

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH  
BUDĚJOVICÍCH  
EKONOMICKÁ FAKULTA**

---

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: Ekonomika a management  
Obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

**Bakalářská práce**

**EXTERNÍ FINANCOVÁNÍ PODNIKŮ A  
JEHO PRAKTICKÁ APLIKACE**

Vypracovala: Vlasta Broučková  
Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. František Streleček ,  
CSc., Dr.h.c.

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Akademický rok: 2008/2009

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Vlasta BROUČKOVÁ**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**  
Název tématu: **Externí financování podniků a jeho praktická aplikace**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Cílem práce budou posoudit význam externího financování v rozvoji podniků. Shrnout hlavní nástroje pro hodnocení externího financování a posoudit jejich využití v praxi.

Osnova práce:

1. Úvod.
2. Literární rešerše. Interní a externí financování podniků. Základní ukazatelé pro hodnocení externího a interního financování. Posouzení míry externího financování. Finanční a celková páka.
3. Posouzení podílu interního externího financování na výběrovém souboru podniků. Zhodnocení struktury financování. Výpočet nákladů jednotlivých druhů externího kapitálu.
4. Zhodnocení externího a interního financování na průměrné náklady kapitálu. Vliv externího financování na investiční rozhodování.
5. Závěr.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

**30 - 40 stran**

Forma zpracování bakalářské práce:

**tištěná**

Seznam odborné literatury:

- Fotr, J.:** Podnikatelský plán a investiční rozhodování. Grada, Praha, 1996  
**Grünwald, R.:** Analýza finanční důvěryhodnosti podniku, Ekopress, Praha, 2001  
**Grünwald R., Holečková J.:** Finanční analýza a plánování podniku, Praha, Oeconomica, 2004  
**Křemek, V., Petráková, I.:** Investování, CVUT, 1993  
**Kislíngerová, E.:** Manažerské finance, C.H.BECK, Praha, 2007  
**Marek, P.:** Studijní průvodce financemi podniku, Express, Praha, 2006  
**Neumaierová, I., Neumaier, I.:** Výkonnost a tržní hodnota firmy, Grada, 2002  
**Sedláček, J.:** Finanční analýza podniku, Computer Press, Praha, 2008  
**Valach, J.:** Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, Ekopress, 2001  
**F. Střeleček:** Proporciování nákladů na výroba. Provozní a finanční páka. České Budějovice 2007.

Vedoucí bakalářské práce:

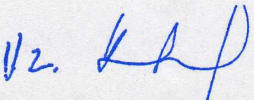
**prof. Ing. František Střeleček, CSc., Dr.h.c.**  
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce:

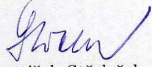
**6. dubna 2009**

Termín odevzdání bakalářské práce:

**15. dubna 2010**

  
prof. Ing. Magdalena Hrabánková, CSc.  
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA  
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
EKONOMICKÁ FAKULTA  
Studentská 13 (1)  
370 05 České Budějovice

  
prof. Ing. František Střeleček, CSc., Dr.h.c.  
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 6. dubna 2009

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma Externí zdroje financování podniku a jeho praktická aplikace vypracovala samostatně na základě literatury a pod odborným vedením svého vedoucího bakalářské práce.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/ 1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG používané Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejich internetových stránkách.

V Českých Budějovicích dne 14. 5. 2010

.....  
Vlasta Broučková

Poděkování:

Touto cestou bych chtěla poděkovat vedoucímu bakalářské práce panu prof. Ing. Františku Střelečkovi, CSc., Dr.h.c. za odborné a metodické vedení, za náměty a připomínky, kterých jsem využila při zpracování bakalářské práce.

# Obsah

|   |    |
|---|----|
| 1. Úvod.....  | 8  |
| 2. Literární rešerše                                |    |
| 2.1. Klasifikace klíčových pojmů.....               | 9  |
| 2.1.1. Strategie financování.....                   | 9  |
| 2.1.2. Druhy financování.....                       | 10 |
| 2.1.2.1. Potřeba finančních zdrojů .....            | 12 |
| 2.1.2.2. Vytvořené finanční zdroje.....             | 12 |
| 2.1.3. Klasifikace finančních zdrojů.....           | 12 |
| 2.1.4. Zlaté bilanční pravidlo.....                 | 13 |
| 2.1.5. Čistý pracovní kapitál.....                  | 13 |
| 2.2. Interní zdroje financování podniku             |    |
| 2.2.1 Nerozdělený zisk.....                         | 15 |
| 2.2.1.1. Kategorie zisku.....                       | 17 |
| 2.2.1.2. Použití zisku.....                         | 17 |
| 2.2.2 Odpisy.....                                   | 18 |
| 2.3. Externí financování podniku                    |    |
| 2.3.1 Akcie.....                                    | 21 |
| 2.3.2 Dluhopisy (obligace).....                     | 23 |
| 2.3.3. Bankovní úvěry.....                          | 25 |
| 2.3.4. Leasing.....                                 | 26 |
| 2.3.5. Výhody a nevýhody externího financování..... | 29 |
| 3. Metodika   |    |
| 3.1. Ukazatelé kapitálového trhu.....               | 30 |
| 4. Praktická část                                   |    |
| 4.1. Charakteristika podniku.....                   | 32 |
| 4.2. Hodnocení struktury kapitálu.....              | 35 |

|  |    |
|--|----|
| 4.2.1. Struktura vlastního a cizího kapitálu.....          | 35 |
| 4.2.2. Struktura vlastního kapitálu.....                   | 38 |
| 4.2.3. Průměrné náklady kapitálu.....                      | 40 |
| 4.3. Odhad nákladů kapitálu.....                           | 43 |
| 4.3.1. Odhad průměrných nákladů vlastního kapitálu.....    | 43 |
| 4.3.2. Vyhodnocení dividend.....                           | 46 |
| 4.4. Zhodnocení vnitřní hodnoty akcie.....                 | 48 |
| 4.4.1. Za předpokladu, že akcie bude prodána za 5 let..... | 48 |
| 4.4.2. Gordonův model.....                                 | 49 |
| 5. Závěr.....  | 50 |
| 6. Summary.....  | 52 |
| 7. Seznam tabulek a grafů.....                             | 53 |
| 8. Seznam použité literatury.....                          | 54 |

# 1. Úvod

V mé bakalářské práci se zabývám v největší míře externími zdroji financování podniku a jejich aplikací do praxe. Práce je rozdělena na dvě části, a to část teoretickou, kde se zabývám objasněním základních pojmů a souvislostmi mezi těmito pojmy, a dále část praktickou. Při vypracování praktické části jsem spolupracovala s českobudějovickou společností HOCHTIEF a. s., jejíž představenstvo mi poskytlo veškeré potřebné údaje, pomocí níž jsem mohla vypočítávat potřebné ukazatele pro zhodnocení situace podniku. V praktické části jsem se zabývala převážně určením toho, jak velký objem externích zdrojů podnik využívá a za jakých podmínek.

Externí zdroje financování podniku představují v první řadě akcie, dluhopisy, úvěry a leasingy, což jsou hlavní oblasti, kterými jsem se zabývala. Málo který podnik je v takové situaci, aby mohl k financování své činnosti použít pouze své vlastní zdroje a to z toho důvodu, že cizí zdroje jsou pro financování výhodnější, nejsou pro podnik tak drahé, a navíc, většina dnešních podniků používá svůj vygenerovaný zisk převážně k výplatě podílů na zisku. Pro případné inovace je nezbytné použít zdroje externí, které je možné umorovat po delší dobu za výhodných podmínek. Je jisté, že externí zdroje financování umožňují podniku rychlejší a dynamičtější rozvoj, ale je velmi důležité tento krok dobře rozmyslet. Nesprávně zvolené použití externích zdrojů může vést podnik k vysokému zadlužení, které nese vysoké náklady, dále dojde k omezení samostatnosti a zvýšení rizika podnikání. Cena za použití externích zdrojů je úrok, který se u různých produktů liší podle různých faktorů, jako je délka použití zdrojů, výše zdrojů a hlavním faktorem je posouzení klienta. Výhodu může každý podnikatel spatřovat v tom, že úroky zaplacené za tyto zdroje jsou daňově uznatelné, tedy snižují daňový základ.

V mé práci se snažím analyzovat, z jaké míry používá společnost HOCHTIEF, a.s. cizí zdroje, jaké jsou náklady kapitálu pomocí různých metod a jaký podíl tvoří zdroje vlastní. Pro analýzu byly použity údaje za toky 2006-2008, které jsou uváděny v tisících Kč.



## **2. Literární rešerše**

### **2.1. Klasifikace klíčových pojmů**

#### **2.1.1. Strategie financování**

##### **Strategie**

Je třeba objasnit zásadní rozdíl mezi strategií a dlouhodobým plánem, dlouhodobými cíly. Cíle určují, čeho chceme dosáhnout, a strategie říká, jak toho chceme dosáhnout. Strategie tedy určuje dlouhodobé směřování podniku. Vypracovává se jako písemný dokument. Činnosti spojené s vytvářením určité spolupráce nebo souladu s okolím se nazývá formulování strategie, což je součástí strategického řízení.

##### **Nástroje strategie**

Při určování strategie podniku zkoumáme dvě základní oblasti a to vnitřek podniku, což provádíme interní analýzou, a okolí podniku pomocí externí analýzy.

Interní analýza se provádí různými nástroji, mezi nejvíce používané patří SWOT analýza, při které jsou zjišťovány silné a slabé stránky podniku a příležitosti a ohrožení podniku. Tyto jednotlivé body je třeba dobře analyzovat, abychom zjistili svou pozici na trhu a podle ní určovali strategii. Dále se používají další port fóliové analýzy jako je analýza životního cyklu, analýza ABC nebo například analýza výrobního portfolia. (Fotr, J., 1999)

Externí analýza je ve většině případů prováděna z vnějšku podniku, tedy takovými subjekty jako jsou banky, investoři, obchodními partnery, státem atd. Pramenem zkoumaných údajů jsou volně dostupné dokumenty jako je například rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výroční zprávy a další. Pro externí analýzu se používají dva základní druhy analýzy a to je procentuální rozbor a poměrová analýza. Obě tyto metody vycházejí z poměrových ukazatelů. Procentuální rozbor nám řekne procentuální podíl jednotlivých položek rozvahy na aktivech a výnosech. Poměrová analýza používá

k výpočtům poměrové ukazatele, které vypočte jako podíl absolutních ukazatelů. Tato analýza je základem pro finanční analýzu. (Synek, M., 2007)

Při určování strategie financování bychom měli klást důraz na časovou sladěnost majetku a zdrojů. Používají se následující strategie:

a) Konzervativní

Nastává v případě, že pracovní kapitál je financován krátkodobými zdroji jen z malé části. Znamená to tedy, že krátkodobých zdrojů je méně než oběžného majetku a čistý pracovní kapitál je kladný. Tato strategie je dražší, ale méně riziková.

b) Agresivní

Pracovní kapitál je financován jen krátkodobými zdroji, jiné zdroje pro financování nejsou přípustné. V tomto případě je oběžného majetku méně než krátkodobých zdrojů a čistý pracovní kapitál je záporný. Financování tímto způsobem může být nebezpečné, jelikož je vysoce rizikové.

c) Umírněná

V tomto případě je pracovní kapitál financován krátkodobými zdroji a velikost obou složek je dlouhodobě sladěna, to znamená, že oběžného majetku je stejně jako krátkodobých zdrojů a čistý pracovní kapitál je nulový. Tento přístup je teoretickým ideálem a proto se mu říká koncept nulového pracovního kapitálu. (Scholleová, H., 2008)

### **2.1.2. Druhy financování**

Existuje více hledisek, podle kterých se dělí druhy financování. Nyní budou představeny dva způsoby financování a to podle pravidelnosti financování a podle zdroje kapitálu.

