

**MENDELOVA UNIVERZITA V BRNĚ**  
**FAKULTA REGIONÁLNÍHO ROZVOJE A**  
**MEZINÁRODNÍCH STUDIÍ**  
**Ústav regionální a podnikové ekonomiky**



Dluhové financování jako externí zdroj financování podniku

Bakalářská práce

Vypracovala: Martina Urbánková

Vedoucí práce: prof. Ing. Iva Živělová, CSc.

BRNO 2015

## Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem práci *Dluhové financování jako externí zdroj financování podniku* vypracovala samostatně a veškeré použité prameny a informace uvádím v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a v souladu s platnou Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací.

Jsem si vědoma, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne: 1. 1. 2015

Martina Urbánková

## **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala své vedoucí bakalářské práce prof. Ing. Ivě Živělové, CSc. za odborné vedení, pomoc a rady, kterými mi přispěla k vypracování této práce.

Dále bych ráda poděkovala svému příteli a mé rodině za podporu.

URBÁNKOVÁ, M. *Dluhové financování jako externí zdroj financování podniku*.  
Bakalářská práce. Mendelova univerzita. Fakulta regionálního rozvoje a mezinárodních  
studií, 2015.

## **Abstrakt**

Bakalářská práce je zaměřena na dluhové financování a jeho vliv na kapitálovou strukturu. V práci jsou aplikovány teoretické poznatky dluhového financování a jeho dopady na společnost MARLENKA international s.r.o. Cílem je stanovení dopadu realizace investičního záměru firmy na vývoj finanční situace analyzovaného podniku. Práce je rozdělena na teoretickou a analytickou část, která se soustřeďuje na investiční projekt firmy a jeho vyhodnocení. Závěrem jsou zjištěné informace vyhodnoceny.

## **Abstract**

This thesis is focuses on debt financing, its effect on capital structure. In the thesis there are applied the theoretical knowledge of debt financing and its impact on the MARLENKA international s.r.o. The aim of the Bachelor thesis is to determine the impact of the implementation of the investment plan of the company for the development of the financial situation of the company. The thesis is divided into a theoretical and analytical part. The analytical part of the thesis focuses on the investment project of the company and its evaluation. In conclusion there are the findings evaluated.

## **Klíčová slova**

Dluhové financování, cizí zdroje, kapitálová struktura, bankovní úvěr, faktoring, forfaiting, leasing, emise dluhopisů

## **Key words**

Debt financing, foreign resources, capital structure, Bank loan, factoring, forfaiting, leasing, bond issue

# Obsah

Úvod.....	8
Cíl bakalářské práce a metodika .....	9
1 Financování podniku - vymezení problematiky .....	10
1.1 Struktura podnikového kapitálu .....	10
1.2 Dluhové financování.....	11
1.3 Dluhové financování a faktor času .....	12
1.4 Náklady dluhového financování .....	13
1.5 Využití dluhového financování .....	16
2 Formy dluhového financování .....	18
2.1 Bankovní úvěry .....	18
2.1.1 Kontokorentní úvěr .....	19
2.1.2 Eskontní úvěr.....	19
2.1.3 Lombardní úvěr .....	19
2.1.4 Revolvingový úvěr .....	20
2.1.5 Akviziční úvěr .....	20
2.1.6 Syndikovaný úvěr .....	21
2.2 Obchodní a dodavatelské úvěry.....	21
2.3 Leasing .....	22
2.4 Faktoring .....	25
2.5 Fortfaiting .....	28
2.6 Emise dluhopisů.....	29
3 Analytická část .....	31

3.1	Charakteristika společnosti .....	31
3.2	Investiční projekt .....	33
3.3	Struktura podnikového kapitálu .....	33
3.3.1	Vertikální analýza pasiv .....	34
3.3.2	Horizontální analýza pasiv .....	36
3.4	Struktura vlastního a cizího kapitálu .....	38
3.5	Struktura krátkodobého a dlouhodobého kapitálu .....	39
3.6	Ukazatelé zadluženosti .....	41
3.6.1	Ukazatel věřitelského rizika .....	41
3.6.2	Koeficient samofinancování .....	42
3.6.3	Míra zadluženosti .....	43
3.6.4	Úrokové krytí .....	44
3.6.5	Krytí dlouhodobého majetku .....	45
3.7	Bilanční pravidla .....	47
3.7.1	Zlaté bilanční pravidlo financování .....	47
3.7.2	Pravidlo vyrovnání rizika .....	49
3.7.3	Pari pravidlo .....	50
3.7.4	Růstové pravidlo .....	52
3.8	Vyhodnocení investičního záměru .....	53
	Závěr .....	55
	Seznam použitých zdrojů .....	57
	Seznam obrázků, tabulek a grafů .....	61
	Seznam příloh .....	63

## Úvod

Téma bakalářské práce zní: Dluhové financování jako externí zdroj financování podniku. Práce se zaměřuje na firmu MARLENKA international s.r.o., která se zabývá cukrářskou výrobou. Dané téma jsem vybírala záměrně, neboť bych chtěla zúročit znalosti nabyté studiem rovněž v praxi a rozšířit je o znalosti další. Zaměření práce jsem volila s ohledem na skutečnost, že firma MARLENKA international s.r.o. má velký podíl na regionálním rozvoji a vytváření nových pracovních míst v ostravském regionu, kde je vysoká míra nezaměstnanosti. Ta je zapříčiněna jednak dopady celosvětové hospodářské krize, ale i důsledky let minulých, kdy byl v regionu soustředěn téměř výhradně těžký a těžební průmysl. Firma MARLENKA international s.r.o. tak přispívá ke snižování nezaměstnanosti a podílí se na regionálním rozvoji. S úspěšným provozem firmy je spojeno rovněž financování, kam patří právě dluhové financování, ale i jiné druhy financování.

