emitovaných dlouhodobých dluhopisů nefinančními podniky v České republice nastal již v druhé polovině roku 2019 a tento trend pokračoval až do konce roku 2022. Ke konci roku 2022 se objem emitovaných dluhopisů pohyboval na úrovni z roku 2012.

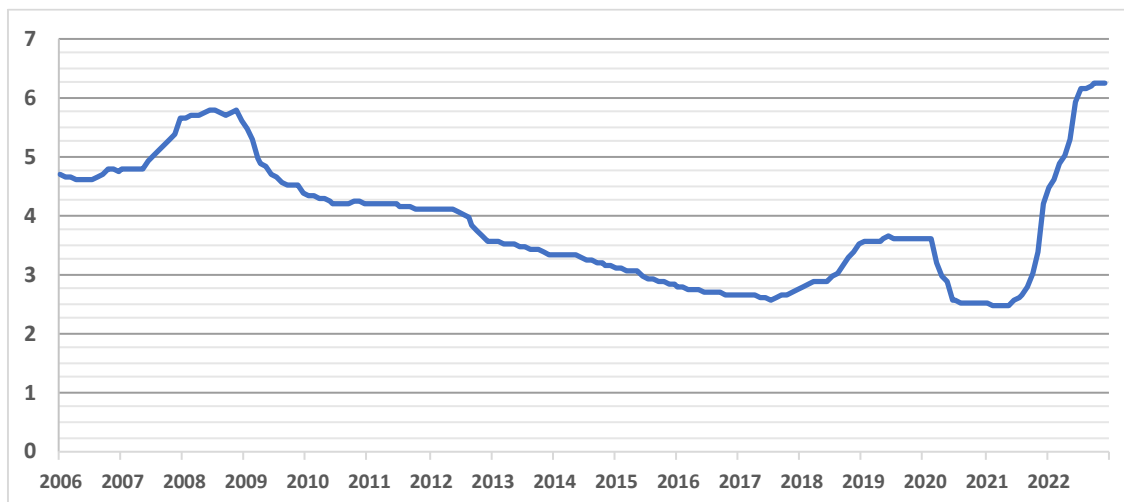
Graf 8 Emitované dluhopisy nefinančními podniky v letech 2006-2022 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka (vlastní zpracování)

Počátek klesajícího trendu lze vysvětlit poptávkovým šokem, který nastal v důsledku omezení pohybu lidí a tím i jejich celkové ekonomické aktivity. Z toho důvodu podniky nepotřebovaly dodatečnou likviditu na financování rozvoje podnikání, a začal klesat objem emitovaných podnikových obligací. V průběhu roku 2020 také došlo k prudkému snížení úrokových sazeb stanovených ČNB, a tím se také snížila úroková míra poskytovaných komerčních úvěrů.

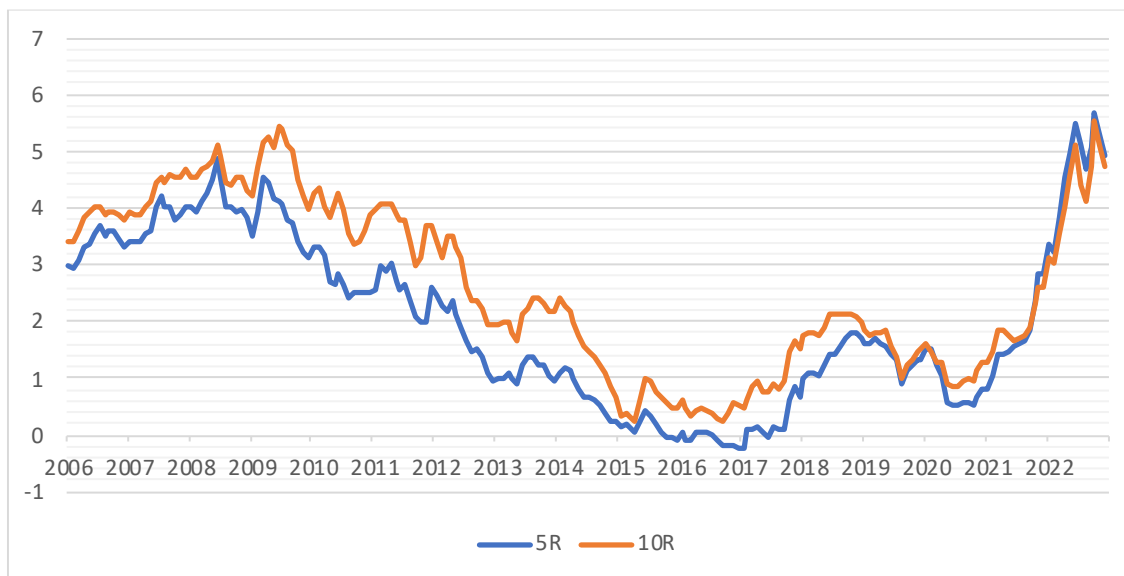
Graf 9 Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami nefinančním subjektům s délkou splatnosti nad 5 let



Zdroj: Česká národní banka (vlastní zpracování)

Graf obrázku č. 9 ukazuje vývoj průměrné úrokové míry, za kterou byly poskytovány komerční korunové úvěry s délkou splatnosti nad 5 let. Počátkem roku 2020 nastává strmý pokles průměrné úrokové sazby důsledkem snížení sazeb ČNB, která je zavedla za účelem oživení ekonomiky. To však mělo za následek nárůst míry inflace, a ta přiměla ČNB tyto sazby opět navýšit v polovině roku 2021. Proto průměrné úrokové sazby poskytovaných úvěrů začaly stoupat až nad hranici 6 % p.a. ke konci roku 2022.

Graf 10 Úrokové sazby státních dluhopisů 5R/10R v letech 2006–2022

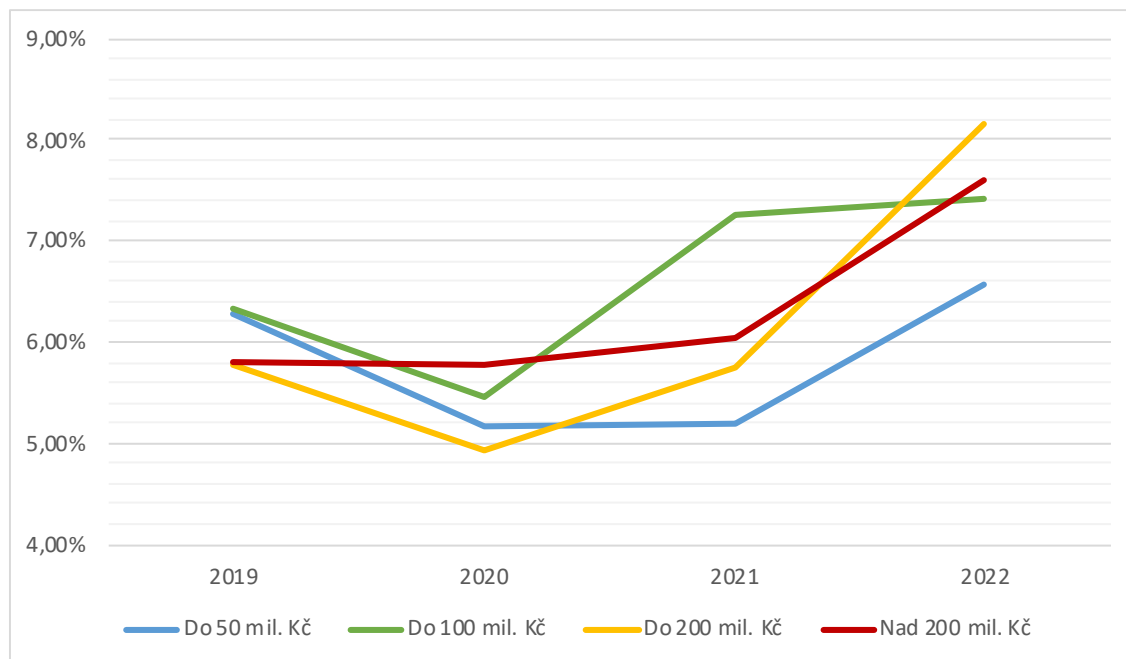


Zdroj: Česká národní banka (vlastní zpracování)