## **Podle pravidelnosti financování**

### a) Financování běžné

Běžné financování souvisí s obstaráváním zdrojů pro běžný chod podniku, tedy pro každodenní fungování, tzn. nákup materiálu pro výrobu, energie, platba nájemného, daní, výplata dividend, úhrada nákladů na mzdy a platy, placení závazků a úhradu ostatních výdajů. Souhrn tohoto financování se nazývá hrubý pracovní kapitál a převážně se týká oběžných aktiv.

### b) Financování mimořádné

Podle názvu je jasné, že souvisejí s mimořádnou, neopakující se, činností podniku, kterou může být:

- zakládání nového podniku, tj. zajištění základního kapitálu, pořízení budov, pozemků, strojů a zařízení, potřebný stav materiálu a zásob, minimální množství prostředků pro výplatu mezd a platů atd.
- rozšiřování podniku a jeho aktivit – k novým aktivitám budeme například potřebovat nové stroje, zařízení, další pracovní síly, vyšší podíl financí ve vývoji a výzkumu pokud vyvíjím nové produkty aj.
- financování při spojování a sanaci podniku
- financování při likvidaci podniku, tj. vyrovnání vzniklého dluhu, nezaplacených závazků vůči zaměstnancům, společníkům, státním institucím atd. (Mareš, S., 2004)

## **Podle vlastnického původu kapitálu**

### a) Financování vlastním kapitálem

Za vlastní zdroje považujeme především ty zdroje, které byly vytvořeny nebo přineseny vlastníkem, tedy peněžní a nepeněžní vklady společníků, emise akcii, kapitálové fondy atd. Dále také ty zdroje, které podniky vytvořili vlastní činností, což je nerozdělený zisk minulých let, rezervní fondy, odpisy atd. Tyto zdroje označujeme za prvky samofinancování, které se používá k dalšímu rozvoji podniku. Pokud zahrneme všechny tyto možnosti financování, jedná se samofinancování v širším smyslu, v užším smyslu

zahrnuje pouze financování ze zisku. Největší význam je ovšem v této kategorii kladen na základní kapitál. (Mareš, S., 2004)

#### b) Financování cizím kapitálem

Cizí kapitál je tvořen těmi zdroji, které tvoří závazky ( dluhy) společnosti. Jedná se tedy o souhrn dluhů podniku vytvořených přijatými bankovními úvěry nebo podnikem vydané podnikové obligace, směnky, z nichž podnik vychází v pozici dlužníka. Dále sem patří leasing, zálohy odběratelů, nesplněné závazky vůči zaměstnancům, státu a další. (Synek, M., 2007, Mareš, S., 2004)

#### **2.1.2.1. Potřeba finančních zdrojů**

Potřeba kapitálu je v první řadě závislá na předmětu podnikání podniku, tedy na oboru, v kterém se podnik bude v budoucnu pohybovat, a dále na objemu produkce. Je jasné, že například výrobní podnik bude mít větší požadavky na kapitál než například poradenská kancelář. Výše počátečního kapitálového vkladu se odvíjí od zvolené právní formy podnikání. Rozdílné požadavky na základní kapitál jsou u akciové společnosti a například u veřejné obchodní společnosti. (Synek, M., 2007)

#### **2.1.2.2. Vytvořené finanční zdroje**

Vytvořenými finančními zdroji se rozumí zdroje interní, tedy vygenerovaný zisk, odpisy, a další zdroje. Pokud bude podnik ve ztrátě, je jasné, že bude mít velkou potřebu externích zdrojů, tedy úvěrů, půjček atd. Naopak, podnik s velkým ziskem může investovat, inovovat a rozvíjet svůj podnik bez zadlužení. Je však známo, že bez externích zdrojů by podniky fungovat nemohli, jelikož vždy je třeba obnovovat své stroje, zařízení a málokterý podnik má na tyto výdaje vlastní zdroje.

#### **2.1.3. Klasifikace finančních zdrojů**

- vlastní – jsou dražší, jedná se o vklady společníků – společník nese vysoké riziko, proto chce vysoký výnos, další nevýhodu můžeme vidět v tom, že společník je placen ze zisku, zatímco úvěr od banky je placen prostřednictvím nákladových úroků – je to náklad, tedy snižuje podniku daňovou povinnost

- cizí – bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, zálohy, vydané obligace, půjčky
- dlouhodobé – jsou to zdroje dražší ale méně rizikové, nejdlouhodobějším zdrojem je základní kapitál, čím dlouhodobější zdroj, tím větší výnos
- krátkodobé – levnější ale více rizikové, nejkratší dobu má dodavatelský úvěr
- externí - jsou jediným zdrojem financování nově vznikajících firem, jelikož nemají žádnou z možností interního, vlastního financování.
- interní - přicházejí v úvahu pouze tehdy, jedná-li se o již zavedený, existující podnik. Tyto zdroje vytvořil sám podnik, jsou to všechno zdroje vlastní, výjimkou jsou rezervy, to je cizí interní zdroj

#### **2.1.4. Zlaté bilanční pravidlo**

Oběžný majetek má být financován z krátkodobých zdrojů a dlouhodobým majetkem financovat z dlouhodobých zdrojů. Pokud je oběžný majetek financován dlouhodobým kapitálem, je podnik překapitalizován (podnik má nadbytečné množství drženého kapitálu, který by mohl investovat a přinést výnos), naopak může docházet také k podkapitalizování podniku, a to tehdy, pokud podnik disponuje s malým množstvím kapitálu a to způsobí poruchy v chodu podniku. K tomu často dochází ve fázi expanze podniku, kdy dochází k rozvoji podniku, zavedení nových výrobků, zvýšení prodeje, a majetek není kryt stanovenými zdroji. (Růžková, P., 2007)

#### **2.1.5. Čistý pracovní kapitál**

Tento pojem vyjadřuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Pro porovnání je vhodný ukazatel běžná likvidita. Čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžných aktiv krátkodobého majetku, který je financován dlouhodobými finančními zdroji a podnik s ním může volně disponovat při realizaci svých záměrů. Jiným pohledem můžeme tento pojem chápat jako část prostředků, které by podniku dovolily v omezeném rozsahu pokračovat v jeho činnosti, pokud by byl nucen splatit převážnou část nebo všechny své krátkodobé závazky – jde tedy o finanční polštář pro případ nouze, který říká, kolik prostředků by podniku zbylo po úhradě svých závazků. Čistý

pracovní kapitál nám dává možnost oddělit v oběžných aktivech tu část peněžních prostředků, která slouží bezprostředně k úhradě finančních závazků, od té části, která je relativně volná a může být disponibilním finančním fondem, který může manažer využít ve finanční politice firmy. Doporučenou hodnotu čistý pracovní kapitál nemá, neboť výše tohoto ukazatele se odvíjí především od odvětví. (Synek, M., 2007)

## 2.2. Interní zdroje financování podniku

- a) zisk
- b) odpisy
- c) fondy ze zisku
- d) vklady společníků

### 2.2.1 Nerozdělený zisk

Je druhým nejvýznamnějším zdrojem financování. Někdy je také označován jako „zadržovaný zisk“. Můžeme říci, že nerozdělený zisk je ta část kladného výsledku hospodaření, která zbude po zdanění, a která není použita pro výplatu dividend akcionářům či na tvorbu fondů ze zisku. (Valach, J., 1999)

#### Schéma tvorby nerozděleného zisku

---

Zisk z běžného období

- daň ze zisku
  - přiděl rezervního fondu ze zisku
  - přiděly eventuálním jiným fondům ze zisku (např. sociální fond)
  - úhrada tantiém (odměny členům představenstva, dozorčí rady)
  - výplata dividend či podílů na zisku
- 

Nerozdělený zisk běžného období

+ nerozdělený zisk z minulých období

---

Nerozdělený zisk koncem období (Valach, J., 1999)

**Výše nerozděleného zisku je závislá zejména na následujících faktorech**

1. Zisk běžného roku

Zisk běžného roku je hlavním ukazatelem, který vyjadřuje, jak daný podnik hospodařil, jak úspěšná byla činnost podniku a jak se podniku „daří“ v konkurenčním prostředí. Od tohoto ukazatele se odvíjí rozhodování podniku o jeho dalších krocích a jeho dalším působení na trhu, a v neposlední řadě ovlivňuje tržní hodnotu podniku. Na zvyšování, či alespoň udržování, určité hodnoty zisku mají prvotní zájem vlastníci podniku.

## 2. Daň ze zisku

Zisk je nepřímo ovlivňován daní ze zisku. V dlouhodobém důsledku je hlavní sledovat změnu daňových sazeb, která může významně ovlivnit konečnou hodnotu nerozděleného zisku. Z daňového hlediska mají na výši nerozděleného zisku vliv daňově uznatelné a daňově neuznatelné náklady.

## 3. Dividendy

Rozhodování o výplatě dividend je jedním z hlavních úkolů valné hromady, nikoliv jen managementu podniku.

Základní přístupy k rozdělení zisku

- a) reziduální dividendová politika
- b) politika stabilizace dividend
- c) politika stálého dividendového podílu
- d) politika nízkých dividend během roku a prémie na konci roku

## 4. Rezervní fond ze zisku

Výší přidělu do rezervního fondu je nerozdělený zisk ovlivňován nepřímo.

Představuje tu část zisku, vytvořeného podnikem, kterou si podnik ponechá pro případnou ochranu proti nahodilým událostem, rizikům. Znamená to tedy, že pokud nedojde k nahodilým událostem, podnik nebude tento rezervní fond muset čerpat a může tedy fungovat jako interní zdroj financování. V našich, českých podnicích, je tvorba rezervního fondu i jeho výše, udána ze zákona.

Většinou jsou tvořeny dva druhy rezervního fondu a to povinné (obligatorní) a dobrovolné (fakultativní).

Povinné rezervní fondy nazývané jako zákonné rezervní fondy, jsou tvořeny na základě zákona a slouží jako ochrana zájmů věřitelů a akcionářů, kteří do podniku



vkládají svůj volný kapitál. Vedle těchto zákonných rezervních fondů existují dále povinné fondy, jejichž povinnost vyplývá ze statutu akciových společností (označovány jako statutární rezervní fondy). Povinné rezervní fondy slouží hlavně k úhradě možné vzniklé ztráty.

Dobrovolné rezervní fondy vznikají na základě rozhodnutí valné hromady, tedy dobrovolného rozhodnutí. Jsou účelově vázané, nemůže tedy docházet k jejich finanční mobilitě. Jsou vytvořeny k úhradě některých speciálních, mimořádných ztrát podniku, k nákupu nových akcií v cizích podnicích. (Valach, J., 1999)

### **2.2.1.1. Kategorie zisku**

- EDBIT – zisk před odpisy, úroky a zdaněním (české značení ZOUD)
- EBIT (ZUD) – zisk před úroky a zdaněním
  - představuje částku, která může být rozdělena mezi vlastníky, stát a věřitele.
- EBT (ZD) – zisk před zdaněním, hrubý zisk
  - zisk před zdaněním se často získává jako součet:
    - výsledku hospodaření za účetní období
    - daň z příjmu z běžné činnosti
    - daň z příjmu z mimořádné činnosti
- EAT (Z) – zisk po zdanění, čistý zisk, zůstává podniku pro rozdělení mezi společníky podniku, tj. akcionáři.
  - vytváří rezervu proti možným budoucím ztrátám, je to jeden z hlavních zdrojů interního financování, jehož pomocí se financuje například použitý úvěr, samofinancovaný rozvoj podnikání, používá se také jako stimulační nástroj pro manažery, je logické, že pokud manažeři uvidí vysoký čistý zisk vytvořený podnikem, je pro ně takový podnik lukrativní a velmi zřídka tyto manažeři změní pracovní místo. Nevýhodou zisku je, že nebere v úvahu faktor času, nerespektuje riziko, nebere v úvahu časovou hodnotu peněz atd. Tyto nevýhody odstraňuje ukazatel cash flow. (Petráková, I., 1998, Grünwald, R., 2004)

### **2.2.1.2. Použití zisku**

Jak bylo již uvedeno v kapitole 2.1.2, zisk je možno použít k samofinancování.