Dluhové financování může firma využívat pro dosažení rychlejšího růstu. Jestliže firma potřebuje realizovat určitou investici, je možné její pořízení financovat z více zdrojů, přičemž jednou z možností je právě dluhové financování. Takové financování bývá často preferováno, neboť vlastníci mohou udržet kontrolu nad podnikáním bez dodatečného navýšení investovaných zdrojů.<sup>1</sup>

Bakalářská práce je členěna na dvě části, část teoretickou a část analytickou. Teoretická část práce se zabývá zmapováním základní problematiky, která souvisí s touto oblastí. Jsou zde informace o možnostech financování firmy a formách dluhového financování. Analytická část práce se již soustředí na zjištění informací z praxe. Nejprve jsou uvedeny informace týkající se firmy, následují údaje z investičního projektu a struktury kapitálu firmy. V práci je dále řešena struktura vlastního a cizího kapitálu, struktura krátkodobého a dlouhodobého kapitálu a další aspekty. V závěru jsou vyhodnoceny získané údaje a navržena opatření pro další postup. V práci je využito zdrojů z odborných knih, interní data firmy a další zdroje.

---

<sup>1</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada Publishing a.s., 2012. 144 s. ISBN 978-80247-8092-4.



## **Cíl bakalářské práce a metodika**

Cílem bakalářské práce je stanovení dopadu realizace investičního záměru firmy na vývoj finanční situace analyzovaného podniku. Struktura práce vychází z výše stanoveného cíle. Práce je rozdělena na část teoretickou a analytickou. V rámci teoretické části je pozornost zaměřena na zmapování základní problematiky související s touto oblastí.

Jsou zde informace o možnostech financování podniku a formách dluhového financování. Analytická část se již soustředí na zjištění informací z konkrétního podniku. Nejprve jsou uvedeny informace týkající se firmy a dále jsou zařazeny informace týkající se investičního projektu, struktury podnikového kapitálu. Uvedeny jsou i údaje o struktuře vlastního a cizího kapitálu, struktuře krátkodobého a dlouhodobého kapitálu a další informace.

Závěrem jsou shrnuty získané informace a je uvedeno doporučení dalšího postupu. V práci jsou využity zdroje z odborných knih, interní data společnosti a další zdroje. Mezi použitou literaturu patří například autoři, jako je Růčková Petra a titul Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi nebo Synek Miroslav a Eva Kislíngerová, s titulem Podniková ekonomika: metody, ukazatele, využití v praxi a řada dalších autorů.

# 1 Financování podniku - vymezení problematiky

Financování podniku je spojeno s obstaráváním finančních prostředků pro udržení životaschopnosti podniku. Finanční prostředky je možno získat ze dvou druhů zdrojů. Základem financování každého podniku je vložení finančních prostředků zakladatelem, tedy zdroje vlastní. Tyto finanční prostředky ukazují přesvědčení zakladatele o životaschopnosti nově založeného podniku.

V počáteční fázi založení podniku ovšem nelze očekávat příliš velkou důvěru ostatních subjektů, které poskytují druhou složku financování podniku - cizí zdroje. Ty jsou poskytovány především investory a bankami. Tyto subjekty mají zájem na vrácení vloženého kapitálu a jeho zhodnocení. Z těchto důvodů zpravidla vyžadují určitou historii společnosti.<sup>2</sup>

## 1.1 Struktura podnikového kapitálu

V otázce podnikových financí a finančního řízení podniku narážíme na dvě základní problematiky, a to problematiku výše kapitálu a problematiku kapitálové struktury. Pro účely této práce je třeba detailněji rozebrat kapitálovou strukturu. Kapitálovou strukturu podniku chápeme jako vnitřní uspořádání zdrojů, které lze dělit jak horizontálně, tak i vertikálně.<sup>3</sup>

Horizontální struktura kapitálu nám říká, že v kapitálové struktuře by měl být časový soulad mezi aktivy a pasivy. Tím rozumíme, že majetek by svou životností měl odpovídat kapitálu, kterým je financován.<sup>4</sup> V případě, že je dlouhodobý majetek

---

<sup>2</sup> SRPOVÁ, J. *Podnikatelský plán a strategie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 194 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4103-1.

<sup>3</sup> AGARWAL, Y. *Capital structure decisions evaluating risk and uncertainty*. Unabridged. Hoboken, N.J.: Wiley, 2013, 272 s. ISBN 978-111-8203-163.

<sup>4</sup> RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 290 s. Finanční řízení (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

financován krátkodobými zdroji, dochází k tzv. podkapitalizaci, jelikož podnik musí v průběhu životnosti neustále žádat o nové krátkodobé úvěry.<sup>5</sup>

Vertikální struktura kapitálu rozlišuje původ kapitálu na kapitál vlastní a kapitál cizí. Vlastní kapitál je kapitálem, který náleží vlastníkovému podniku. Tento kapitál byl do podniku vložen v době jeho založení anebo jej podnik vydělal svoji činností. Vlastní kapitál je základním nositelem rizika podnikání a ukazuje finanční nezávislost podniku.<sup>6</sup> V případě společnosti s kapitálovou strukturou složenou pouze z vlastních zdrojů můžeme hovořit o absolutní nezávislosti, ovšem nelze říci, že tak to podnik maximalizuje užitek.