Obdobný trend lze sledovat i na vývoji úrokové míry emitovaných státních dluhopisů, která opět nejprve klesla počátkem roku 2020, ale již ke konci roku 2021 začala znovu stoupat až přes 5% hranici v roce 2022. Jelikož se od úrokové míry státních dluhopisů

odvívá i úroková míra podnikových dluhopisů, byl tento trend pozorovatelný také na vývoji průměrné úrokové míry emitovaných podnikových obligací.

Graf 11 Průměrná úroková míra podnikových dluhopisů v letech 2019–2022



Zdroj: Kurzy.cz, Burza cenných papírů Praha (vlastní zpracování)

V obrázku č. 8 je znázorněn vývoj průměrné úrokové míry emitovaných podnikových dluhopisů rozdělených podle objemu emise. Trend počátečního poklesu a následovného strmého růstu je opět pozorovatelný i v tomto grafu, v roce 2020 klesla průměrná úroková míra až k hranici 5 %, ale v roce 2022 se opět vyšplhala až k 8 %.

## 5 Modelový příklad

Z přehledu vývoje ekonomické situace a vývoje úrokových měr emitovaných podnikových dluhopisů je zřejmé, že cena kapitálu má zvyšující trend. Proto je potřeba před zahájením každého investičního projektu zvážit, zda-li se vyplatí jej realizovat. V této kapitole bude představen investiční projekt na rozšíření výrobní kapacity a budou porovnány varianty financování tohoto projektu bankovním úvěrem a emisí podnikových obligací.

Jako podnikatelský subjekt pro analýzu tohoto investičního projektu byla vybrána rodinná firma Proxim s.r.o., jež se zabývá výrobou chemických přípravků určených pro použití do bazénů a na zahradu. Firma byla zapsána do obchodního rejstříku v dubnu roku 1992 a v roce 2017 získala cenu veřejnosti v soutěži Rodinná firma roku. Jedná se o malou společnost splňující definici stanovenou Evropskou komisí (méně než 50 zaměstnanců a obrat menší než 10 mil. €). Všechna data o podnikatelském subjektu jsou

získána z obchodního rejstříku s tím, že nejnovější data jsou z roku 2021. (Evropská komise, 2020, s. 11)

## 5.1 Ekonomický přehled společnosti Proxim s.r.o.

V této podkapitole bude provedena finanční analýza podnikatelského subjektu Proxim s.r.o. v období od roku 2011 do roku 2021. Cílem této části je zkoumat ekonomickou výkonnost subjektu za účelem zjištění vhodnosti realizace investičního projektu na rozšíření výrobních kapacit.

Finanční analýza bude zaměřená především na strukturu kapitálu firmy, vývoj poptávky po výrobcích firmy a také ziskovost, které společnost dosahuje. Pro finanční analýzu byly vybrány následující ukazatelé: rentabilita, likvidita, míra zadlužení, aktivity a čistý pracovní kapitál.

## 5.2 Absolutní ukazatele

Z rozdílových ukazatelů pro finanční analýzu byly vybrány ukazatele čistého pracovního kapitálu a čistého peněžně pohledávkového finančního fondu.

### 5.2.1 Čistý pracovní kapitál

Ukazatel čistého provozního kapitálu nabývá v celém sledovaném období kladných hodnot, což znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek. Tento přebytek krátkodobého majetku vytváří jistou finanční rezervu pro neočekávané výdaje a snižuje tak riziko nedostatečné likvidity. Část oběžných aktiv je tak kryta z dlouhodobých zdrojů a tvoří tzv. trvalou složku oběžných aktiv. Výsledky vypočtených hodnot provozního kapitálu jsou uvedeny v tabulce 1.

### 5.2.2 Čistý peněžně pohledávkový finanční fond

Společnost Proxim s.r.o. dosahuje v celém sledovaném období záporných hodnot ČPPFF, což značí špatnou okamžitou platební schopnost firmy. Tyto záporné hodnoty jsou způsobeny převážně velkou výší zásob, kterou společnost vytváří. Pokud by musela firma splatit větší objem svých závazků, mohlo by dojít k negativnímu dopadu na hospodaření společnosti. V posledních třech letech sledování se však hodnota tohoto ukazatele významně zlepšila. Výsledky výpočtu ČPPFF jsou uvedeny v tabulce 1.

Tabulka 1 Ukazatele ČPK a ČPPFF

	<b>ČPK</b>	<b>ČPPFF</b>
<b>2011</b>	2 994	-4 913
<b>2012</b>	2 618	-5 366
<b>2013</b>	2 105	-5 058
<b>2014</b>	1 377	-5 789
<b>2015</b>	1 560	-5 936
<b>2016</b>	3 078	-8 050
<b>2017</b>	2 882	-6 810
<b>2018</b>	3 593	-8 393
<b>2019</b>	1 989	-11 257
<b>2020</b>	7 954	-5 082
<b>2021</b>	12 714	-2 048

Zdroj: Obchodní rejstřík (Vlastní zpracování)

### 5.3 Poměrové ukazatele

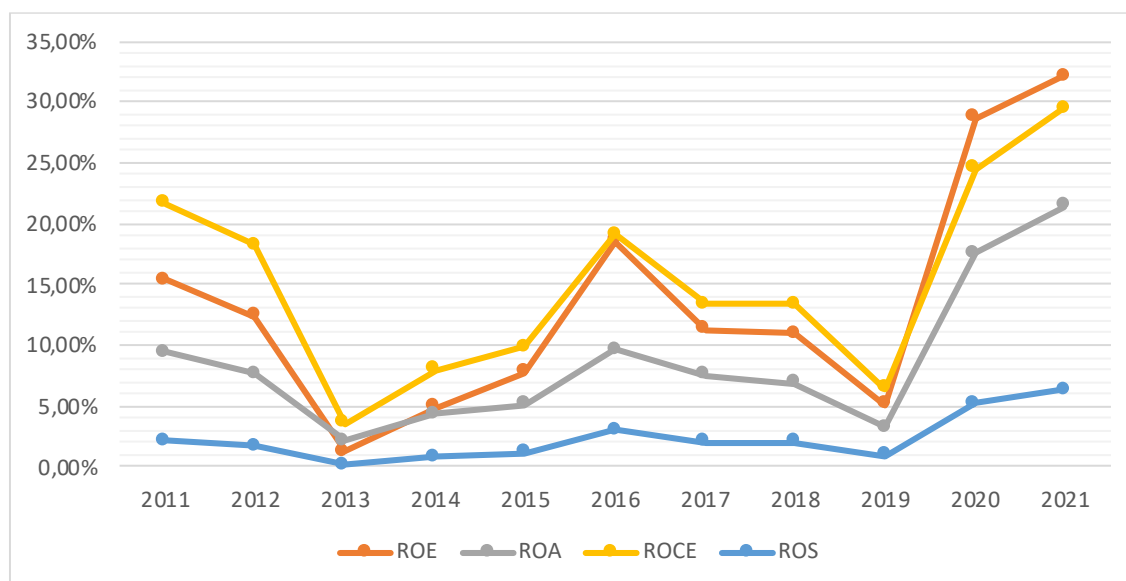
Za hlavní poměrové ukazatele byly vybrány ukazatele rentability, likvidity, míry zadlužení a ukazatele aktivity.