Výhodou tohoto způsobu financování je, že nevznikají náklady na externí zdroje, jako jsou úroky, které nemají nijak zanedbatelnou výši, a také že snižuje riziko spojené se zadlužením podniku. Naopak nevýhodu autoři spatřují v tom, že tento zdroj je velmi nestabilní a v plánování podniku se s ním nemůže počítat. (Veber, J., 2008)

### **2.2.2. Odpisy**

Odpisován je dlouhodobý majetek a to z toho důvodu, že slouží podniku déle než jeden rok a proto nemohou být náklady na jeho pořízení zahrnuty do toho období, kdy vznikly, dochází tedy k postupnému opotřebování, a to jak fyzického opotřebování (vzniká v důsledku používání majetku a vlivem okolního prostředí - koroze), tak morální opotřebování (zastaralé v důsledku technického pokroku). Odpisy představují peněžní vyjádření opotřebování majetku podniku, a to jak hmotného tak nehmotného charakteru (např. budovy, zařízení, stroje, software, technické znalosti), jedná se tedy o část pořizovací ceny majetku, která se v určitém okamžiku přenesla do nákladů podniku. Představují interní zdroj podnikání, neboť je podnikatel získává jako součást peněžních příjmů vytvořených vlastní činností v průběhu ekonomického užívání majetku. Tyto získané peněžní prostředky může podnik využít k financování svých aktivit, investovat tyto prostředky či je použít na obnovu či rozšíření odpisovaného majetku. Je třeba rozlišovat rozdíl mezi odpisy a opravkami. Oprávky vyjadřují kumulovaný souhrn provedených odpisů k danému datu. Jsou součástí rozvahy podniku. Pomocí opravek se získává zůstatková cena a to tak, že oprávky odečteme od pořizovací ceny. Jestliže porovnáme oprávky a pořizovací cenu, zjistíme míru opotřebování majetku. (Valach, J., 1999)

#### **Odpisy a jejich význam:**

- a) představují složku provozních nákladů čímž ovlivňují výši hospodářského výsledku podniku a tím výši základu daně
- b) než dojde k obnově majetku, slouží jako volný finanční zdroj, který mohou náležitým způsobem použít. Je třeba si ujasnit, že odpisy vystupují jako náklad

ale nepředstavují výdaj, ten byl uskutečněn pouze jednou, při pořízení majetku. Odpisy tedy nepředstavují odsun peněžních prostředků z podniku. (Valach, J., 1999)

### **Odpisy existují dvojího druhu**

a) účetní – mají vstupovat do účetnictví a respektovat tak požadavek věrného zobrazení skutečnosti, řídí se zákonem o účetnictví. Sám podnikatel si stanovuje odpisový plán, kde si sám určuje postup odpisování a na jehož základě se provádí odpisování majetku. Odpisy se počítají z ceny, v níž byl majetek oceněn při pořízení, a to pomocí sazeb, které si určí podnik. Správnost účetních odpisů je ověřována auditorem podle dokladů z účetnictví.

b) daňové

Daňové odpisy jsou od účetních odlišné především tím, že

- nejsou předmětem účetnictví, mimoúčetně se o ně upravuje výsledek hospodaření
- státem je omezena maximální výše částky odpisu, která je uznatelná z hlediska daňového
- podnik si sám může rozhodnout, zda bude používat rovnoměrný či zrychlený způsob odepisování, avšak tento způsob musí dodržovat po celou dobu životnosti majetku (Krutina, V., 2007, Cipra, T., 1995, Valach, J., 1999)

### **Metody odepisování**

- lineární metoda (budovy, stavby, stroje) – je typické tím, že výše odpisů je stále stejná a vyjadřují stejný podíl z ceny majetku, nezaručuje však vždy správný odraz fyzického opotřebení, tato metoda je nejjednodušší a nejčastěji používaná
- degresivní metoda – při této metodě se výše ročních odpisů v průběhu životnosti snižuje, jde tedy od největších částek k nejmenším
- progresivní – zde se naopak výše odpisů zvyšuje během životnosti – jde tedy od nejmenších částek k největším – tento způsob se využívá jen velmi zřídka.

- zrychlené odepisování – při zrychleném odepisování se používají různé koeficienty pro jednotlivé odpisové skupiny, výše ročních odpisů se zaokrouhluje na celé koruny nahoru

**Tab. 1: Zrychlené odepisování**

| Odpisová skupina | Koeficient pro zrychlené odepisování |                              |                               |
|------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
|                  | v prvním roce odepisování            | v dalších letech odepisování | pro zvýšenou zůstatkovou cenu |
| 1                | 3                                    | 4                            | 3                             |
| 1a               | 4                                    | 5                            | 4                             |
| 2                | 5                                    | 6                            | 5                             |
| 3                | 10                                   | 11                           | 10                            |
| 4                | 20                                   | 21                           | 20                            |
| 5                | 30                                   | 31                           | 30                            |
| 6                | 50                                   | 51                           | 50                            |

#### Výše ročních odpisů

- v prvním roce se odpis počítá jako podíl vstupní ceny a daného koeficientu
- v dalších letech se počítá odpis jako podíl dvojnásobku zůstatkové ceny a rozdílu mezi přiřazeným koeficientem a počtem let, po které byl již odepisován
- rovnoměrné odepisování

## **2.3. Externí financování podniku**

### **2.3.1 Akcie**

Akcie představuje majetkový cenný papír, s kterým jsou spojena určitá práva související s akciovou společností. Je to dlouhodobý cenný papír, u něž není stanovena doba splatnosti. Akcie mohou znít na různou jmenovitou hodnotu a součet těchto jmenovitých hodnot jednotlivých akcií tvoří základní kapitál společnosti.

#### **Pro akcionáře plynou určitá práva z držby akcie:**

- a) právo podílet se na řízení společnosti

Akcionář má právo podílet se na valné hromadě, požadovat vysvětlení, podávat návrhy a protinávrhy, podílet se na volbě orgánů akciové společnosti, hlasovat

- b) právo podílet se na zisku společnosti

Akcionář má právo na dividendu v určité výši, která byla schválena valnou hromadou. Výše vyplacené dividendy je uváděna v absolutní částce nebo v% z jmenovité hodnoty akcie.

- c) právo podílet se na likvidačním zůstatku

V případě zániku společnosti, když dojde k uspokojení věřitelů, si akcionáři rozdělí zbylou hodnotu podle jmenovitých hodnot akcií.

- d) přednostní právo na upsání nových akcií

Bývá označován jako předkupní či odebírací právo. (Veselá, J., 2007)

#### **Druhy akcií**

- a) kmenové akcie – nejrozšířenější druh akcie, s jehož držbou jsou spojena všechna čtyři práva, o kterých jsem mluvila v předchozích odstavcích, tedy i právo na podíl na zisku (výplatu dividend), avšak nemá zaručenou jejich výši, někdy může být tedy vyplacena dividendu nulová, jindy zase vysoká. Je to tedy cenný papír s pohyblivým výnosem. Aby mohla být vyplacena akcionářům dividendu, musí být nejdříve uspokojen stát (daně), věřitelé (úvěry, úroků) atd.
- b) prioritní – majitelé těchto akcií mají omezené právo hlasovat na valné hromadě, pokud jsou z těchto akcií vypláceny dividendy. Pokud dividendy vypláceny

nejsou, hlasovací právo zůstává stejné, neomezuje se jeho působnost. Představují dlouhodobější zdroj než kmenové akcie, mají fixní, pevný výnos. Prioritní se označují proto, že mají přednostní právo na výplatu dividend před akciemi kmenovými.

- c) zaměstnanecké – poskytnutí těchto akcií upravují stanovy společnosti. Zaměstnanci mají právo na nákup akcií za zvýhodněných podmínek, jako může být například fakt, že zaměstnanci nemusejí splatit celou cenu akcie, celý emisní kurz akcie. Doplacením této ceny je vázaná akciová společnost.
- d) akcie na doručitele (na majitele) – tuto akcii je možno převést pouhým předáním, bez omezení.
- e) akcie na jméno – převod této akcie může být omezena společností, nikoliv však úplně převod zakázat. Akciová společnost musí vést seznam akcionářů. Převod této akcie se provádí rubopisem neboli indosamentem.
- f) akcie v zaknihované podobě – nemají hmotnou formu, neexistují v listinné podobě, jejich klasickým znakem je, že existují pouze jako účetní záznam v počítačovém systému.
- g) akcie v listinné podobě – mají hmotnou, listinou podobu. Jsou složeny z pláště a kupónového archu s talónem. Na plášti je vyobrazeno jméno a sídlo společnosti, informace o druhu akcie, jeho jmenovité hodnotě, data související s akcií a v neposlední řadě podpisy členů představenstva. Kupónový arch obsahuje kupóny, které jsou ztělesněním práva na výplatu dividend. Talón představuje legitimační papír, který je potřebný k vyzvednutí nového kupónového archu. (Veselá, J., 2007)

### **Instrumenty, které úzce souvisejí s akciemi**

- a) zatímní list – je považován za cenný papír, převoditelný je rubopisem, a používá se v případě, že upisovatel před zapsáním akciové společnosti do obchodního rejstříku nesplatil celý emisní kurz upsané akcie, tedy nahrazuje pravou akcii. Po splacení celého emisního kurzu je zatímní list vyměněn za pravou akcii.
- b) poukázka na akcii – používá se v případě zvýšení základního kapitálu společnosti upsáním nových akcií, když toto zvýšení doposud nebylo zapsáno

do obchodního rejstříku. (Veselá, J., 2007)

### **2.3.2 Dluhopisy (obligace)**

Dluhopis je dlužný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit. Doba splatnosti dluhopisu je pevně stanovena. Obligace jsou cenné papíry, které představují závazek společnosti. Ve skutečnosti obligace pro podnik znamená půjčku od věřitelů – investorů, kteří tyto obligace nakoupili na sekundárním trhu. Společnost během života závazku platí věřitelům úroky ve formě kuponů a po uplynutí doby splatnosti vrátí jistinu investorům – vyplatí nominální hodnotu dluhopisu.

Společnost může získat externí zdroje od banky ve formě dlouhodobé půjčky. Rozdíl mezi půjčkou od banky a obligací je ten, že obligace jsou cenné papíry, které se obchodují na sekundárním trhu, zatímco půjčka je jen vztah navázaný mezi společností a bankou.