Cizí kapitál je stěžejním tématem této práce, jedná se o závazek podniku, který musí podnik v určité lhůtě poskytovateli splatit. Dále jej dělíme na krátkodobý cizí kapitál (splatnost do jednoho roku) a dlouhodobý cizí kapitál (splatnost je delší než 1 rok).

## 1.2 Dluhové financování

Dluhové financování respektive cizí zdroje využívá podnik k maximalizaci užítku a financuje jím především rychlejší rozvoj. Nejedná se ovšem o jedinou možnost<sup>7</sup>, jak může podnik financovat rozvoj podniku, ale jedná se zdaleka o nejrozšířenější a nejpreferovanější způsob. A to především s ohledem na udržení kontroly společnosti a možnosti využití finanční páky.<sup>8</sup>

Dluhové financování je součástí strategického rozhodnutí managementu, které má dopad na budoucí řízení cash flow, jelikož bude nezbytně nutné počítat s pravidelnými

---

<sup>5</sup> RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008, 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

<sup>6</sup> SYNEK, M., KISLINGEROVÁ, E. *Podniková ekonomika: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, 120 s. ISBN 978-80-7400-336-3.

<sup>7</sup> Lze využít dalších vkladů vlastníků nebo využít zadržený zisk.

<sup>8</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

splátkami, případně s jednorázovým splacením dluhu a taktéž musí management počítat s pravidelnými splátkami úroku jakožto ceny za poskytnutý dluh.<sup>9</sup>

### 1.3 Dluhové financování a faktor času

Jedním ze základních rozhodujících kritérií, které ovlivňují financování dluhem, je čas. Dluh jakožto zdroj financování ovšem není vhodný v každé fázi životního cyklu. V počáteční fázi veškeré finanční toky směřují vně podniku a dochází k výpadkům cash flow, které mají především krátkodobou povahu. Tyto výkyvy lze řešit především posunem plateb, a tím vykrýt nesoulad v podnikovém cash flow. V této fázi je pro většinu podniků velmi složité získat bankovní úvěry, jelikož podnik nemá žádnou historii a banka nemá možnost dostatečně prověřit rizikovost poskytnutého úvěru.

Bankovní úvěry bývají využívány až ve fázi expanze, kdy podnik již oplývá dostatečnou historií. Tyto úvěry bývají využívány především na financování dalšího rozvoje a inovací.<sup>10</sup>

V neposlední řadě může být bankovní úvěr využit ve fázi restrukturalizace, kdy podnik má problémy splácet závazky.<sup>11</sup> Jedná se o tzv. záchranné financování, kdy banka poskytne úvěr na vyrovnání finančních toků.<sup>12</sup>

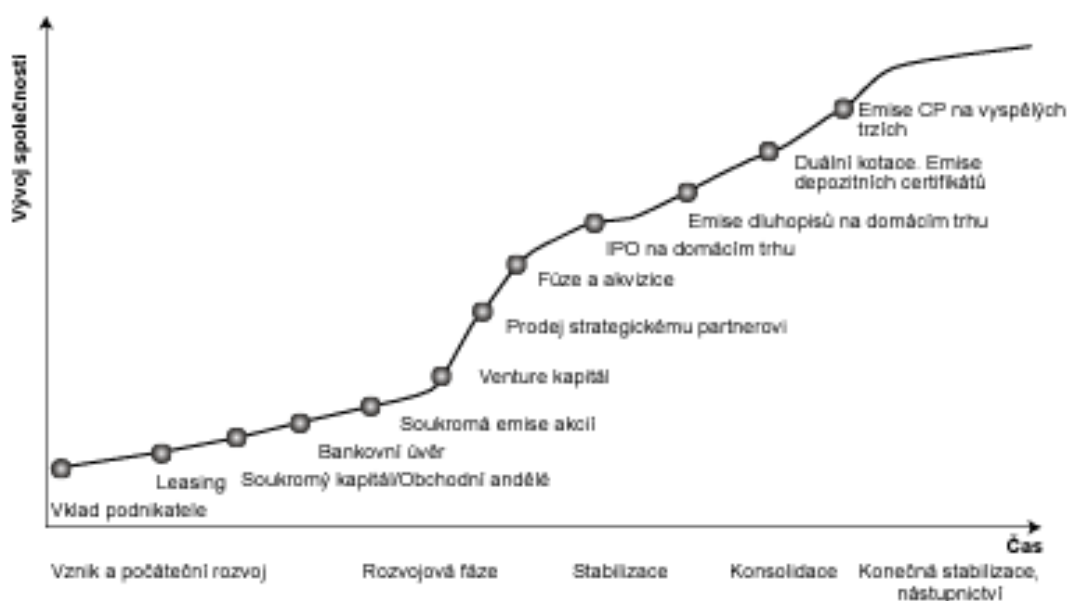
---

<sup>9</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

<sup>10</sup> tamtéž

<sup>11</sup> CASELLI, S. *Private equity and venture capital in Europe markets, techniques, and deals*. Burlington, MA: Academic Press/Elsevier, 2010, 368. ISBN 978-008-0962-948.

<sup>12</sup> MBUYA, J. *The Pillars of Banking*. Columbus, OH: McGraw-Hill, 2010, 336 s. ISBN 978-0620399371.