#### 5.3.1 Ukazatele rentability

V grafu 12 jsou znázorněny výsledky vypočtených ukazatelů rentability pro podnik Proxim s.r.o. Byly zvoleny ukazatele rentability vlastního kapitálu, celkových aktiv, tržeb a rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu. Z grafu vývoje ukazatelů rentability jsou pozorovatelné dva propady měř všech sledovaných ukazatelů v letech 2013 a 2019. V prvním případě se jedná o propad v důsledku dluhové krize z let 2012–2014 a jí způsobený pokles poptávky po zboží a výrobcích společnosti. V druhém případě jde především o zvýšení nákladů za materiál, které vzrostly o 9,4 % oproti předchozímu roku. Naopak v letech 2020 a 2021 došlo k výraznému nárůstu všech ukazatelů rentability v důsledku razantního růstu tržeb o 28,5 % v roce 2020 a o 23,4 % v roce 2021.



Graf 12 Ukazatele rentability podniku Proxim s.r.o. v letech 2011–2021

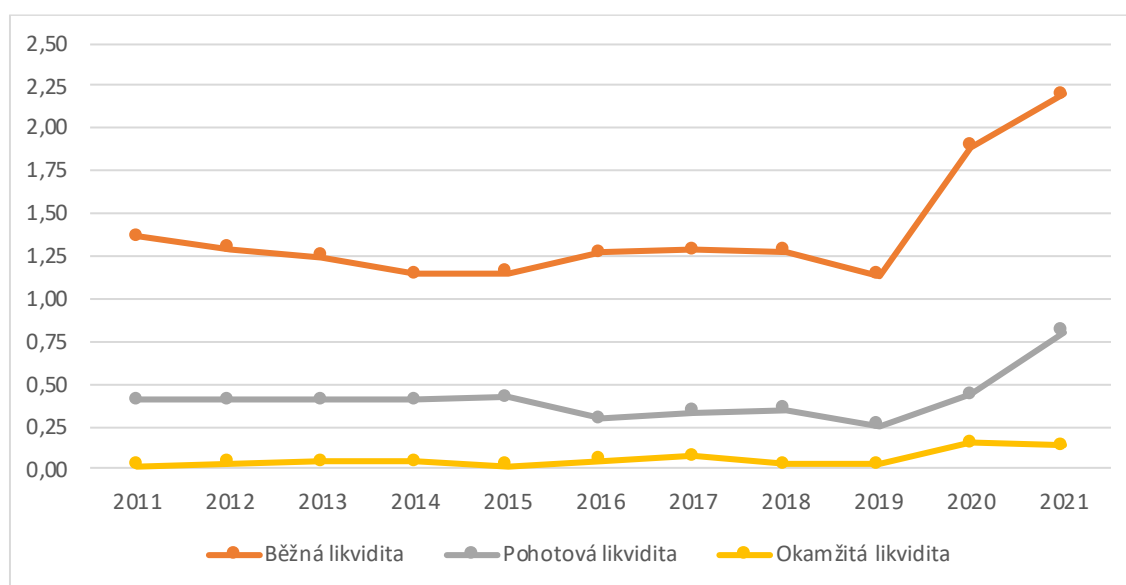


Zdroj: Obchodní rejstřík (vlastní zpracování)

### 5.3.2 Ukazatele likvidity

g2019 vykazovala firma u III. stupně likvidity hodnoty pod spodní hranici optima 1,5. V roce 2020 však tuto hranici překonala a v roce 2021 se dostala přes úroveň optima (2,1) až na hodnotu 2,2. U I. a II. stupně likvidity je možné sledovat podobný trend, kdy se až do roku 2019 všechny hodnoty ukazatelů jeví jako stagnující a až v roce 2020 lze sledovat vzestupný trend. V případě okamžité a pohotové likvidity se v roce 2021 dostávají ukazatele ke spodní hranici intervalu optima (1,0 pro pohotovou likviditu a 0,2 pro okamžitou likviditu).

Graf 13 Ukazatele likvidity podniku Proxim s.r.o. v letech 2011–2021

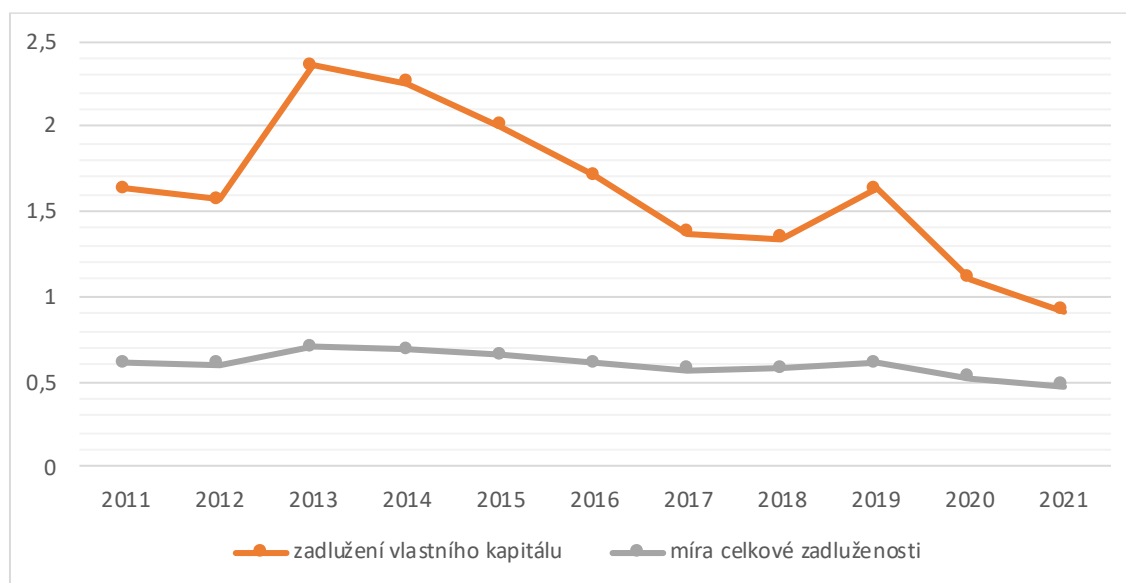


Zdroj: Obchodní rejstřík (vlastní zpracování)

### 5.3.3 Míra zadlužení

Pro ukazatele míry zadlužení je zřejmý klesající trend se dvěma hlavními výkyvy, a to v letech 2013 a 2019. Hlavní trend klesající míry zadlužení vlastního kapitálu a celkového zadlužení ukazuje snahu společnosti zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu a zároveň snižovat rizika spojená se zadlužováním podniku. V roce 2013 došlo k razantnímu nárůstu dlouhodobých závazků k úvěrovým subjektům za účelem výstavby nové budovy pro rozšíření výrobních kapacit. V roce 2019 došlo k nárůstu krátkodobých závazků z důvodu nižšího růstu poptávky a zároveň došlo ke stagnaci růstu vlastního kapitálu.