Před emisí dluhopisu musí být emitentem stanoveny emisní podmínky, které musí regulační orgán schválit (ČNB). Typické pro tyto podmínky je to, že jsou po celou dobu životnosti dluhopisu stejné, neměnné. Změnit se mohou pouze ve výjimečných ekonomických změnách, avšak změna musí být schválena ČNB. Zároveň je povinností emitenta zveřejnit prospekt, ve kterém investoři najdou veškeré potřebné informace o emitentovi jako jsou: jméno emitenta, měna, hodnota emise, doba životnosti, termín a forma upsání a další. (Veselá, J., 2007)

#### **Existuje více způsobů členění dluhopisů:**

- 1) podle emitenta
  - dluhopisy veřejného sektoru – emitentem je vláda, města, obce, hlavním jejich účelem je krýt schodek státního rozpočtu
  - bankovní dluhopisy – emituje banka z důvodu zabezpečení likvidity určitého sektoru
  - dluhopisy korporací – emituje podnikový sektor

- 2) podle povinností a práv plynoucích z dluhopisu
- a) dluhopisy s pevným zúročením (s pevným kupónem, někdy se nazývají vanilla) – držitel inkasuje pravidelný, pevný kupón po předem stanovenou dobu, k datu splatnosti dluhopisu dojde vedle splacení posledního kupónu také k jednorázové úhradě jistiny, je to nejčastěji používaná forma dluhopisu.
  - b) dluhopisy s proměnlivým zúročením – vyznačuje se tím, že kupónové platby jsou různé, liší se, odvíjí se od mezibankovní referenční sazby, ke které je připočtena pevná sazba
  - c) dluhopisy s nulovým zúročením (s nulovým kupónem) – nevyplácí žádný kupón a všechny hotovostní tok vkládá do okamžiku splatnosti
  - d) indexované dluhopisy – výše kupónové platby se odvíjí od vývoje určitého indexu, ukazatele, jako jsou ceny ropy, mzdy, atd.
  - e) hypoteční zástavní listy – jejich jmenovitá hodnota je kryta pohledávkou z hypotečního úvěru nebo částí této pohledávky. Hypoteční úvěr je ten úvěr, jehož splacení je kryto nemovitou zástavou, ať již hotovou, či rozestavěnou.
  - f) komunální dluhopisy – tyto dluhopisy jsou emitovány územním samosprávním celkem (město, obec), vydání dluhopisu musí být schváleno Ministerstvem financí ČR
  - g) vyměnitelné dluhopisy – vyměnitelné proto, že z nich plyne právo vyměnit tento dluhopis za jiný dluhopis, akcii. Toto právo je časově omezeno a neexistuje povinnost k výměně za jiný instrument.
  - h) prioritní dluhopisy – vedle klasických dluhopisových práv plyne právo na prioritní upsání akcii emitenta.
  - i) podřízené dluhopisy – typické tím, že pohledávka z těchto dluhopisu bude uspokojena až po uspokojení všech ostatních pohledávek. Mohou mít jen listinou podobu, znít na konkrétní jméno a musí být jasně vyznačeno, že se jedná o dluhopis podřízený. (Veselá, J., 2007)



### **2.3.3. Bankovní úvěry**

Bankovní úvěry patří mezi klasické dluhové zdroje financování podniku, je na ně tedy kladen největší význam. Bankovní úvěr představuje finanční instrument, na jehož základě banka poskytuje dlužníkovi určitý objem peněžních prostředků na určitou dobu za předem stanovených podmínek. Důvod, proč banky poskytují klientům úvěry, je úrokový výnos.

Za podstatné externí zdroje financování jsou považované střednědobé a dlouhodobé úvěry. Za střednědobé úvěry jsou považovány úvěry s dobou splatnosti 1 až 5 let. Úvěry s delší dobou splatnosti jsou považovány za dlouhodobé. Dále budeme všechny úvěry s dobou splatnosti delší než 1 rok považovat za dlouhodobé. Doba splatnosti úvěru je důležitým ukazatelem, který je nutno sledovat. Čím delší dobu splatnosti úvěr má, tím těžší bude pro podnik ne tento úvěr dosáhnout a zpravidla jsou tyto dlouhodobé úvěry dražší. (Valach, J., 1999)

#### **Dlouhodobý úvěr**

Tento druh úvěru je podnikům zpravidla poskytován na realizaci jejich investiční obnovy a rozvoje. Jelikož tyto úvěry jsou účelově vázané, můžeme je také nazývat investiční úvěry. Z praxe je známé, že pro dosažení tohoto úvěru je třeba od klienta dokázat návratnost investičního projektu a také si klient musí zvolit vhodnou formu zajištění úvěrové pohledávky. Zde je nejdůležitějším druhem úvěru hypoteční úvěr.

#### **Dlouhodobý úvěr může mít dvě podoby**

- a) bankovní úvěry – představuje ho úvěr poskytnutý finanční institucí, jako jsou komerční banky, pojišťovny, penzijní fondy, ve formě peněz.
- b) obchodní (dodavatelský) úvěry – je poskytován ve formě odložené doby splacení dodávek od dodavatele odběrateli, tedy formou faktury.

#### **Hypoteční úvěr**

Základním rysem je zajištění nemovitostí. Zpravidla se jedná o pozemkový a bytový majetek, neboť majetek průmyslový má značně kolísavou hodnotu. Pro získání hypotečního úvěru je třeba vykonat následující kroky:

- nabídnout nemovitý majetek podniku k zástavě
- zatížit tento majetek hypotékou
- emise hypotečních záložních listů bankou
- prodej záložních listů na kapitálovém trhu a získání úvěru.

V praxi často dochází k tomu, že banka nepředá hypoteční záložní listy klientovi, sama je investuje na kapitálovém trhu a klientovi poskytne úvěr.

Získání hypotečního úvěru je jeden ze složitějších způsobů získání úvěrů, neboť je důležité pravdivé ocenění majetku, klient musí dokázat vlastnictví k nemovitosti atd.

#### **2.3.4. Leasing**

V podniku je často třeba zajistit pro potřeby výroby svých výrobků či poskytování svých služeb fixní majetek. Není však pevně dáno, a často to není ani vhodné, že všechen tento majetek si musí podnik pořizovat do svého vlastnictví, ať už ze svých zdrojů, či na úvěr. To, že podnik majetek nemá ve vlastnictví, neznamená, že ho nemůže používat.

Existuje totiž další způsob pro využívání majetku, a to je leasing neboli pronájem. Při leasingu využívá podnik majetek určitou dobu za určitou smlouvenou úplatu. Od úvěru se leasing liší tím, že při leasingu zůstává věřitel, tedy pronajímatel, nadále vlastníkem daného majetku. Tento zdroj financování je považován za velmi pružný a efektivní. Je to samozřejmé – podnik může daleko lépe využívat pokroky vědy a techniky, když si v kratších intervalech může pořídit více majetku, než by tomu tak bylo při způsobu nákupu majetku do vlastnictví.

#### **Druhy leasingu**

- a) operativní (provozní) leasing
- b) finanční leasing

#### **Operativní leasing**

Obvykle se charakterizuje jako krátkodobý pronájem, to znamená, že doba pronájmu je kratší než doba životnosti majetku. Nájemce nemá žádné právo na odkup najatého majetku, a to ani po ukončení leasingu, kdy dochází k vrácení pronajatého majetku

pronajímateli. Operativní leasing je typický také tou skutečností, že pronajímatel je zavázán k údržbě, opravě a servisu majetku, a dále pronajímatel nese rizika, spojená s vlastnictvím majetku.

Tento druh leasingu je typický při pronájmu počítačového vybavení, automobilů atd. Používá se v případě, že není vhodné koupit majetek do vlastnictví, tedy pokud se například jedná o majetek, který je specializovaný jen pro krátkodobou činnost podniku, kdy by majetek nebyl plně využit.

### **Finanční leasing**

Tvoří významnější podobu pronájmu majetku. Je typický tím, že je dlouhodobý a nájemce nese veškerá rizika spojená s pronájmem, doba pronájmu se kryje s ekonomickou životností majetku a nájemce prostřednictvím splátek leasingu zaplatí celou pořizovací cenu majetku. (Valach, J., 1999)

### **Finanční leasing se dělí na**

#### a) Přímý finanční leasing

Tento způsob je založen na principu takovém – nájemce si určí druh majetku, který potřebuje, pronajímatel zpracuje podmínky leasingu, výši splátek pro nájemce, a daný majetek pro nájemce koupí od výrobce a na základě leasingové smlouvy tento majetek pronajme nájemci, který za tento nájem bude platit leasingové splátky.

#### b) Nepřímý finanční leasing

Při nepřímém leasingu prodá podnik majetek leasingové společnosti, která ho hned obratem původnímu podniku pronajme. Leasingová společnost, která vystupuje zároveň jako kupující i jako pronajímatel, zaplatí za majetek tržní cenu. Pro původní podnik je to ulehčení v době finanční krize, kdy dostane zpět tržní cenu a platí „pouze“ leasingové splátky, které ovšem v konečném součtu tuto tržní cenu zaplatí společně s náklady a ziskem leasingové společnosti. Pro původní podnik plynou dvě výhody – vrátí se mu zpět zaplacená tržní cena za majetek, kterou může dále investovat, nebo si ji ponechat ke zvýšení své likvidity, a zároveň má k dispozici i potřebný majetek.

### c) Leverage leasing

Je to nejčastěji používaná forma finančního leasingu. Je typický tím, že zde vystupují tři osoby – nájemce, pronajímatel a věřitel. Tento způsob leasingu se používá u obsáhlejších investic. Princip je takový, že nájemce si vybere majetek, který potřebuje, pronajímatel ho pro něj koupí do svého vlastnictví, avšak nezaplatí celou kupní cenu, v této chvíli vstupuje věřitel (banka, pojišťovna), který se určitou částí podílí na úhradě kupní ceny. Pronajímatel většinou platí 20-40% kupní ceny a zbytek je na břemenu věřitele. (Valach, J., 1999)

### **Rozhodování, zda majetek koupit na leasing, či na úvěr**

Oba druhy financování majetku jsou si velmi podobní. V obou případech se podnik zavazuje splácet ve svých splátkách úmor a zároveň i úrok. Čím větší má podnik podíl úvěru i leasingu na majetku společnosti, tím se zvyšuje podnikové, finanční riziko.

Existují ovšem i rozdíly mezi jednotlivými druhy financování. Nejvíce viditelný rozdíl spočívá v tom, že při koupi majetku na úvěr přechází majetek do vlastnictví společnosti a ta ho odepisuje, zatímco při leasingu zůstává majetek ve vlastnictví pronajímatele, nájemce ho tedy neodepisuje. Při pořízení majetku na leasing se většinou děje to, že na konci doby leasingu je majetek odkoupen nájemcem.

Leasingové financování má tu výhodu, že umožňuje nájemci zahrnout leasingové splátky do nákladů a tím si snížit daňový základ, zatímco při financování úvěrem jsou za náklady považovány odpisy a úrok z úvěru. Nelze však vždy přesně říci, že leasing je výhodnější. (Valach, J., 1999)

### **2.3.5. Výhody a nevýhody externího financování**

#### **Výhody**

- mnoho začínajících podniků nemá dostatečný kapitál pro založení podniku, v tom případě je externí zdroj jediným možným způsobem jak tento kapitál obstatat.

- pomáhá překlenout časový rozdíl mezi příjmy a výdaji, tzn., že je možné nakoupit potřebný materiál a zboží před úhradou pohledávek

### **Nevýhody**

- cizí kapitál snižuje finanční stabilitu podniku, což je velmi nebezpečné v období recese, je jisté, že fixní platby je potřeba platit bez ohledu na to, jak se daří samotnému podniku
- každý další úvěr je obvykle dražší, neboť banky při svém rozhodnutí o poskytnutí úvěru respektují faktor rizika
- vysoký podíl cizího kapitálu omezuje jednání managementu, jelikož musí respektovat podmínky stanovené bankou atd.
  - roste riziko omezení „svéprávnosti“ podniku, je totiž známo, že většina banka při poskytování úvěru žádá určitý druh ručení (Veber, J., 2008)

## 3. Metodika

### 3.1. Cíl práce

Hlavním cílem mé práce je porovnat externí a interní zdroje financování podniku. Pro výpočty jsem vycházela z výkazů společnosti HOCHTIEF, což byly hlavně rozvaha a výkaz zisků a ztrát za roky 2006, 2007 a 2008.