Obr. 1: Financování v průběhu životního cyklu

(Zdroj: REŽŇÁKOVÁ, s. 29, 2012)

## 1.4 Náklady dluhového financování

Jak již bylo zmíněno v úvodu kapitoly, subjekty poskytující úvěr mají zájem na vrácení vloženého kapitálu a jeho zhodnocení. Míra zhodnocení závisí na aktuální hodnotě peněz a riziku, které poskytovatel podstupuje. Zde platí, že vyšší míra rizika znamená vyšší výnos, a tedy z pohledu podniku vyšší náklady na tyto půjčené prostředky. Cena peněz je ovšem stanovována velmi individuálně a liší se s ohledem na aktuální zadlužení společnosti anebo obor podnikání.<sup>13</sup> Úrokovou sazbu tedy lze vypočítat následujícím způsobem.

<sup>13</sup> DAMODARAN, A. Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications – The 2013 Edition. *SSRN Electronic Journal* [online]. 2013, <http://faculty.mcombs.utexas.edu/keith.brown/AFPM> [cit. 2014-05-25].

$$I_p = i_{banka} + i_{obor} + i_{management} + i_{dluh}$$

*Kde:*

$i_p$  - úroková sazba, kterou požaduje banka za poskytnutí úvěru konkrétnímu podniku

$i_{banka}$  - cena peněz, za kterou banka získává své zdroje

$i_{obor}$  - přírážka za obor podnikání,

$i_{management}$  - přírážka za způsob řízení podniku, vlastnickou strukturu, minulé výsledky

$i_{dluh}$  - přírážka za míru zadluženosti podniku

Úroky jsou jak u dluhopisů, tak i u úvěrů daňově uznatelným nákladem a snižují daňový základ, tomuto jevu se říká daňový štít. Náklad dluhového financování je tedy úrok, který je snížený o částku, kterou společnost ušetří na dani z příjmu.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> ČIŽINSKÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2

$$i = i_p \cdot (1 - T)_p$$

Kde:

$T_p$  - koeficient efektivní sazby daně z příjmů podniku

Dalším faktorem, který ovlivňuje výsledné náklady na dluhové financování, je výpočet efektivní podnikové daně z příjmu, a to vzhledem k existenci různých daňově uznatelných položek, které mohou způsobovat rozdíly mezi daňovým základem a výsledky hospodaření.

$$T_p = 1 - \frac{EAT}{EBT}$$

Kde:

*EAT* – zisk po odečtení daně z příjmu (*earnings after taxes*), tj. výsledek hospodaření za účetní období

*EBT* - zisk před daní z příjmu (*earnings before taxes*)

Právě využitím daňového štítu podnik zvyšuje svůj zisk a taktéž zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu, který se měří pomocí ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE - return on equity)

$$ROE = EAT / \text{Vlastní kapitál}$$

Rentabilita vlastního kapitálu závisí na výši zisku před úroky a daní z příjmů, výši dluhu, úrokové sazbě a sazbě daně z příjmů.<sup>15</sup> Matematický zápis je následující:

$$EAT = (EBIT - i_p \cdot D) \cdot (1 - T_p) = EBIT \cdot (1 - T_p) - i_p \cdot D \cdot (1 - T_p)$$

---

<sup>15</sup> REŽŇÁKOVÁ, M.. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

A pro rentabilitu vlastního kapitálu:

$$\text{ROE} = - \frac{i_p \cdot D \cdot (1 - T_p)}{E}$$

## 1.5 Využití dluhového financování

Jak již bylo v předchozích kapitolách zmíněno, dluhové financování není výhodné za každých okolností. Důležitými faktory jsou životní cyklus podniku a otázka, zda je vůbec fakticky možné společnost financovat dluhovým kapitálem.<sup>16</sup> Dalším faktorem je zisk, jaký společnost generuje, a zd- vůbec, a od jaké výše zisku je dluhové financování výhodné. A v neposlední řadě ukazatelé rentability.<sup>17</sup> Všechny tyto faktory jsou určující pro vyhodnocení, zda je pro společnost výhodné využít dluhové financování a do jaké výše.

Grafické znázornění vztahů je uvedeno níže na grafu, kdy při nízkém zisku klesá rentabilita vlastního kapitálu, ovšem pokud je hodnota zisku vysoká, roste i rentabilita vlastního kapitálu. Klíčovým je bod indiference, kdy je pro společnost stejně výhodné financování jak vlastním kapitálem, tak i za pomoci dluhového financování.<sup>18</sup>