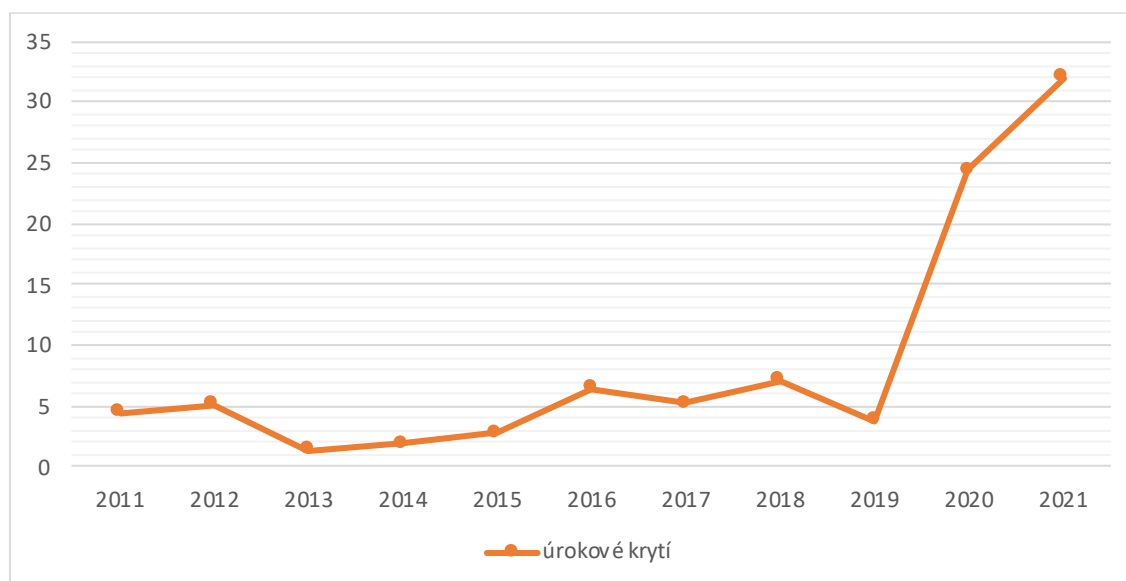
Graf 14 Ukazatele míry zadlužení podniku Proxim s.r.o. v letech 2011–2021



Zdroj: Obchodní rejstřík (vlastní zpracování)

Pro ukazatel úrokového krytí vykazuje společnost dobré výsledky krom období mezi lety 2013 a 2015, kdy se hodnota ukazatele pohybovala pod spodní doporučovanou hranicí trojnásobného výsledku hospodaření oproti nákladovým úrokům. Ve všech ostatních letech sledování byla hladina tohoto ukazatele nad touto hranicí a v letech 2020 a 2021 dokonce vzrostla až na 25 a 30násobek nákladových úroků.

Graf 15 Ukazatel úrokového krytí podniku Proxim s.r.o. v letech 2011–2021

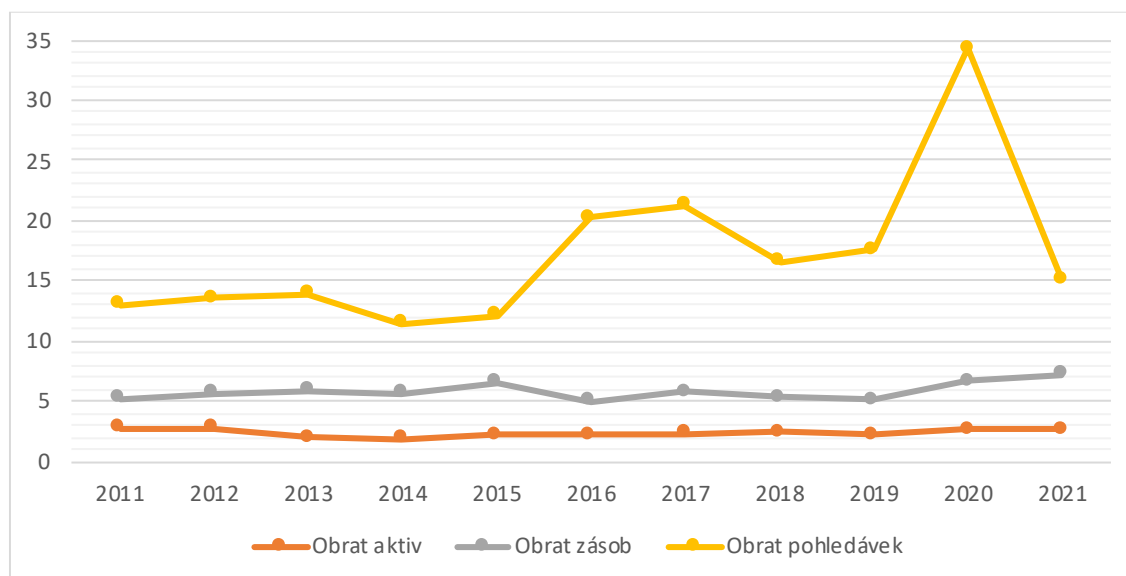


Zdroj: Obchodní rejstřík (vlastní zpracování)

#### 5.3.4 Ukazatele aktivity

V rámci ukazatelů aktivity vykazuje podnik dobré výsledky. U obratu aktiv podnik vykazuje hodnoty mezi 1,9 a 2,8, což je vyšší než doporučené rozmezí 1-1,5. Pro obrat zásob vykazoval podnik hodnoty bližší doporučenému rozmezí 4,5-6, a to v rozmezí 5-7. Obrátkovost pohledávek je taktéž vysoká. V roce 2020 lze pozorovat výkyv způsobený poklesem pohledávek a zároveň zvýšením celkových tržeb. Obecně lze konstatovat, že obrátkovost jednotlivých složek aktiv je vyšší než doporučené rozmezí pro dané ukazatele. Z toho plyne, že podnik trpí nedostatkem aktiv a nedosahuje takových tržeb, kterých by dosáhnul realizací podnikatelských příležitostí.

Graf 16 Ukazatele aktivity podniku Proxim s.r.o. v letech 2011–2021



Zdroj: Obchodní rejstřík (vlastní zpracování)

## 5.4 Investiční projekt

Společnost Proxim s.r.o. se rozhodla realizovat investiční projekt pro zvýšení výrobních kapacit. Investiční projekt zahrnuje výstavbu nové výrobní haly o rozloze 600 m<sup>2</sup> a pořízení nového dlouhodobého hmotného majetku pro výrobu enzymové bazénové chemie. Tyto výrobky doplní produktovou řadu bazénové chemie o bio-čističe, které v současné době podnik nenabízí. Zároveň se jedná o výrobu méně náročnou na vstupní zdroje, jelikož není tak energeticky náročná jako výroba standardní bazénové chemie.

Investiční projekt je rozdělen do dvou fází, v první proběhne výstavba nové výrobní haly a nákup dlouhodobého hmotného majetku. Tato část bude trvat jeden rok a následně začne druhá část projektu, výrobní část. Výrobní část je rozvrhnutá do 5 let po výstavbě a zachycuje náklady spjaté s výrobou a také předpokládané výnosy spojené s prodejem nových výrobků. Pro financování investičního projektu jsou navrženy dva způsoby, financování bankovním úvěrem a emisí podnikových dluhopisů. Vhodnost využití jedné z variant je určena metodou diskontovaných předpokládaných výnosů.