Důležitým faktem je, že akcie společnosti HOCHTIEF nejsou obchodovatelné, takže údaje potřebné pro vedlejší výpočty byly odvozeny podle aktuálního stavu na trhu cenných papírů.

Pro výpočty byly použity následující ukazatele.

### 3.2. Ukazatelé kapitálového trhu

- Tyto ukazatele využívají akcionáři a všichni ti, co se točí kolem akciové společnosti. Pro akcionáře je důležitá návratnost svých investic, kterou mohou dosáhnout jak ve formě dividend, tak přes cenu akcií.

- 1) Zisk na jednu akcii  
= čistý zisk / počet emitovaných kmenových akcií
- 2) Výplatní poměr  
= dividendy / čistý zisk
- 3) Aktivační poměr  
= 1 – výplatní poměr
- 4) Účetní hodnota akcie (vlastní kapitál na akcii)  
= vlastní kapitál / počet emitovaných kmenových akcií
- 5) Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii ( P/E ratio)  
= tržní cena akcie / čistý zisk na jednu akcii

- 6) Poměr tržní ceny na akcii k cash flow na akcii
- 7) Poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě akcie
- 8) Cash flow na jednu akcii
- 9) Dividenda na jednu akcii

## 4. Praktická část

### 4.1. Charakteristika podniku

HOCHTIEF CZ, a. s.

Datum zápisu: 21. června 2002  
Právní forma podnikání: akciová společnost

Centrála: HOCHTIEF CZ a. s.  
Plzeňská 16/3217  
150 00 Praha 5

Sídlo pobočky : Divize Čechy, o. z.  
Okružní 544  
370 04 České Budějovice

Akcie: 269 797 ks kmenové akcie na majitele ve  
jmenovité hodnotě 1300,- Kč

Základní kapitál : 350 739 100,- Kč

#### **Předmět podnikání**

Stavební společnost HOCHTIEF CZ patří ke špičkám ve svém oboru. V současnosti zaměstnává cca 1 600 pracovníků, kteří realizují stavby v segmentech stavebního trhu celé České republiky. Jde o bytovou, občansko-administrativní, průmyslovou,



ekologickou a vodohospodářskou výstavbu, včetně projektů dopravní a liniové infrastruktury.

Hlavní činnosti:

- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- projektová činnost ve výstavbě
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení
- montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob na plyny
- výkon zeměměřických činností
- silniční motorová doprava nákladní
- silniční motorová doprava osobní
- zámečnictví, nástrojařství
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů
- geologické práce
- poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob
- montáž, opravy a rekonstrukce chladících zařízení a tepelných čerpadel

## **Historie**

HOCHTIEF CZ vychází z padesátileté historie HOCHTIEF VSB. K nejvýznamnějším mezníkům patří rok 1999, ve kterém došlo ke změně vlastníka - majoritním akcionářem VSB a. s. stal nadnárodní stavební koncern HOCHTIEF.

Tím byl zahájen integrační proces, završený v roce 2002. Na jeho konci stojí silná a efektivní stavební společnost HOCHTIEF VSB, připravená na podnikání v prostředí Evropské unie. Byla vyhlášena nová vize a řídicí principy společnosti, došlo ke změně loga a obchodního jména společnosti. U dceřiných společností byla zrušena právní

subjektivita, ty se přeměnily na odštěpné závody. Byla ukončena veřejná obchodovatelnost akcií VSB a.s.

Tím ale změny neskončily. Přišel rok 2006, kdy společnost dostala nový název HOCHTIEF CZ. Přestěhovala své sídlo na pražský Smíchov, do nového obchodního centra hlavního města. Přejmenovala své divize z číselného na slovní označení, aby se stala lépe čitelnou pro své partnery. Založila dvě nové divize, aby zaplnila chybějící místa ve svém portfoliu služeb poskytovaným svým klientům.

V závěru této etapy se v roce 2006 stal jediným vlastníkem společnosti nadnárodní stavební holding HOCHTIEF AG.

## 4.2. Hodnocení struktury kapitálu

### 4.2.1. Struktura vlastního a cizího kapitálu

Vlastní a cizí kapitál tvoří dohromady celková pasiva podniku, představují tedy zdroje financování majetku. Aktiva představují majetkovou strukturu a naproti tomu pasiva představují kapitálovou strukturu podniku, z toho vyplývá, že aktiva a pasiva si musejí být rovny, což bylo ve všech letech v podniku HOCHTIEF dodrženo.

#### Rok 2006

Finanční síla podniku HOCHTIEF vzrůstala, stejně jako v předcházejících letech. Její celkový vlastní kapitál byl necelých 877 milionů Kč ke konci roku, což je o 14 % více v porovnání s minulým rokem.

Tab. 2: Rozvaha roku 2006 (v tisících Kč)

|  | 31.12.2006       |
|--|------------------|
| <b>PASIVA CELKEM</b>   | <b>3 367 545</b> |
| <b>Vlastní kapitál</b>   | <b>876 598</b>   |
| <b>Základní kapitál</b>  | <b>350 736</b>   |
| <b>Kapitálové fondy</b>  | <b>19 052</b>    |
| Ostatní kapitálové fondy   | 585              |
| Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků                  | 18 467           |
| <b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b> | <b>78 156</b>    |
| Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond                         | 69 489           |
| Statutární a ostatní fondy                                       | 8 667            |
| <b>Výsledek hospodaření minulých let</b>                         | <b>302 592</b>   |
| Nerozdělený zisk minulých let                                    | 305 592          |
| <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>              | <b>126 062</b>   |
| <b>Cizí zdroje</b>   | <b>2 432 844</b> |
| <b>Rezervy</b>   | <b>80 803</b>    |
| Ostatní rezervy  | 80 803           |
| <b>Dlouhodobé závazky</b>  | <b>319 689</b>   |
| Závazky z obchodních vztahů                                      | 89 035           |
| Závazky - ovládající a řídící osoba                              | 220 000          |
| Závazky ke společníkům, členům družstva                          | 10 654           |
| <b>Krátkodobé závazky</b>  | <b>2 032 148</b> |
| Závazky z obchodních vztahů                                      | 875 455          |
| Závazky - ovládající a řídící osoba                              | 22 846           |
| Závazky ke společníkům, členům družstva                          | 157 094          |
| Závazky k zaměstnancům   | 34 396           |
| Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. Poj                   | 17 840           |
| Stát - daňové závazky a dotace                                   | 13 709           |
| Krátkodobé přijaté zálohy  | 360 665          |
| Dohadné účty pasivní   | 549 593          |
| Jiné závazky   | 550              |
| <b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>                                 | <b>204</b>       |

|                         |               |
|-------------------------|---------------|
| <b>Časové rozlišení</b> | <b>58 103</b> |
| Výdaje příštího období  | 42 473        |
| Výnosy příštích období  | 15 630        |

Z tabulky 1 je jasně zřejmé, že v podniku převládá financování cizími zdroji. Cizí kapitál tvoří více jak 72% kapitálu, zatímco vlastní kapitál představuje pouze necelých 28%. Výše vlastního kapitálu je nejvíce ovlivněna základním kapitálem podniku a vytvořeným ziskem z minulých let. Na druhé straně největší část cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky a to v první řadě závazky o obchodních vztahů, což je v podobných podnicích naprosto běžný stav. Navíc velmi podstatnou část cizích zdrojů tvoří dohadné účty pasivní, to z toho důvodu, že podnik má určitý rozpočet, v němž se pohybuje, a dále přijaté zálohy. To proto, že je jisté, že na tak velké projekty, jaké podnik provádí, požaduje určité % zálohy.

### Rok 2007

Finanční síla společnosti v roce 2007 dále vzrůstala. Její vlastní kapitál byl necelých 967 milionů Kč ke konci roku, což je o 10 % více ve srovnání s minulým rokem. Byl to tedy pro společnost HOCHTIEF další úspěšný rok se ziskem před zdaněním 144 milionů Kč. To představuje 1,7 % výkonů v hodnotě 8,3 miliardy Kč. Společnost vykazuje čistý hospodářský výsledek 109 milionů Kč.

**Tab. 3: Rozvaha roku 2007 (v tisících Kč)**

|  |                  |
|--|------------------|
|  | 31.12.2007       |
| <b>PASIVA CELKEM</b>   | <b>6 090 371</b> |
| <b>Vlastní kapitál</b>   | <b>966 911</b>   |
| <b>Základní kapitál</b>  | <b>350 736</b>   |
| Základní kapitál   | 350 736          |
| <b>Kapitálové fondy</b>  | <b>35 049</b>    |
| Ostatní kapitálové fondy   | 585              |
| Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků                  | 34 464           |
| <b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b> | <b>87 253</b>    |
| Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond                         | 75 791           |
| Statutární a ostatní fondy                                       | 11 462           |
| <b>Výsledek hospodaření minulých let</b>                         | <b>385 213</b>   |
| Nerozdělený zisk minulých let                                    | 385 213          |
| <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>              | <b>108 660</b>   |
| <b>Cizí zdroje</b>   | <b>5 109 705</b> |
| <b>Rezervy</b>   | <b>61 994</b>    |
| Ostatní rezervy  | 61 994           |
| <b>Dlouhodobé závazky</b>  | <b>197 413</b>   |

|  |                  |
|--|------------------|
| Závazky z obchodních vztahů                    | 197 413          |
| <b>Krátkodobé závazky</b>                      | <b>4 847 347</b> |
| Závazky z obchodních vztahů                    | 1 704 084        |
| Závazky - ovládající a řídicí osoba            | 220 000          |
| Závazky ke společníkům, členům družstva        | 433 984          |
| Závazky k zaměstnancům                         | 34 928           |
| Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. Poj | 19 906           |
| Stát - daňové závazky a dotace                 | 23 074           |
| Krátkodobé přijaté zálohy                      | 1 012 198        |
| Dohadné účty pasivní                           | 1 398 873        |
| Jiné závazky                                   | 300              |
| <b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>               | <b>2 951</b>     |
| Krátkodobé bankovní úvěry                      | 2 951            |
| <b>Časové rozlišení</b>                        | <b>13 755</b>    |
| Výdaje příštího období                         | 10 894           |
| Výnosy příštích období                         | 2 861            |

V roce 2007 je jasně viditelná převaha cizího kapitálu nad vlastním. Cizí zdroje tvoří téměř 84% celkových pasiv, oproti tomu vlastní kapitál tvoří pouze necelých 16% z celkového objemu pasiv. Výše cizího kapitálu je ovlivněna především krátkodobými závazky.

#### Rok 2008

V roce 2008 dosáhla společnost výkonů 7,8 miliard Kč se ziskem před zdaněním 165 milionů Kč, což představuje meziroční nárůst 14,5 %. Společnost vykázala čistý hospodářský výsledek 118 milionů Kč. Celkové jmění společnosti k 31. 12. 2008 je 1 017 milionů Kč, to je o 5,2 % více v porovnání s rokem 2007. Z důvodu velkého množství projektů dokončených ve čtvrtém čtvrtletí, je objem nedokončené výroby výrazně nižší než v minulém roce.