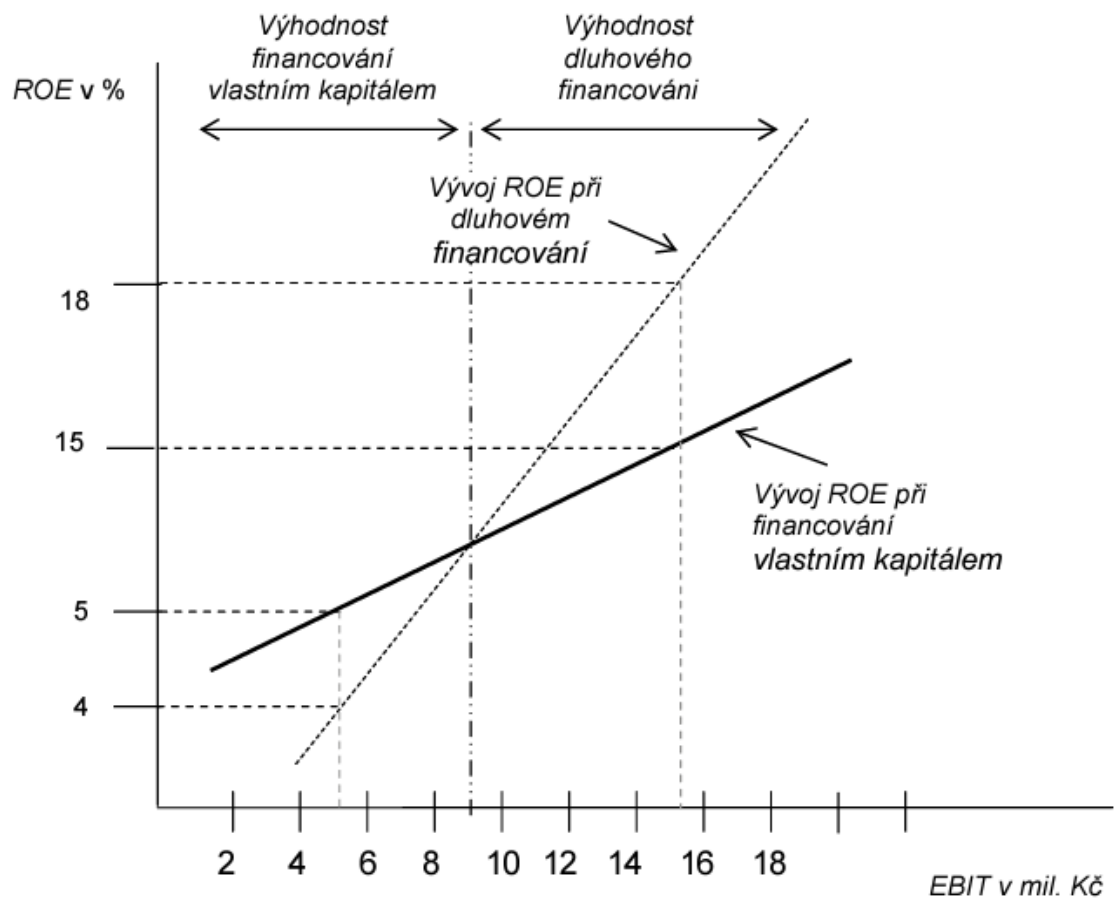
---

<sup>16</sup> LONGENECKER, J. G. *Small business management: launching*. 16th ed. Mason, OH: South-Western, Cengage Learning, 2012, 817 s. ISBN 11-115-3287-7.

<sup>17</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

<sup>18</sup> tamtéž





**Obr. 2: Vztah mezi ROE a EBIT**  
 (Zdroj: REŽŇÁKOVÁ, s. 77, 2012)

## 2 Formy dluhového financování

### 2.1 Bankovní úvěry

Jedná se o jednu z nejběžnějších forem dluhového financování. Bankovní úvěry poskytují obchodní banky za úplatu. Tato úplata je promítnuta v úrocích a bankovních poplatcích, které jsou spojené se získáním bankovního úvěru.<sup>19</sup> Z hlediska podnikových financí vytváří bankovní úvěr tzv. daňový štít, který znamená, že úrok z bankovního úvěru je daňově uznatelným nákladem a snižuje daňový základ.<sup>20</sup>

Proces získání bankovního úvěru začíná podáním žádosti, kdy společnost bance dokládá účetní výkazy, zpravidla 3 roky zpětně. Dále dokládá podnikatelský záměr a případně další podklady, které si banka v konkrétním případě vyžádá. Následně banka vyhodnocuje bonitu společnosti na základě doložených dat. Výstupem vyhodnocování bonity je rozhodnutí, zda společnost vůbec úvěr, o který žádá, získá, a taktéž výše úrokové míry.<sup>21</sup> Pro minimalizaci výše uvedeného rizika banky zajišťují úvěr pomocí zajišťovacích instrumentů. Mezi tyto instrumenty patří zástavní právo a směnky.<sup>22</sup> V průběhu trvání úvěru společnost pravidelně informuje poskytovatele úvěru v tzv. monitorovací zprávě o výsledcích podnikání.

Úvěry lze dělit dle několika hledisek, např. dle subjektu, který stojí na straně příjemce, dle času, dle účelu a dle způsobu čerpání a splácení. Níže jsou uvedeny nejdůležitější typy bankovních úvěrů, které jsou využívány pro dluhové financování podniků.

---

<sup>19</sup> VEBER, J. *Podnikání malé a střední firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 336 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-8310-9.

<sup>20</sup> Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>21</sup> VEBER, J. *Podnikání malé a střední firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 336 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-8310-9.