### 5.4.1 První fáze projektu

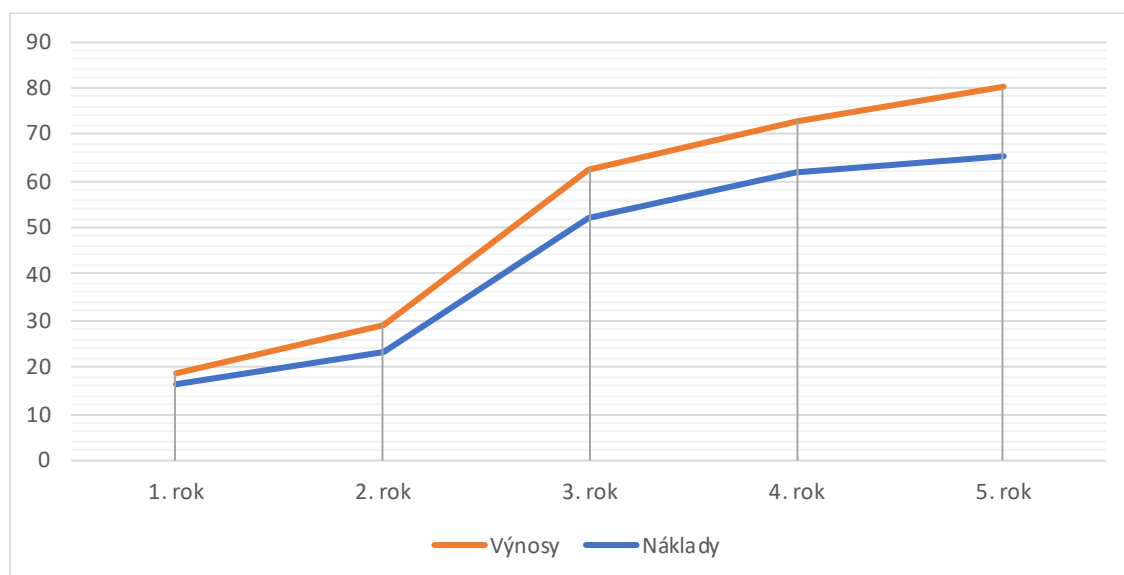
V první fázi projektu bude zkonstruována výrobní hala od společnosti Chytka s.r.o. o rozměrech 20 x 30 m a celkové rozloze 600 m<sup>2</sup>. Tato stavba bude realizována na již vlastněném pozemku společnosti Proxim s.r.o. v Rybitví u Pardubic. Celková pořizovací cena výrobní haly byla stanovena firmou Chytka s.r.o. na 18 500 000 Kč. Zároveň bude pořízeno vybavení nové haly pro výrobu biologických bazénových čističů za celkovou pořizovací cenu 6 500 000 Kč.

### 5.4.2 Druhá fáze projektu

Druhá fáze projektu zahrnuje uvedení nové výrobní haly do provozu a je rozvržena na pět let s postupným navyšováním výrobních kapacit. Předpokládaná rychlost zvyšování výrobních kapacit v průběhu celé výrobní fáze projektu je odvozena od standardní S-křivky. Graf 17 znázorňuje předpokládané výnosy a náklady investičního projektu pro prvních pět let životnosti.

Čisté výnosy z investičního projektu jsou diskontované o průměrné náklady kapitálu podniku za účelem srovnání výnosů s náklady na investiční projekt. Průměrné vážené náklady kapitálu byly stanoveny za pomoci průměrné rentability vlastního kapitálu za celé sledované období (13,47 %). Náklady dluhu byly stanoveny jako podíl nákladů na dluh a celkového dluhu (7,9 %). Výsledný průměrný náklad na kapitál (10,1 %) byl pak použit jako diskont při určování diskontovaných peněžních toků z investičního projektu.

Graf 17 Předpokládané výnosy a náklady investičního projektu



Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 2 jsou uvedeny náklady a výnosy spojené s investičním projektem, rozvržené pro prvních pět let životnosti investičního projektu. Čisté výnosy projektu jsou pak diskontovány průměrnými náklady na kapitál (10,1 %). Celkové diskontované výnosy projektu činí necelých 33 000 000 Kč a celkové odpisy jsou 9 340 000 Kč.

$$\sum_{i=1}^n DCF_i = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} \quad (1)$$

kde  $DCF_i$  diskontovaný peněžní tok v období  $i$ ,  
 $i$  sledované období,  
 $n$  počet sledovaných období,  
 $CF_i$  peněžní tok za období  $i$ ,  
 $r$  diskont.

$$\sum_{i=1}^n DCF_i = \frac{2\,250\,000}{(1+0,101)^1} + \frac{6\,000\,000}{(1+0,101)^2} + \frac{10\,500\,000}{(1+0,101)^3} + \frac{13\,000\,000}{(1+0,101)^4} + \frac{15\,000\,000}{(1+0,101)^5}$$

$$\sum_{i=1}^n DCF_i = 32\,981\,941 \text{ Kč}$$

Tabulka 2 Náklady a výnosy investičního projektu

	1.rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Osobní náklady	3 500 000 Kč	4 500 000 Kč	5 500 000 Kč	7 000 000 Kč	8 000 000 Kč
Materiál a energie	10 000 000 Kč	15 000 000 Kč	42 000 000 Kč	48 000 000 Kč	51 000 000 Kč
Služby	3 000 000 Kč	3 500 000 Kč	4 500 000 Kč	5 000 000 Kč	6 000 000 Kč
Tržby	18 750 000 Kč	29 000 000 Kč	62 500 000 Kč	73 000 000 Kč	80 000 000 Kč
Čisté výnosy	2 250 000 Kč	6 000 000 Kč	10 500 000 Kč	13 000 000 Kč	15 000 000 Kč
DCF	2 043 645 Kč	4 949 909 Kč	7 867 889 Kč	8 847 799 Kč	9 272 699 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

## 5.5 Nabídka bankovního úvěru

Konvenční formu financování investičního projektu představuje pro podnik Proxim s.r.o. financování investičním bankovním úvěrem. Podnik požaduje úvěr v celkové výši 25 mil. Kč s dobou splatnosti 5 let a nabízí zajištění vlastním nemovitým majetkem v celkové výši úvěru navýšeném o úrok. Splátky úvěru jsou nastaveny v ročních intervalech a roční úroková sazba je 12,38 %. Nejprve bude spočtena roční splátka úvěru a dále také roční procentní sazba nákladů.

$$A = K \times \frac{r(1+r)^n}{(1+r)^n - 1} \quad (2)$$

kde  $A$  výše anuitní splátky,  
 $K$  objem úvěru,  
 $r$  úroková sazba,  
 $n$  doba splatnosti.

$$A = 25\,000\,000 \times \frac{0,1238 \times (1 + 0,1238)^5}{(1 + 0,1238)^5 - 1}$$

$$A = 7\,000\,648 \text{ Kč}$$

Pro úvěr byla vypočtena roční splátka úvěru ve výši 7 000 648 Kč.