**Tab. 4: Rozvaha roku 2008 (v tisících Kč)**

|  |                  |
|--|------------------|
|  | 31.12.2008       |
| <b>PASIVA CELKEM</b>   | <b>5 692 772</b> |
| <b>Vlastní kapitál</b>   | <b>1 016 686</b> |
| <b>Základní kapitál</b>  | <b>350 736</b>   |
| <b>Kapitálové fondy</b>  | <b>2 026</b>     |
| Ostatní kapitálové fondy   | 585              |
| Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků                  | 1 441            |
| <b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b> | <b>90 608</b>    |
| Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond                         | 75 792           |
| Statutární a ostatní fondy                                       | 14 616           |
| <b>Výsledek hospodaření minulých let</b>                         | <b>455 791</b>   |
| Nerozdělený zisk minulých let                                    | 455 791          |
| <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>              | <b>117 525</b>   |

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Cizí zdroje</b>                             | 4 663 574 |
| <b>Rezervy</b>                                 | 93 285    |
| Ostatní rezervy                                | 93 285    |
| <b>Dlouhodobé závazky</b>                      | 281 804   |
| Závazky z obchodních vztahů                    | 275 876   |
| Závazky ke společníkům, členům družstva        | 5 928     |
| <b>Krátkodobé závazky</b>                      | 3 689 657 |
| Závazky z obchodních vztahů                    | 1 253 641 |
| Závazky - ovládající a řídicí osoba            | 117 107   |
| Závazky ke společníkům, členům družstva        | 407 513   |
| Závazky k zaměstnancům                         | 41 565    |
| Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. Poj | 20 491    |
| Stát - daňové závazky a dotace                 | 46 677    |
| Krátkodobé přijaté zálohy                      | 667 223   |
| Dohadné účty pasivní                           | 1 124 320 |
| Jiné závazky                                   | 11 120    |
| <b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>               | 598 828   |
| <b>Časové rozlišení</b>                        | 12 512    |
| Výdaje příštího období                         | 9 963     |
| Výnosy příštích období                         | 2 549     |

I v roce 2008 je zřetelná převaha cizího kapitálu nad vlastním a to tak, že cizí kapitál tvoří téměř 82% a vlastní necelých 18 % z celkových pasiv. Výše základního kapitálu se po celé tři roky nezměnila. Největší část cizího kapitálu opět tvoří krátkodobé závazky, avšak v porovnání s minulými lety se o statisíce změnila výše bankovních úvěrů, jejíž velikost se oproti roku 2007 zvýšila o 595 877 tisíc Kč, což je velmi podstatný nárůst.

#### 4.2.2. Struktura vlastního kapitálu

##### Podíl akciového kapitálu na vlastním kapitálu

Hlavními a podstatnými složkami vlastního kapitálu byly ve všech letech základní kapitál, kapitálové fondy, rezervní fondy, výsledek hospodaření z minulých let a samozřejmě výsledek hospodaření běžného účetního období. Základní kapitál je možné označit za kapitál akciový, neboť je tvořen 269 797 kusy akcií o jmenovité hodnotě 1 300 Kč. Výše akciového kapitálu je stejná po všechny zkoumané roky a to ve výši 350 739 100,- Kč.

V roce 2006 tvořil akciový kapitál 350 736 tisíc Kč, což tvořilo 40 % z vlastního kapitálu, v roce 2007 to bylo stále 350 736 tisíc Kč, tedy 36 % vlastního kapitálu, jelikož ten se zvýšil vlivem zvýšení kapitálových a rezervních fondů. V roce 2008

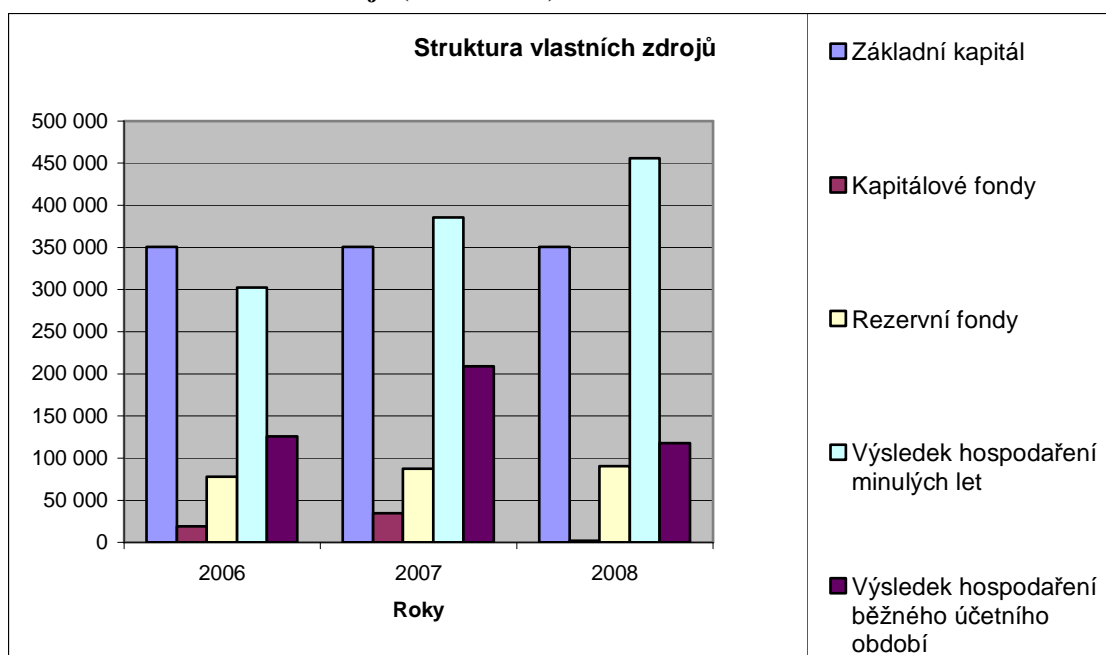
dosáhl akciový kapitál pouze 34 % vlastního kapitálu, neboť vlastní kapitál byl zvýšen vlivem nerozděleného zisku minulých let a dalším zvyšováním výše rezervního fondu. Naopak v roce 2008 došlo k velmi vysokému snížení kapitálového fondu.

**Tab. 5: Struktura vlastního kapitálu (v tisících Kč)**

| Struktura vlastních zdrojů                   | 2006    | 2007    | 2008      |
|--|---------|---------|-----------|
| Základní kapitál                             | 350 736 | 350 736 | 350 736   |
| Kapitálové fondy                             | 19 052  | 35 049  | 2 026     |
| Rezervní fondy                               | 78 156  | 87 253  | 90 608    |
| Výsledek hospodaření minulých let            | 302 592 | 385 213 | 455 791   |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 126 062 | 208 660 | 117 525   |
| Vlastní kapitál                              | 876 598 | 966 911 | 1 016 686 |

Údaje z tabulky 4 byly přeneseny do grafu, kde je jasně viditelné to, co bylo již interpretováno. Na grafu je viditelné, že výsledek hospodaření každým rokem roste, což poznáme z údajů uvedených jako výsledek hospodaření minulých let, neboť tento údaj je uváděn před zdaněním, tedy hrubý zisk. Dále je jasně zřetelné, že základní kapitál je po všechny zkoumané roky na stejné výši.

**Graf 1: Struktura vlastních zdrojů (v tisících Kč)**



#### Podíl akciového kapitálu na celkovém kapitálu

V roce 2006 tvořil akciový kapitál 10 % z celkového kapitálu, v roce 2007 necelých 6 % a v roce 2008 dosáhl akciový kapitál výše 6,1 % z celkového kapitálu. V roce 2006 dosáhl akciový kapitál nejvyšší hodnoty a to z toho důvodu, že v dalších letech se zvyšovalo množství cizího kapitálu, zatímco vlastní kapitál se nijak extrémně nezměnil.

**Tab. 6: Základní a celkový kapitál (v tisících Kč)**

| Druh kapitálu    | 2006      | 2007      | 2008      |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| Základní kapitál | 350 736   | 350 736   | 350 736   |
| Celkový kapitál  | 3 367 545 | 6 090 371 | 5 692 772 |

#### **4.2.3. Průměrné náklady kapitálu**

Průměrné náklady kapitálu lze použít jako základ pro stanovení požadované výnosnosti při propočtu ekonomické efektivity investičních projektů. Dále lze tento ukazatel použít pro stanovení optimální výše kapitálových výdajů podniku. Velmi důležitý je



také ukazatel mezních nákladů kapitálu. Pro podnik je dobré zvyšovat kapitálové výdaje do doby, kdy je mezní přírůstek nákladů na kapitál rovný nebo vyšší než mezní přírůstek výnosnosti (je měřeno ukazatelem IRR = vnitřní výnosové procento), získaný investováním kapitálu. Můžeme tedy říci, že IRR má být vyšší než průměrné náklady kapitálu.

Výpočet :

$$WACC = \frac{VK}{K} \times N_{vk} + \frac{D}{K} \times N_d$$

VK = vlastní kapitál

K = celkový kapitál

D = dluh (cizí kapitál)

Nvk = náklady vlastního kapitálu

Nd = náklady dluhu

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| Náklady vlastního kapitálu | 9,23% |
| Náklady cizího kapitálu    | 6%    |

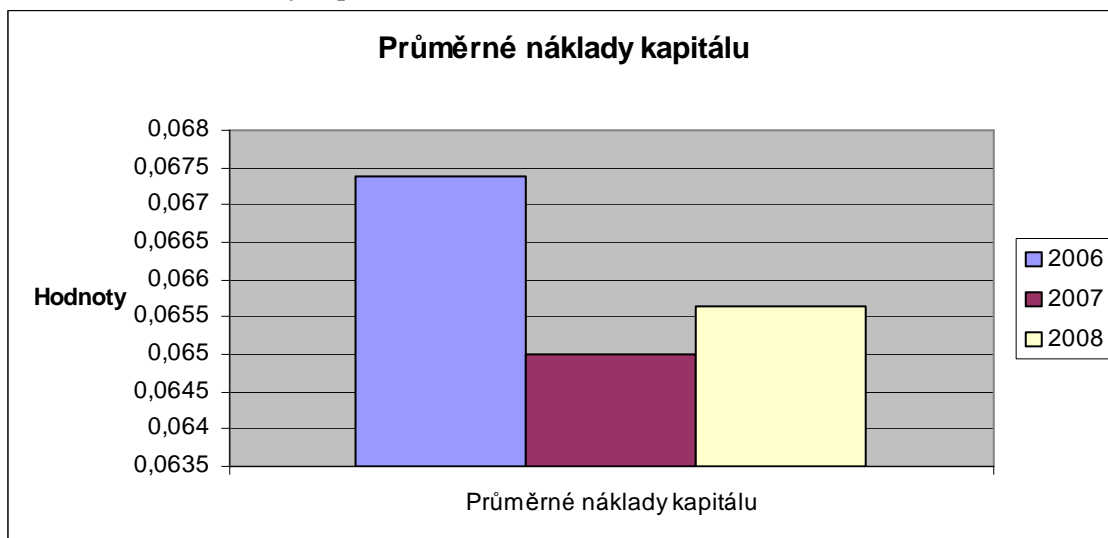
Náklady vlastního kapitálu byly počítány jako podíl dividendy na 1 akcii/jmenovitá hodnota akcie, kdy dividendy na akcii je 0,120 tisíc Kč a jmenovitá hodnota ve výši 1,3 tisíc Kč. Tato výše nebyla v podniku měněna, po celé zkoumané roky se tedy počítali stejné sazby.

**Tab. 7: Průměrné náklady kapitálu (v tisících Kč)**

|                           | 2006       | 2007        | 2008        |
|---------------------------|------------|-------------|-------------|
| Průměrné náklady kapitálu | 0,06737271 | 0,064992458 | 0,065635608 |

Za náklady vlastního kapitálu můžeme považovat dividendy, neboť dividendy představují výnos pro akcionáře za to, že odložil svou spotřebu proto, aby mohl investovat a zvýhodnit tak své peněžní prostředky. Oproti tomu náklady dluhu je pro podnik výše úrokové sazby z úvěru. Pro naše výpočty byla použita úroková sazba ve výši 6%.