<sup>22</sup> REŽŇÁKOVÁ, M.. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

### 2.1.1 Kontokorentní úvěr

Podstatou kontokorentního účtu je, že podnik má možnost čerpat prostředky z účtu do výše schváleného úvěrového rámce. Tyto prostředky tedy čerpá ve chvíli, kdy byly již vyčerpány veškeré vlastní prostředky. Využívá se pro překlenutí výpadků v plánovaných příjmech.<sup>23</sup> Jedná se o krátkodobý typ úvěru, který patří mezi nejdražší úvěry především z důvodu, že může být čerpán kdykoliv.<sup>24</sup>

### 2.1.2 Eskontní úvěr

Tento typ úvěru spočívá v eskontu obchodní směnky. Banka tedy odkoupí od podniku směnku, která ještě není splatná, a podniku vyplatí směnečnou sumu sníženou o diskont. Tímto eskontem vstupuje banka na místo podniku a přebírá veškerá její práva. Jedná se o krátkodobý typ úvěru, jehož hlavní výhodou je nižší cena oproti ostatním typům krátkodobých úvěrů. Další předností je rychlý zisk likvidních prostředků. Vzhledem ke skutečnosti, že sama směnka je zajišťovacím instrumentem, banky již další zajištění nepožadují.<sup>25</sup>

### 2.1.3 Lombardní úvěr

Lombardní úvěr je úvěr, který je zajištěný zástavou.<sup>26</sup> Tato zástava může mít podobu cenných papírů, směnky, zboží, pohledávky anebo cenných kovů.<sup>27</sup> Svou podstatou se

---

<sup>23</sup> REŽŇÁKOVÁ, M.. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

<sup>24</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

<sup>25</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

<sup>26</sup> WÖHE, G. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 928 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-897-2.

<sup>27</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

jedná o úvěr provozní, a proto úroková sazba je relativně vysoká v porovnání s ostatními typy úvěrů.<sup>28</sup>

#### 2.1.4 Revolvingový úvěr

Jedná se o modifikaci kontokorentního úvěru a bankovní půjčky, kdy banka po určenou dobu sjednaného úvěru doplňuje prostředky do jeho výše. Nevýhodou jsou náklady na poplatek za neustálé doplňování a výše úroku. Typově se jedná o krátkodobý úvěr.<sup>29</sup>

#### 2.1.5 Akviziční úvěr

Jedná se o specifický typ úvěru, který je používán pro financování koupě jednoho podniku jiným podnikem. Rozlišujeme dva základní typy, a to akviziční úvěry Leveraged Buy-Out a Mergers & Acquisitions.<sup>30</sup>

LBO se dá charakterizovat jako transakce, kdy za pomoci akvizičního úvěru a vlastních prostředků je zakoupen investorem podíl ve společnosti, jež změní dosavadní kapitálovou strukturu.<sup>31</sup> Společnosti tedy vzroste zásadním způsobem zadlužení, jež bude spláceno za pomoci likvidity této společnosti. Cílem investora je maximalizovat výnosy z vloženého kapitálu, a to za pomoci pákového efektu - leverage.<sup>32</sup>

Druhým typem je transakce M & A, kdy je vytvořena investorem zcela nová společnost (special purpose vehicle). Tato společnost získá akviziční úvěr od banky, který je

---

<sup>28</sup> POLOUČEK, S. *Peníze, banky, finanční trhy*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2009, 414 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9.

<sup>29</sup> VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 570 s. ISBN 978-80-247-4372-1.

<sup>30</sup> ČSOB: *Akviziční financování* [online]. 2014 [cit. 2014-04-13]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/firmy/Korporace-Institute/Sluzby-a-produkty/Stranky/Akvizicni-financovani.aspx>

<sup>31</sup> LOOS, N. *Value creation in leveraged buyouts analysis of factors driving private equity investment performance*. 1. vyd. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag, 2006, 457 s. ISBN 978-383-5093-294

<sup>32</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

zajištěn hodnotou kupované společnosti. Posledním krokem je sfúzování nově založené společnosti s cílovou společností, po této transakci SPV zaniká.<sup>33</sup>

### **2.1.6 Syndikovaný úvěr**

Syndikovaný úvěr je typ úvěru, kdy na straně poskytovatele úvěru vystupuje více bank, které poskytují finanční prostředky za jednotných podmínek. Důvodem, proč tento druh úvěru je poskytován více bankami zároveň, je výše poskytnutých prostředků. Jedna banka by nebyla schopna poskytnout takovouto výši úvěru s ohledem na riziko, legislativní předpisy a vnitřní předpisy banky. V tomto případě je jedna banka vedena jako vedoucí a organizuje zapojení dalších bank a veškerou administraci spojenou s tímto typem úvěru.<sup>34</sup>

## **2.2 Obchodní a dodavatelské úvěry**

Obchodní úvěr je nejstarší zcela přirozenou formou úvěru, která podporuje odbyt a umožňuje nákup i v případě nedostatku likvidních prostředků. Tento typ úvěru nalezneme v odběratelsko-dodavatelských vztazích. Úvěr vzniká tím, že zákazník neplatí za dodávku zboží ihned, nýbrž až po uplynutí sjednané lhůty. Po dobu od převzetí zakázky až po její splacení zákazníkem je poskytován úvěr ve formě zboží. V případě, že odběratel nezaplatí ve sjednané lhůtě, vzniká závazek ve lhůtě splatnosti. Splacení úroku probíhá následně v peněžní formě.<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

<sup>34</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

<sup>35</sup> MULAČOVÁ, V., MULAČ, P. *Obchodní podnikání ve 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 520 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.

## 2.3 Leasing

Leasing je obchodní dohoda, na jejímž základě pronajímatel poskytuje nájemci práva k užívání předmětu výměnou za sjednané splátky po určité období. Je to způsob financování předmětů dlouhodobé spotřeby.<sup>36</sup> Na samém začátku je třeba uzavřít leasingovou smlouvu, která musí být vždy uzavřena písemně a poskytnout ji v České republice smí jak právnická, tak fyzická osoba při splnění obecných základních podmínek pro podnikání. Součástí této smlouvy uzavřené mezi společností poskytující leasing a nájemcem je dohoda o pojištění předmětu leasingu, která chrání nájemce proti škodám způsobených třetí stranou. V případě nepojištění daného předmětu by věc při poškození přešla na nájemce.