Tabulka 3 Parametry investičního úvěru

Výše úvěru	25 000 000 Kč
Doba splatnosti	5 let
Úroková sazba (p.a.)	12,38%
RPSN (p.a.)	12,50%
Roční splátka	7 000 648 Kč
Celková částka	35 106 755 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 3 jsou uvedeny základní parametry investičního úvěru. Roční procentní sazba nákladů úvěru slouží pro porovnání nákladů na úvěr u různých věřitelů a v tomto případě byla nabídnuta RPSN ve výši 12,5 %. Celková částka k zaplacení činí 35 106 755 Kč. Tato částka je však v nominální hodnotě a není snížena o daňové úspory z nákladů na úrok. Proto budou nyní vypočteny částky úroku pro jednotlivé roky splácení, které budou dále sníženy o daňovou úsporu. Poté budou celkové náklady na splácení úvěru diskontovány průměrnými náklady na kapitál (10,1 %) a bude stanovena současná hodnota celkové dlužné částky.

$$U_{\xi} = U \times d \quad (3)$$

kde  $U_{\xi}$  úrokový daňový štít v Kč,  
 $U$  úrok v Kč,  
 $d$  daňový koeficient (daňová sazba v %/100).

Tabulka 4 Výše úroku, úmoru a daňové úspory pro jednotlivé splátky

Rok	Splátka	Úrok	Úmor	Dlužná částka	Daňová úspora
1.	7 000 648 Kč	3 095 000 Kč	3 905 648 Kč	21 094 352 Kč	588 050 Kč
2.	7 000 648 Kč	2 611 481 Kč	4 389 167 Kč	16 705 185 Kč	496 181 Kč
3.	7 000 648 Kč	2 068 102 Kč	4 932 546 Kč	11 772 639 Kč	392 939 Kč
4.	7 000 648 Kč	1 457 453 Kč	5 543 195 Kč	6 229 443 Kč	276 916 Kč
5.	7 000 648 Kč	771 205 Kč	6 229 443 Kč	0 Kč	146 529 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 4 jsou vypočteny částky úroku, úmoru a daňové úspory pro jednotlivá období splácení úvěru. Celkem činí daňová úspora pro podnik 1 900 616 Kč. Výše diskontovaných nákladů na úvěr je vypočítána podle vzorce (1), ale od každého peněžního toku je odečtena daňová úspora za dané období.

$$\sum_{i=1}^5 DN_i = \frac{6\,412\,598}{(1+0,1238)^1} + \frac{6\,504\,467}{(1+0,1238)^2} + \frac{6\,607\,709}{(1+0,1238)^3} + \frac{6\,723\,732}{(1+0,1238)^4} + \frac{6\,854\,119}{(1+0,1238)^5}$$

$$\sum_{i=1}^5 DN_i = 5\,824\,478 + 5\,366\,086 + 4\,951\,307 + 4\,576\,172 + 4\,237\,079$$

$$\sum_{i=1}^5 DN_i = 24\,955\,121 \text{ Kč}$$

Celková výše nákladů na úvěr je v současné hodnotě 24 955 121 Kč a představuje tak pro podnik čistý zisk v současné hodnotě ve výši 8 026 820 Kč.

## 5.6 Financování emisí dluhopisů

Společnost Proxim s.r.o. se rozhodla emitovat nezajištěné kupónové dluhopisy v objemu 26 mil. Kč na financování investice pro rozšíření výroby. Objem emise je vyšší než samotná cena investičního projektu, jelikož musí pokrýt zároveň emisní náklady. Jedná se o soukromou emisi dluhopisů, která představuje nižší emisní náklady oproti veřejné emisi. Jelikož jde o nadlimitní emisi (nad 1 mil. EUR), musí být zpracován prospekt, který musí schválit ČNB. To představuje dodatečné administrativní náklady, které budou zahrnuty v celkových emisních nákladech. Pro stanovení nákladů na emisi byly vytvořeny dvě poptávky soukromých distributorů a aranžérů emise dluhopisů Dluhopisy.cz a Dluhopisomat.cz. Na základě konzultace s aranžéry emise byly zjištěny náklady emise v rozsahu 2–3 % celkového objemu emise. Výše celkových administrativních nákladů emise bude stanovena na 3 % celkového objemu emise, která zahrnuje poplatek za podání žádosti o schválení prospektu ČNB ve výši 15 tis. Kč a poplatek za přidělení identifikátoru LEI (*Legal Entity Identifier*) ve výši 6 450 Kč. V tabulce 5 jsou uvedeny základní parametry emise.

Tabulka 5 Základní parametry emise dluhopisů

Objem emise	26 000 000 Kč
Nominální hodnota dluhopisu	50 000 Kč
Počet emitovaných dluhopisů	520
Kupónová sazba	9,62%

Zdroj: Dluhopisomat.cz (vlastní zpracování)

Nejprve musí být spočtena anuitní splátka úroku dluhopisu podle vzorce (2) a náklady na emisi.

$$A = 26\,000\,000 \times 0,0962$$

$$A = 2\,501\,200 \text{ Kč}$$

$$NE = K \times r \tag{4}$$

kde  $K$  celkový objem emise,

$r$  úroková sazba dluhopisu.

$$NE = 26\,000\,000 \times 0,03$$

$$NE = 780\,000 \text{ Kč}$$



Anuitní splátka úroku emitovaných dluhopisů činí 2 501 200 Kč. Splátka úroku je však pro podnik daňově odčitatelnou položkou a je potřeba vypočítat úspory na dani neboli úrokový daňový štít podle vzorce (3).

$$U_g = 2\,501\,200 \times 0,19$$

$$U_g = 475\,228 \text{ Kč}$$

Úrokový daňový štít představuje daňovou úsporu pro podnik ve výši 568 100 Kč ročně. Nyní bude proveden výpočet diskontovaných nákladů na emitované dluhopisy. Tyto náklady budou diskontovány stejným způsobem, jako tomu bylo u diskontování výnosů z investičního projektu, podle vzorce (1).

$$ND = 780\,000 + \frac{2\,025\,972}{(1 + 0,101)^1} + \frac{2\,025\,972}{(1 + 0,101)^2} + \frac{2\,025\,972}{(1 + 0,101)^3} + \frac{2\,025\,972}{(1 + 0,101)^4} + \frac{28\,025\,972}{(1 + 0,101)^5}$$

$$ND = 780\,000 + 2\,020\,938 + 1\,835\,591 + 1\,667\,243 + 1\,514\,335 + 17\,448\,128$$

$$ND = 24\,486\,236 \text{ Kč}$$

Celková současná hodnota splátek dluhopisu snížených o úrokový daňový štít činí ke konci jejich splatnosti 24 486 236 Kč. To představuje pro podnik Proxim s.r.o. čisté diskontované výnosy za celý investiční projekt ve výši 8 495 705 Kč.

## 5.7 Porovnání nabídky úvěru a emise dluhopisů

Pokud porovnáme celkové čisté diskontované výnosy z investičního projektu financovaného bankovním úvěrem a emisí dluhopisů, pak získáme čistou výhodu emise podnikových dluhopisů ve výši 468 885 Kč. Pro podnik je tedy výhodnější v tomto případě financovat investiční projekt emisí dluhopisů. Avšak rozdíl čistého diskontovaného výnosu z celého investičního projektu není jediné důležité kritérium při porovnávání obou forem financování.