**Graf 2: Průměrné náklady kapitálu**



## 4.3. Odhad nákladů kapitálu

### 4.3.1. Odhad průměrných nákladů vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu podniku závisí na rizikovosti podnikatelského prostředí, ve kterém podnik působí. Je možno říci, že čím je riziko prostředí vyšší, tím jsou náklady vyšší, jedná se tedy o lineární závislost. Důležitou část nákladů vlastního kapitálu tedy tvoří riziková prémie. Pokud bude podnik působit v bezpečném prostředí, riziková prémie bude nulová a výnosnost takové prémie se označuje jako časová prémie. Ta představuje pro investora odměnu za to, že odložil svou spotřebu a vložil svůj kapitál do podniku.

Pro odhad průměrných nákladů kapitálu používáme tři nejznámější metody

#### 1) Metoda CAMP

Pomocí této metody se vypočítává výnosová míra akcie

Výpočet:  $RE = R_f + \beta (R_m - R_f)$

$\beta$  = regresní koeficient udávající závislost výnosové míry akcie na tzv. tržním indexu

$R_f$  = nominální výše bezrizikové úrokové míry

$R_m$  = nominální úroková míra z tržního indexu (portfolia)

Podstatnou výhodou metody CAMP je její nesporný a zjevný exaktní základ, který je opřen o fakta, přičemž však základní vstupy tvoří údaje z kapitálových trhů. Je jisté, že to je důvod pro snížení možnosti využití této metody v podmínkách České republiky, neboť data z českých kapitálových trhů nemusí být nutně referenční.

Uplatnění tohoto modelu tedy závisí na funkčnosti a kvalitě kapitálového trhu. Tuto metodu není možno v našem případě použít, neboť nejsou známy potřebné parametry a to především  $\beta$  a  $R_m$ .

#### 2) Pomocí ukazatele dividenda na 1 akcii

Dividenda na akcii představuje náklady vlastního kapitálu, říká nám, jak velkou odměnu dostanou akcionáři za to, že investují do podniku.

**Tab. 8: Dividenda na akcii ( v tisících Kč)**

|                          | 2006      | 2007      | 2008      |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Dividenda na jednu akcii | 0,1200013 | 0,1200013 | 0,1200013 |

Jak vidíme, dividenda na akcii byla po celou dobu v podniku stejná a to ve výši 120 Kč. Dividenda na akcii nám vyjadřuje náklady na vlastní kapitál, je to tedy odměna akcionářům za jejich vložený kapitál, který je obsažen v základním kapitálu. I když se podniku také dotkla nemalou mírou celosvětová hospodářská krize, na výši vyplácených dividend se to nijak neprojevovalo.

### 3) Stavebnicová metoda

Tento model vychází z nezávislosti nákladů kapitálu na kapitálové struktuře podniku a jejich hodnota se odvíjí především z ocenění vnitřního rizika podniku.

Výpočet:  $WACC = R_F + R_{LA} + R_{\text{PODNIKATELSKÉ}} + R_{\text{FIN STAB}} + R_{\text{FIN STRUK}}$

$R_F$  = bezriziková úroková míra, která je zpravidla charakterizována státními dlouhodobými dluhopisy (pro náš případ 6%)

$R_{LA}$  = riziková přírážka, která charakterizuje vlastní jmění podniku

$R_{\text{PODNIKATELSKÉ}}$  = riziková přírážka vycházející z porovnání ROE s alternativním nákladem kapitálu

$R_{\text{FIN STAB}}$  = riziková přírážka vycházející s porovnání provozního hospodářského výsledku k úrokům

$R_{\text{FIN STRUKTURY}}$  = vychází z porovnání krátkodobé likvidity ke krátkodobým závazkům

**Tab. 9: Pomocné výpočty stavebnicové metody**

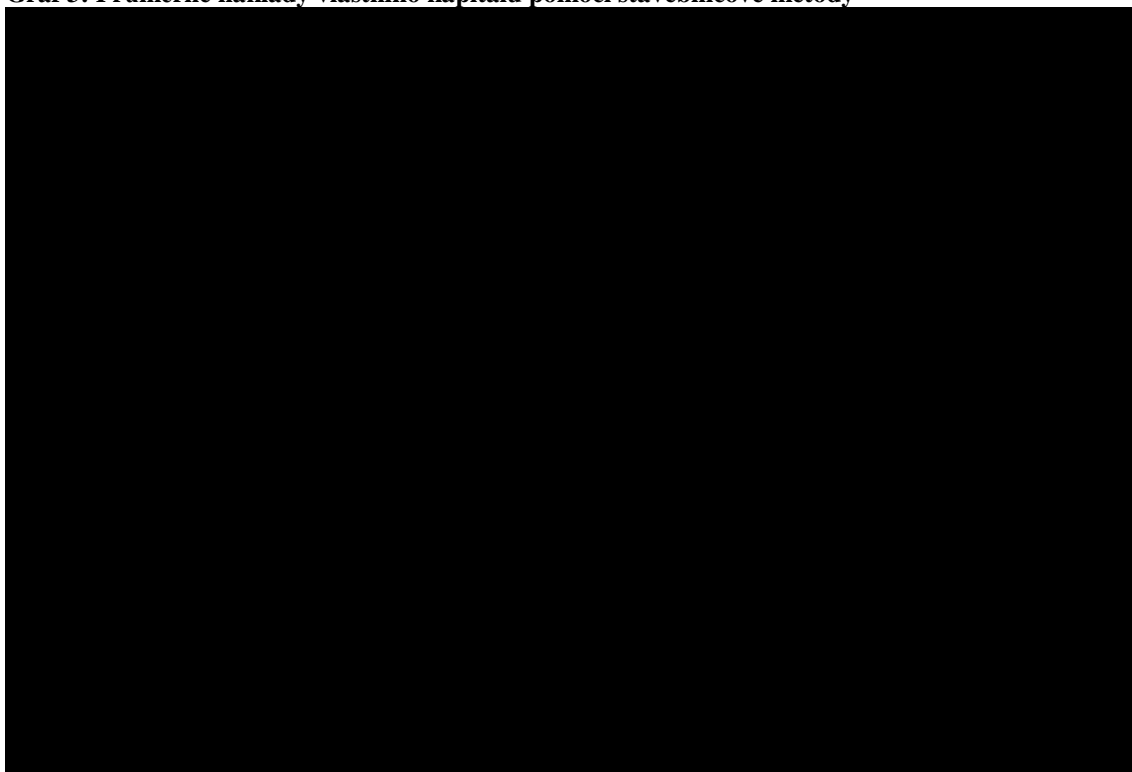
|            | 2006    | 2007    | 2008    |
|------------|---------|---------|---------|
| EBIT       | 155 298 | 128 214 | 133 671 |
| Rf         | 4       | 4       | 4       |
| Rla        | 3,66    | 3,51    | 3,42    |
| Rpodnik    | 0       | 0       | 0       |
| Rfin stab  | 0       | 0       | 0       |
| Rfin struk | 6       | 8,4     | 6,3     |

**Tab. 10: Průměrné náklady vlastního kapitálu pomocí stavebnicové metody (v %)**

|                                     | 2006  | 2007  | 2008  |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|
| Průměrné náklady vlastního kapitálu | 13,66 | 15,91 | 13,72 |

Jasně zřetelná výše průměrných nákladů vlastního kapitálu je vyjádřena v grafu 3. Zde vidíme, že v roce 2006 a 2008 byly náklady vlastního kapitálu na téměř stejné výši. V roce 2007 došlo k mírnému výkyvu a to z toho důvodu, že se podstatně změnila výše cizího kapitálu, a to z 2 432 844 tisíc Kč na 5 109 705 tisíc Kč, což je růst více jak dvojnásobný. Tento růst byl ovlivněn převážně růstem krátkodobých závazků.

**Graf 3: Průměrné náklady vlastního kapitálu pomocí stavebnicové metody**



#### **4.3.2. Vyhodnocení dividend**

V jednotlivých zkoumaných letech se výše vyplácených dividend neměnila, stabilně byly vypláceny dividendy 32 376 tisíc Kč ročně. Na jednu akcii připadá dividend ve výši 120 Kč.

V porovnání s dividendami vyplacenými v ostatních podnicích můžeme říci, že podnik HOCHTIEF vyplácí dividendy v celkem vysoké hodnotě.

**Tab. 11: Ukazatelé hodnotící dividendy (v tisících Kč)**

|                     | 2006        | 2007        | 2008        |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|
| Dividenda na akcii  | 0,120001334 | 0,120001334 | 0,120001334 |
| Zisk na jednu akcii | 0,467247597 | 0,402747251 | 0,435605288 |
| Výplatní poměr      | 0,256826006 | 0,29795693  | 0,275481812 |

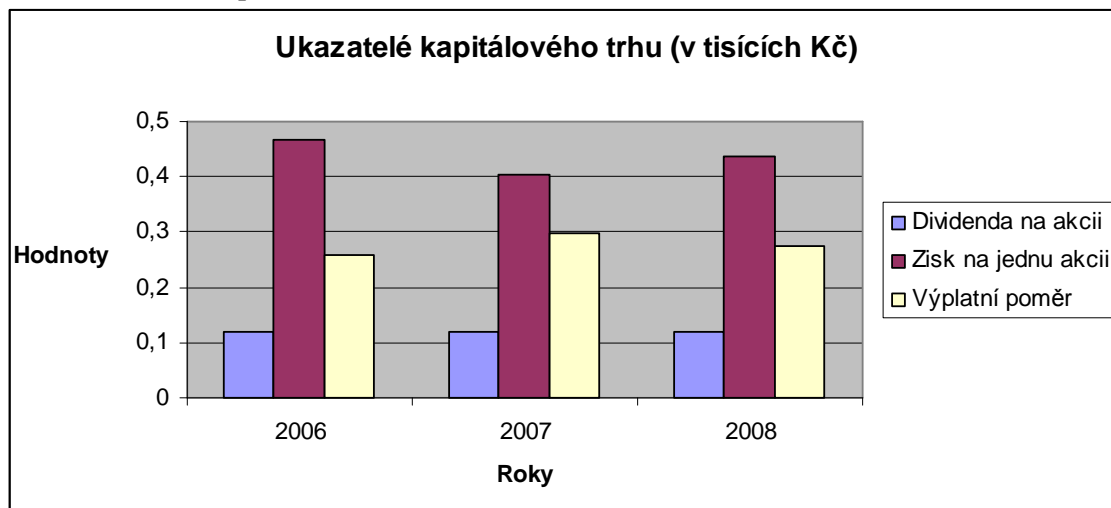
Dividenda na akcii je jedním z hlavních ukazatelů dividendové politiky. Počítá se z hrubých vyplácených dividend, od kterých se odečte srážková daň. Tento ukazatel

nám vlastně říká, jaké jsou náklady vlastního kapitálu. Ve společnosti HOCHTIEF jsou po celou dobu zkoumání vypláceny dividendy ve stejné výši.

Výše zisku na jednu akcii se odvíjí především od výše vytvořeného zisku. Pro výpočet se používá zisk čistý. Zisk na jednu akcii musí být jasně vyšší než dividendy na akcii, neboť zisk se používá také k úhradě nákladů, ne pouze pro akcionáře. Toto pravidlo je ve společnosti dobře dodrženo. V roce 2006 byl zisk na akcii nejvyšší a to z toho důvodu, že v tomto roce byl vytvořený největší objem zisku.

Výplatní poměr nám říká, jak velká část zisku je vyplacena akcionářům ve formě dividend.