Výjimkou je spotřebitelský úvěr s hodnotou daných předmětů v řádech stovek, desítek tisíc korun, kde se předpokládá, že se předměty nacházejí ve firmách či bytech, na které se vztahuje pojistka domácnosti nebo obecná majetková pojistka firmy.

Předmět leasingu můžeme pojistit dvěma způsoby:<sup>37</sup>

- individuální pojištění nájemcem
- hromadné pojištění pronajímatelem

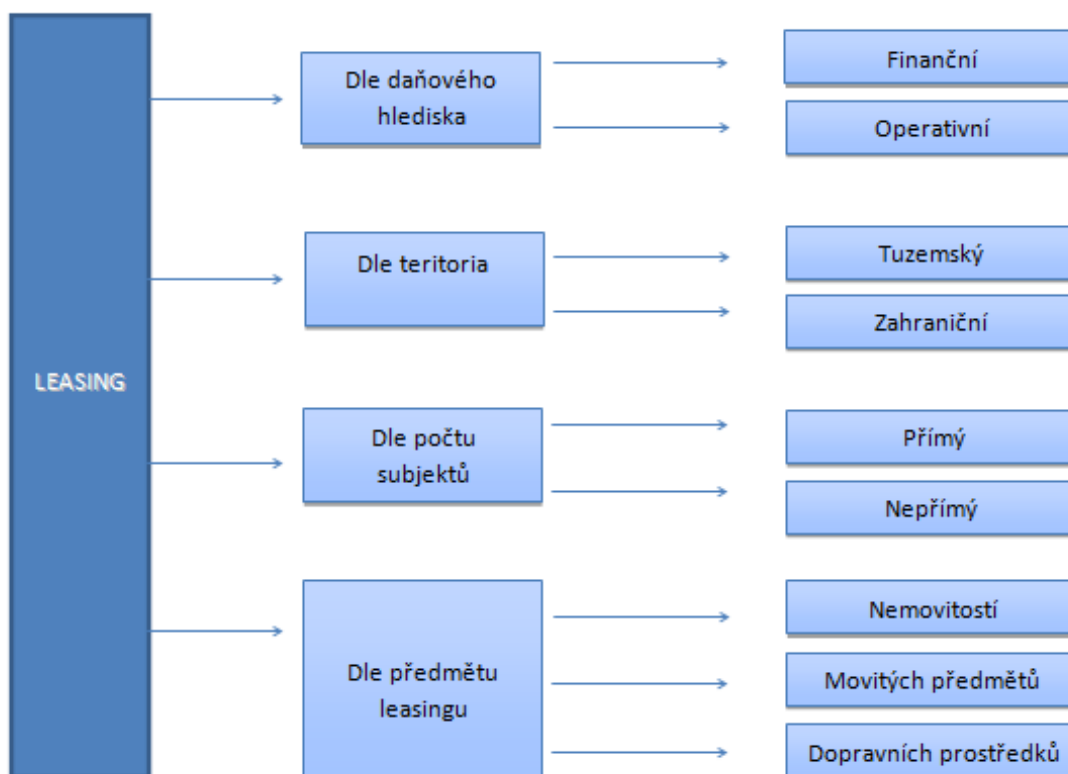
Při individuálním pojištění nájemcem se jedná o smlouvu mezi nájemcem a vybranou pojišťovnou, kdy je třeba ji sjednat před podepsáním leasingové smlouvy. Při hromadném pojištění ji uzavírá pronajímatel. Pojistné hradí nájemce na základě předem dohodnutého splátkového kalendáře - pronajímatel se tak chrání před rizikem, že předmět není pojištěn. Navíc je tento způsob méně administrativně náročný oproti individuálnímu pojištění. Hromadné pojištění je ovšem také výhodné i pro druhou stranu. Leasingová společnost může díky postavení na trhu získat mimořádně výhodné podmínky, které by jedinec nebyl schopen sjednat.<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> MULAČOVÁ, V., MULAČ, P. *Obchodní podnikání ve 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 520 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.

<sup>37</sup> VALOUCH, P. *Leasing v praxi: praktický průvodce*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008, 117 s. ISBN 978-80-247-2557-4.

<sup>38</sup> VALOUCH, P. *Leasing v praxi: praktický průvodce*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008, 117 s.



**Obr. 3: Rozdělení leasingu**

(Zdroj: vlastní zpracování dle POLOUČEK, s. 232, 2006)

Mezi nejvyžívanější formy leasingu patří finanční, operativní a zpětný leasing.<sup>39</sup>

### **Finanční leasing**

Jedná se o pronájem movité věci, nejčastěji jde o pronájem strojů nebo dopravní techniky, po jehož skončení přechází daný předmět za domluvenou zůstatkovou cenu do vlastnictví nájemce. Pronajímatel je vlastníkem předmětu leasingu po celou dobu platnosti nájemní smlouvy.<sup>40</sup> V České republice se jedná o nejvyžívanější formu leasingu.

### **Operativní leasing**

---

ISBN 978-80-247-2557-4.