Dalším důležitým parametrem pro podnik je výše ročních splátek obou forem financování. U bankovního úvěru jsou splátky rovnoměrně rozděleny do splátkových období a představují tak na začátku investičního projektu značnou finanční zátěž pro podnik, jelikož v prvních dvou letech jsou splátky úvěru vyšší než čisté výnosy z investičního projektu. Oproti tomu u emise kupónových dluhopisů je tomu tak až u poslední splátky, kdy je splácena i celá jistina dluhopisu, a pouze tehdy jsou čisté výnosy

investičního projektu nižší než splatná částka. Podnik tak má čtyři roky na vytvoření fondu pro splacení poslední splátky.

## 5.8 Shrnutí

Podniku Proxim s.r.o. lze v případě formy financování investičního projektu na rozšíření výrobních kapacit doporučit emisi podnikových obligací v celkovém objemu 26 mil. Kč. Tato forma financování bude výhodnější než nabízený bankovní úvěr a zároveň nebude představovat tak velké zatížení na cash-flow. Firma Proxim s.r.o. má vhodnou strukturu financí pro využití emise dluhopisů na financování rozvoje podnikání, jelikož není příliš zadlužená a zároveň pozoruje rostoucí poptávku po vlastních výrobcích.

## Závěr

Cílem této práce bylo zkoumat efektivitu financování investičního projektu na rozvoj podnikání pomocí emise podnikových dluhopisů. Byla zkoumána nabídka financování bankovním úvěrem v objemu odpovídajícímu celkovým nákladům investičního projektu. Tato nabídka byla následně porovnána s možností emise nadlimitních podnikových dluhopisů, s objemem emise převyšujícím vstupní náklady investičního projektu, za účelem pokrytí administrativních nákladů spojených s emisí dluhopisů. Oba způsoby financování byly porovnány na základě vypočítaných čistých diskontovaných výnosů.

Teoretická část práce byla věnována představení problematiky financování podniku, řízení rizik a optimální struktuře financí podniku. Následně byly představeny způsoby financování podle původu zdrojů na vlastní a cizí. Z obou skupin byly vybrány vhodné konvenční a alternativní způsoby financování. U jednotlivých forem financování jsou vysvětleny jejich základní principy, výhody a nevýhody využití a náklady s nimi spojené. Zvláštní pozornost je věnována bankovním úvěrům a emisi podnikových dluhopisů, u kterých je navíc uvedena právní úprava pro Českou republiku.

Praktická část byla rozdělena na dvě dílčí části, kde první z nich byla věnována sledování vývoje makroekonomické situace v České republice s přihlédnutím na vývoj úrokových sazeb dlouhodobých bankovních úvěrů poskytnutých nefinančním subjektům a státních dluhopisů.

V druhé části byla provedena finanční analýza vybraného podniku Proxim s.r.o. za období v letech 2011–2021. Účelem analýzy bylo zjistit, zda má podnik vhodně nastavenou finanční strukturu pro investici na rozvoj podnikání. Dále byl představen pětiletý investiční projekt na nákup nové výrobní haly a potřebného dlouhodobého majetku pro uspokojení rostoucí poptávky po výrobcích podniku. Byly spočteny náklady a výnosy spojené s tímto projektem, které byly následně diskontovány na současnou hodnotu pomocí metody diskontovaných peněžních toků. Celkové čisté diskontované výnosy za celé sledované období činily 32 981 941 Kč a odpisy spojené s dlouhodobým majetkem byly 9 340 000 Kč.

Poté byla představena konvenční forma financování pomocí bankovního úvěru. Nabídka úvěru byla v objemu 25 mil. Kč s ročním splácením a dobou splatnosti pěti let. Úroková sazba byla stanovena na 12,38 % a RPSN na 12,5 %. Pro výpočet celkových nákladů spojených s touto formou financování byly použity metody diskontovaných

peněžních toků a snížení nákladů o úrokový daňový štít. Celkové diskontované náklady spojené s financováním pomocí bankovního úvěru činily 24 955 121 Kč.

Jako alternativní zdroj financování byla vybrána emise podnikových dluhopisů. Objem emise byl stanoven na 26 mil. Kč, což je vyšší částka než vstupní náklady investičního projektu. Větší objem emise je stanoven za účelem pokrytí nákladů spojených s emisí dluhopisů, která v tomto případě představuje 3 % celkového objemu emise. V těchto nákladech jsou zahrnuty administrativní poplatky ČNB spojené s nadlimitní emisí dluhopisů (nad 1 mil. EUR), spolu s poplatky aranžérovi a distributorovi emise. Doba splatnosti dluhopisů byla stanovena opět na pět let a kupónová sazba byla 9,62 %. Celkové náklady tohoto způsobu financování byly očištěny o daňovou úsporu a pomocí metody diskontovaných peněžních toků byly převedeny na současnou hodnotu pro porovnání s bankovním úvěrem. Celková výše těchto nákladů byla 24 486 236 Kč.

Výhodnějším způsobem financování byla v tomto případě emise podnikových dluhopisů. Náklady s ní spojené byly o 468 885 Kč nižší než u bankovního úvěru, a proto byla doporučena emise dluhopisů jako vhodnější zdroj financování investičního projektu rozvoje podnikání. Na základě vypočítaných hodnot lze potvrdit hlavní hypotézu práce: „Financování investičního projektu pomocí emise dluhopisů je výhodnější než bankovním úvěrem.“

## Seznam použité literatury

### Knižní zdroje

1. DAMODARAN, Aswath. *Applied Corporate Finance*. 4. vyd. V New Jersey: John Wiley & Sons Inc, 2015. 656 s. ISBN 978-11-1880-893-1
2. KANTNEROVÁ, Liběna. *Základy bankovníctví: teorie a praxe*. V Praze: C. H. Beck, 2016. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-595-4.
3. KISLINGEROVÁ, Eva. *Podnik v časech krize*. 1. vyd. V Praze: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3136-0
4. KOTÁSEK, Josef aj. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. V Praze: C.H.Beck, 2013. 264 s. ISBN 978-80-7400-515-2
5. KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza ve finančním řízení*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2022. EDUCOpres. ISBN 978-80-7408-231-3.
6. REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. V Praze: Grada Publishing, 2012. 144 s. ISBN 978-80-247-1835-4
7. SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H.Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.
8. VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. V Praze: Ekopress, 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2
9. VOCHOZKA, Marek. *Finance podniku: Komplexní pojetí*. 1. vyd. V Praze: Grada Publishing, 2021. 312 s. ISBN 978-80-271-3267-6

### Elektronické zdroje

1. BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA [BCPP], 2023. Měsíční statistiky: 2019–2022 [online tabulka] Dostupné z: <<https://www.pse.cz/statisticke-soubory?tab=stat-monthly>>

2. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Dlouhodobé dluhopisy –stavy, Nefinanční podniky (číslo sestavy 38371/957) [online tabulka]. Databáze časových řad ARAD [online]. Česká národní banka, 2006–2022. Dostupné z: <[https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP?p\\_period=12&p\\_sort=1&p\\_des=50&p\\_sestuid=38371&p\\_uka=3&p\\_strid=AED&p\\_od=200601&p\\_do=202212&p\\_lang=CS&p\\_format=0&p\\_decsep=%2C](https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=1&p_des=50&p_sestuid=38371&p_uka=3&p_strid=AED&p_od=200601&p_do=202212&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C)>
3. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. *Jak se vyvíjela dvoutýdenní repo sazba ČNB*. [online]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-dvoutydeni-repo-sazba-CNB/>>
4. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. Tabulka 2: Úrokové sazby finančních trhů, Výnos dluhopisu 5R/10R – ČR (číslo sestavy 22643/172) [online tabulka]. Databáze časových řad ARAD [online]. Česká národní banka, 2006–2022. Dostupné z: <[https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP?p\\_period=1&p\\_sort=2&p\\_des=50&p\\_sestuid=22643&p\\_uka=7%2C8&p\\_strid=AAAG&p\\_od=200601&p\\_do=202303&p\\_lang=CS&p\\_format=0&p\\_decsep=%2C](https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22643&p_uka=7%2C8&p_strid=AAAG&p_od=200601&p_do=202303&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C)>
5. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [ČSÚ], 2022. Základní charakteristiky ekonomického postavení obyvatelstva ve věku 15 a více let – Obecná míra nezaměstnanosti [online tabulka] Dostupné z: <[https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=ZAM01-B&skupId=426&katalog=30853&pvo=ZAM01-B&str=v467&u=v413\\_\\_VUZEMI\\_\\_97\\_\\_19](https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=ZAM01-B&skupId=426&katalog=30853&pvo=ZAM01-B&str=v467&u=v413__VUZEMI__97__19)>
6. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [ČSÚ], 2023. Index průmyslové produkce: odvětvová data očištěná od sezónních vlivů, bazický index (průměr roku 2015) [online tabulka] Dostupné z: <<https://vdb.czso.cz/pll/eweb/vdb2xls.export?xid=561>>
7. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [ČSÚ], 2023. Indexy spotřebitelských cen podle klasifikace ECOICOP – bazický index [online tabulka] Dostupné z: <[https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&katalog=31779&z=T&f=TABULKA&skupId=2218&pvo=CEN083A&pvo=CEN083A&evo=v2504!\\_CEN-SPO-BAZIC2015-EM\\_1](https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&katalog=31779&z=T&f=TABULKA&skupId=2218&pvo=CEN083A&pvo=CEN083A&evo=v2504!_CEN-SPO-BAZIC2015-EM_1)>

8. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [ČSÚ], 2023. Tržby z průmyslové činnosti: data očištěná od sezónních a kalendářních vlivů, bazický index (průměr roku 2015) [online tabulka] Dostupné z: <<https://vdb.czso.cz/pll/eweb/vdb2xls.export?xid=782>>
9. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [ČSÚ], 2023. Výdaje na hrubý domácí produkt, sezonně očištěno (kód: 050038-22) [online tabulka] Dostupné z: <[https://www.czso.cz/documents/10180/166169043/hdpcr033123\\_vs.xlsx/9020ede2-909b-4f28-a0c4-9d681b63c73b?version=1.1](https://www.czso.cz/documents/10180/166169043/hdpcr033123_vs.xlsx/9020ede2-909b-4f28-a0c4-9d681b63c73b?version=1.1)>
10. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [ČSÚ], 2023. Zahraniční obchod se zbožím – hlavní ukazatele – časová řada [online tabulka] Dostupné z: <<https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&katalog=32935&z=T&f=TABULKA&skupId=2848&pvo=VZO011-NP-D&pvo=VZO011-NP-D&str=v397>>
11. DLUHOPISOMAT.cz, 2022. Statistika dluhopisů – Průměrná roční úroková sazba korporátních dluhopisů podle kategorie rizikovosti. [online] Dostupné z: <[https://dluhopisomat.cz/srovnac-dluhopisu/public/pdf/statistika\\_dluhopisomat\\_09\\_2022.pdf](https://dluhopisomat.cz/srovnac-dluhopisu/public/pdf/statistika_dluhopisomat_09_2022.pdf)>
12. EVROPSKÁ KOMISE [EK], 2020. Uživatelská příručka k definici malých a středních podniků [online] Dostupné z: <<https://ec.europa.eu/docsroom/documents/42921/attachments/1/translations/cs/renderitions/pdf>>
13. KURZY.cz, 2023. Tabulka: Korporátní dluhopisy, 2019-2022 [online tabulka] Dostupné z: <<https://www.kurzy.cz/akcie-cz/emise/dluhopisy/korporatni-dluhopisy/>>
14. NOVÁK, Tomáš. *Zadlužené akviziční struktury. Právní rádce*. Ekonom.cz. [online], 2007. Dostupné z: <<https://pravniradce.ekonom.cz/c1-21466980-zadluzene-akvizicni-struktury-leveraged-buyout-lbo>>
15. Sběrka listin, PROXIM s.r.o. Veřejný rejstřík a Sběrka listin [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=107617>>

## Legislativní dokumenty

1. Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví. In: *Sbírka zákonů*. 5.12.2002. ISSN 1211-1244.
2. Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. In: *Sbírka zákonů*. 23.4.2004. ISSN 1211-1244.
3. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. In: *Sbírka zákonů*. 30. 4. 2004. ISSN 1211-1244.
4. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. In: *Sbírka zákonů*. 18.12.1992. ISSN 1211-1244.
5. Zákon č. 89/2012, občanský zákoník. In: *Sbírka zákonů*. 22. 3. 2012. ISSN 1211-1244.
6. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. In: *Sbírka zákonů*. 22. 3. 2012. ISSN 1211-1244.



## Seznam tabulek

Tabulka 1	Ukazatele ČPK a ČPPFF .....	36
Tabulka 2	Náklady a výnosy investičního projektu .....	42
Tabulka 3	parametry investičního úvěru .....	42
Tabulka 4	Výše úroku, úmoru a daňové úspory pro jednotlivé splátky .....	43
Tabulka 5	Základní parametry emise dluhopisů .....	44

## Seznam Grafů

Graf 1	HDP ve stálých cenách z roku 2015 v letech 2020–2022 (čtvrtletní).....	28
Graf 2	Míra nezaměstnanosti v ČR v letech 2019–2022 (čtvrtletní) .....	29
Graf 3	Inflace v ČR v letech 2019–2022 (index spotřebitelských cen – 2015) .....	29
Graf 4	Repo sazba – 2 týdny v letech 2019–2022 .....	30
Graf 5	Zahraniční obchod ČR v letech 2019–2022 (měsíční objem v mld. Kč) .....	30
Graf 6	Index průmyslových tržeb (bazický index – průměr roku 2015).....	31
Graf 7	Index průmyslové produkce (bazický index – průměr roku 2015).....	31
Graf 8	Emitované dluhopisy nefinančními podniky v letech 2006–2022 (v mld. Kč).....	32
Graf 9	Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami nefinančním subjektům s délkou splatnosti nad 5 let .....	33
Graf 10	Úrokové sazby státních dluhopisů 5R/10R v letech 2006–2022 .....	33
Graf 11	Průměrná úroková míra podnikových dluhopisů v letech 2019–2022 .....	34
Graf 12	Ukazatele rentability podniku Proxim s.r.o. v letech 2011–2021 .....	37
Graf 13	Ukazatele likvidity podniku Proxim s.r.o. v letech 2011–2021 .....	37
Graf 14	Ukazatele míry zadlužení podniku Proxim s.r.o. v letech 2011–2021 .....	38
Graf 15	Ukazatel úrokového krytí podniku Proxim s.r.o. v letech 2011–2021 .....	39
Graf 16	Ukazatele aktivity podniku Proxim s.r.o. v letech 2011–2021 .....	39
Graf 17	Předpokládané výnosy a náklady investičního projektu.....	41