**Graf 4: Ukazatelé kapitálového trhu**



#### 4.4. Zhodnocení vnitřní hodnoty akcie

Vnitřní hodnota akcie se počítá pro to, abychom mohli určit výhodnost prodeje či nákupu dané akcie na trhu. Pro toto posouzení je vhodné porovnat vnitřní hodnotu akcie a tržní cenu akcie. Mohou vzniknout tři případy:

- 1)  $VHA < P$ , pak je akcie nadhodnocena. Cena akcie na trhu bude klesat, což povede investora k prodeji akcie, ne k dalšímu nákupu.
- 2)  $VHA = P$ , znamená to, že akcie je ohodnocena správně
- 3)  $VHA > P$ , pak je akcie podhodnocena. Tento cenný papír je vhodné nakupovat, nikoliv však prodávat.

##### 4.4.1. Za předpokladu, že akcie bude prodána za 5 let

Vzorec 
$$VHA = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} + \frac{PC}{(1+r)^n}$$

$D$  = výše dividend vyplácených v jednotlivých letech

$PC$  = prodejní cena akcie

$r$  = požadovaná výnosnost

**Tab. 12: Vnitřní hodnota akcie v Kč**

|                       |                 |
|-----------------------|-----------------|
| Vnitřní hodnota akcie | 1 551,644922 Kč |
|-----------------------|-----------------|

Jelikož akcie společnosti HOCHTIEF nejsou obchodovatelné, není možné zjistit prodejní cenu akcie, proto byla zvolena volná hodnota 1 400,- Kč. Avšak je jisté, že pro přesný výpočet vnitřní hodnoty akcie je lepší Gordonův model. Velikost hodnoty  $r$ , tedy požadovaná výnosnost, byla odvozena od úrokových sazeb bank, tedy hodnota 6%.

##### 4.4.2. Gordonův model

Jednostupňový Gordonův model se používá za předpokladu, že se akcie neprodává, tempo růstu dividend je konstantní a požadovaná výnosnost je větší než míra růstu



dividend. Zde jsme zvolili za ukazatel r hodnotu 6%. Dále jsme předpokládali, že tempo růstu dividend bude 3%. Výše vyplácené dividendy je 120 Kč na akcii.

$$VHA = \frac{D_0(1+g)}{r-g}$$

D = výše dividend

g = tempo růstu dividend

r = požadovaná výnosnost

|  |       |
|--|-------|
| Vnitřní hodnota akcie (Gordonův model) | 4 120 |
|--|-------|

Pokud budeme vycházet z předpokladu, že výše vnitřní hodnoty akcie určuje správné ohodnocení akcie, je možné říci, že jsme pomocí Gordonova modelu zjistili, že akcie je podhodnocena, neboť vnitřní hodnota akcie je větší než prodejní cena, která je určena ve výši 1 400,- Kč.

## 5. Závěr

Hlavním cílem bakalářské práce bylo analyzovat interní a externí zdroje financování v podniku HOCHTIEF, a.s. za roky 2006-2008. Pro výpočty a analýzu byly použity údaje z rozvahy a výkazů zisků a ztrát za uvedené roky.

V teoretické části práce byly uvedeny hlavní pojmy, jež byly nalezeny v odborné literatuře, vymezení klíčových slov a základních charakteristik interního a externího financování.

Vedle teoretické části vystupuje část praktická, v níž byla posuzována společnost HOCHTIEF, a zároveň byly analyzovány některé možné změny hlavně z pohledu druhu financování.

Zkoumaná společnost HOCHTIEF je akciovou společností, která byla zapsána do obchodního rejstříku v roce 2002. Její základní kapitál je 350 739 100,- Kč, který je tvořen 269 797 kusy akcií o jmenovité hodnotě 1 300,- Kč. Akcie této společnosti nejsou obchodovatelné.

Ve všech zkoumaných letech společnost vykazovala zisk a zároveň ve všech letech převažoval externí kapitál nad interním. V roce 2006 tvořil externí kapitál 72% celkového kapitálu, v roce 2007 to bylo 84% a v roce 2008 82%. Je tedy jasně viditelné, že externí zdroje v podniku hrají důležitou roli. Největší část externího kapitálu tvořili krátkodobé závazky.

Dále bylo zjištěno, že největší část interních zdrojů tvořil základní kapitál, který byl po všechny zkoumané roky stejný a to ve výši 350 736 tisíc Kč. Tento kapitál byl tvořen 269 797 kusy akcií o jmenovité hodnotě 1 300 Kč. Akciová společnost se tedy na vlastním kapitálu podílela nemalou částí, a to tak, že v roce 2006 tvořil akciový kapitál 40% vlastního kapitálu, v roce 2007 to bylo 36% a v roce 2008 34%.

V další části byly vyjádřeny průměrné náklady kapitálu, kdy náklady vlastního kapitálu byly spočteny jako dividenda na akcii v %, což tvořilo 9,23%, a náklady cizího kapitálu byly odvozeny od sazeb úvěrů ve výši 6%. Průměrné náklady kapitálu tedy v roce 2006 tvořili 0,06737271 Kč, v roce 2007 0,064992458 Kč a v roce 2008 0,065635608 Kč.

Bylo zjištěno, že pro odhad průměrných nákladů vlastního kapitálu je v případě společnosti HOCHTIEF nejlepší použít stavebnicovou metodu. Pomocí ní bylo spočítáno, že v roce 2006 tvořili náklady vlastního kapitálu 13,66%, v roce 2007 15,91% a v roce 2008 to je 13,72%. Výkyv v roce 2007 byl způsobem prudkým nárůstem krátkodobých závazků, se kterými počítáme při jednom s dílčích výpočtů, kdy porovnááme krátkodobou likviditu a krátkodobé závazky. Další z možných metod výpočtu je dividenda na akcii, která po všechny roky tvořila 120 Kč, a v neposlední řadě metoda CAMP, kterou ovšem nemůže použít, neboť nejsou známe potřebné údaje.

K vyhodnocení dividend byly použity různé ukazatele. Dividenda na akcii byla po všechny zkoumané roky stejná a to ve výši 120,- Kč. Zisk na jednu akcii se během sledovaných let mírně měnil, v roce 2006 tvořil 467,20 Kč, v roce 2007 byl snížen na hodnotu 402,70 Kč a v roce 2008 došlo k mírnému růstu na hodnotu 435, 60 Kč. Výše těchto ukazatelů se jasně odvíjela od hodnoty vygenerovaného zisku, neboť počet akcií se neměnil.

Dále bylo zjišťováno, jaká je vnitřní hodnota akcie, podle níž můžeme usoudit, zda je akcie správně ohodnocena, či zda je nadhodnocena nebo podhodnocena. V prvním případě bylo předpokládáno, že akcie bude prodána za 5 let a vnitřní hodnota akcie byla vypočtena v hodnotě 1 551,64 Kč, z čehož můžeme usoudit, že akcie je podhodnocena, neboť prodejní cena byla odvozena ve výši 1 400,-Kč. Další způsob zjištění vnitřní hodnoty byl Gordonův model, s jehož pomocí byla zjištěna hodnota 4 120 Kč.

Závěrem mé bakalářské práce je zjištění, že společnost HOCHTIEF využívá externí zdroje ve velké výši, a to převážně prostřednictvím úvěrů. Jelikož se jedná o společnost, která již delší dobu působí na trhu, může si takové jednání dovolit.

## 6. Summary

This Bachelor's thesis deals with external sources of company financing and with putting these sources into practise. The thesis has two parts – theoretical part which explains basic concepts and their implications, and practical part. When working on the practical part I cooperated with Hochtief, Inc., České Budějovice. The board of this company offered all data that were necessary for calculating all indexes needed for evaluating financial situation of the company.

External sources of financing of this company are mainly stocks, bonds, loans and leases – which are main domains that I considered. For this analysis data from 2006-2008 were used and are presented in thousands of Czech crowns.

The company concerned, Hochtief, is incorporated company which was registered in trade register in 2002. Its basic capital is 350 739 100 Kč (Czech crowns), which is formed by 269 797 shares with nominal value of 1 300 Kč (Czech crowns). The shares are not tradable. In the years under examination the company showed profit and external capital was prevailing. In 2002 the external capital formed 72 percent of overall capital, in 2007 it formed 84 percent, and in 2008 82 percent. It is obvious that external sources play a very important role for the company. The largest part of the external capital was formed by current liabilities.

The next task was to evaluate dividends with use of various indexes. Dividends per share remained the same during the years in question, it was 120 Kč. The profit from shares slightly varied during the time, in 2006 it was 467,20 Kč, in 2007 it fell to 402,70 Kč, and in 2008 rose to 435,60 Kč. The amount of these changes clearly relates to generated profit, because the number of shares did not change.

The thesis ends with finding that Hochtief Company largely uses external sources of financing, mainly in form of loans. As Hochtief is a company that has been on the market for a long time, it can afford such behaviour.

## 7. Přehled tabulek a grafů

### *Seznam tabulek*

|   |    |
|---|----|
| Tabulka 1: Zrychlené odepisování.....   | 20 |
| Tabulka 2: Rozvaha roku 2006.....   | 35 |
| Tabulka 3: Rozvaha roku 2007.....   | 36 |
| Tabulka 4: Rozvaha roku 2008.....   | 37 |
| Tabulka 5: Struktura vlastního kapitálu.....                                    | 39 |
| Tabulka 6: Základní a celkový kapitál.....                                      | 40 |
| Tabulka 7: Průměrné náklady kapitálu.....                                       | 41 |
| Tabulka 8: Dividenda na akcii.....  | 44 |
| Tabulka 9: Pomocné výpočty stavebnicové metody.....                             | 45 |
| Tabulka 10: Průměrné náklady vlastního kapitálu pomocí stavebnicové metody..... | 45 |
| Tabulka 11: Ukazatelé hodnotící dividendy.....                                  | 46 |
| Tabulka 12: Vnitřní hodnota akcie.....  | 48 |

### *Seznam grafů*

|   |    |
|---|----|
| Graf 1: Struktura vlastních zdrojů.....                                     | 40 |
| Graf 2: Průměrné náklady kapitálu.....                                      | 42 |
| Graf 3: Průměrné náklady vlastního kapitálu pomocí stavebnicové metody..... | 46 |
| Graf 4: Ukazatelé kapitálového trhu.....                                    | 47 |

## 8. Přehled použité literatury

CIPRA, T., *Praktický průvodce finanční a pojistnou matematikou.*

Praha: Ekopress. 2005. 80-86119-91-2, 308 s.

FOTR, J., *Strategické finanční plánování.* Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-694-3, 152 s.

GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J., *Finanční analýza a plánování podniku.* Praha: Oeconomica, 2004. 80-245-0684-X, 180 s.

JINDŘICHOVSKÁ J., BLAHA S. Z., *Podnikové finance.* Praha: Management press. 2001. ISBN 80-7261-025-2, 316 s.

KRUTINA V., *Přednášky z předmětu Ekonomika podniku, 2007.*

MAREŠ, S., *Zdroje financování podniku.* Vysoká škola finanční a správní, o.p.s. ISBN 80-86754-12-X, 108 s.

PETRÁKOVÁ, I., a kol., *Investování 10.* Praha: Vydavatelství ČVUT, 1998. 80-01-01802-4, 154 s.

SCHOLLEOVÁ, H., *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy.* Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2424-9, 251 s.

SYNEK, M., *Manažerská ekonomika.* Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4, 452 s.

VALACH, J., *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování.* Praha: EKOPRESS. 2006. 80-86929-01-9, 465 s.

VEBER, J., a kol., *Management : základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita.* Praha :Management Press. 2009. 978-80-7261-200-0, 734 s.

VESELÁ, J., *Investování na kapitálových trzích.* Praha: ASPI, 2007. 978-80-7357-297-6, 703 s.