<sup>39</sup> tamtéž

<sup>40</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

Jedná se o krátkodobý pronájem na předem sjednanou dobu výměnou za pravidelné měsíční splátky. Veškeré opravy a údržby provádí po dobu nájmu pronajímatel. Ve většině případů bývá nabízen přímo prodejcem. Význam pro využívání operativního leasingu je především dočasné využívání předmětu bez přenosu rizik a užitků spojených s vlastnictvím předmětu leasingu.<sup>41</sup> Tento typ leasingu je v České republice především využíván u automobilů, vzhledem k vysoké pořizovací ceně.

### **Zpětný leasing**

V České republice poměrně nová, specifická forma finančního leasingu. Leasingová společnost předmět koupí od majitele a následně mu jej zpět pronajme. Efektem je pokles hodnoty dlouhodobého majetku ve společnosti.

---

<sup>41</sup> VALOUCH, P. *Leasing v praxi: praktický průvodce*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008, 117 s. ISBN 978-80-247-2557-4.



## 2.4 Faktoring

Jedná se o postoupení dosud nesplacených krátkodobých pohledávek za věřiteli faktoringové společnosti (tzv. faktor) za úplatu. Společnosti tímto způsobem získávají provozní kapitál v situacích, kdy je třeba vykrytí sezonní výkyvy nebo odložit splatnost odběratelům.<sup>42</sup> Pohledávky jsou splatné maximálně do 180 dní.<sup>43</sup> Faktoring plní funkce garanční, úvěrové a správy pohledávek. Tyto funkce mohou být uplatňovány i kumulativně.<sup>44</sup>

Faktoringový proces začíná uzavřením smlouvy mezi faktorem a postupitelem. Jedná se nejčastěji o smlouvu o cesi pohledávky. Tyto smlouvy bývají zpravidla rámcové, jelikož se tímto způsobem postupuje více pohledávek. Smlouva obsahuje především výpočet provize faktora, postup při vymáhání pohledávky a reklamace uplatňované dlužníkem.<sup>45</sup> Následně po postoupení pohledávky faktor poskytne postupiteli finanční prostředky dle podmínek smlouvy. Tyto finanční prostředky zpravidla představují 60 - 80 % výše postoupení pohledávky, kdy po vymožení celé částky faktorem je vyplacena zůstatková hodnota snížená o provizi faktora.<sup>46</sup> Tato provize zahrnuje provizi za riziko, případně zahrnuje i úrok, pokud se jedná o předfinancování.<sup>47</sup>

---

<sup>42</sup> POLOUČEK, S. *Bankovnictví*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2006, 716 s. ISBN 80-717-9462-7.

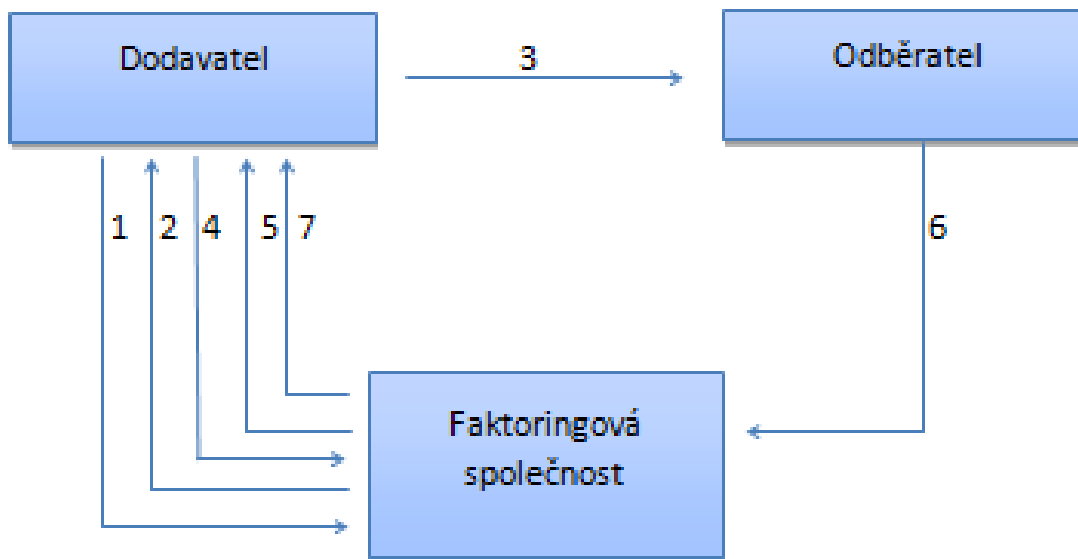
<sup>43</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

<sup>44</sup> POLOUČEK, S. *Bankovnictví*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2006, 716 s. ISBN 80-717-9462-7.

<sup>45</sup> KLAPPER, L.F., *The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises* (May 2005). World Bank Policy Research Working Paper No. 3593. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=748344>

<sup>46</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

<sup>47</sup> POLOUČEK, S. *Bankovnictví*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2006, 716 s. ISBN 80-717-9462-7.



*Poznámky: 1. dodavatel podává žádost o faktoring objednávek,*

*2. po ověření bonity dodavatele i odběratele dojde k uzavření faktoringové smlouvy mezi dodavatelem a faktoringovou společností,*

*3. dodavatel odesílá zboží nebo provádí služby a vystavuje fakturu,*

*4. dodavatel postupuje objednávkou faktoringové společnosti,*

*5. předfinancování (výplata sjednané části faktoringovou společností)*

*6. odběratel v době splatnosti hradí fakturu*

*7. faktoringová společnost hradí dodavateli částku, odpovídající hodnotě pohledávky sníženou o zálohu*

#### **Obr. 4: Schéma faktoringu**

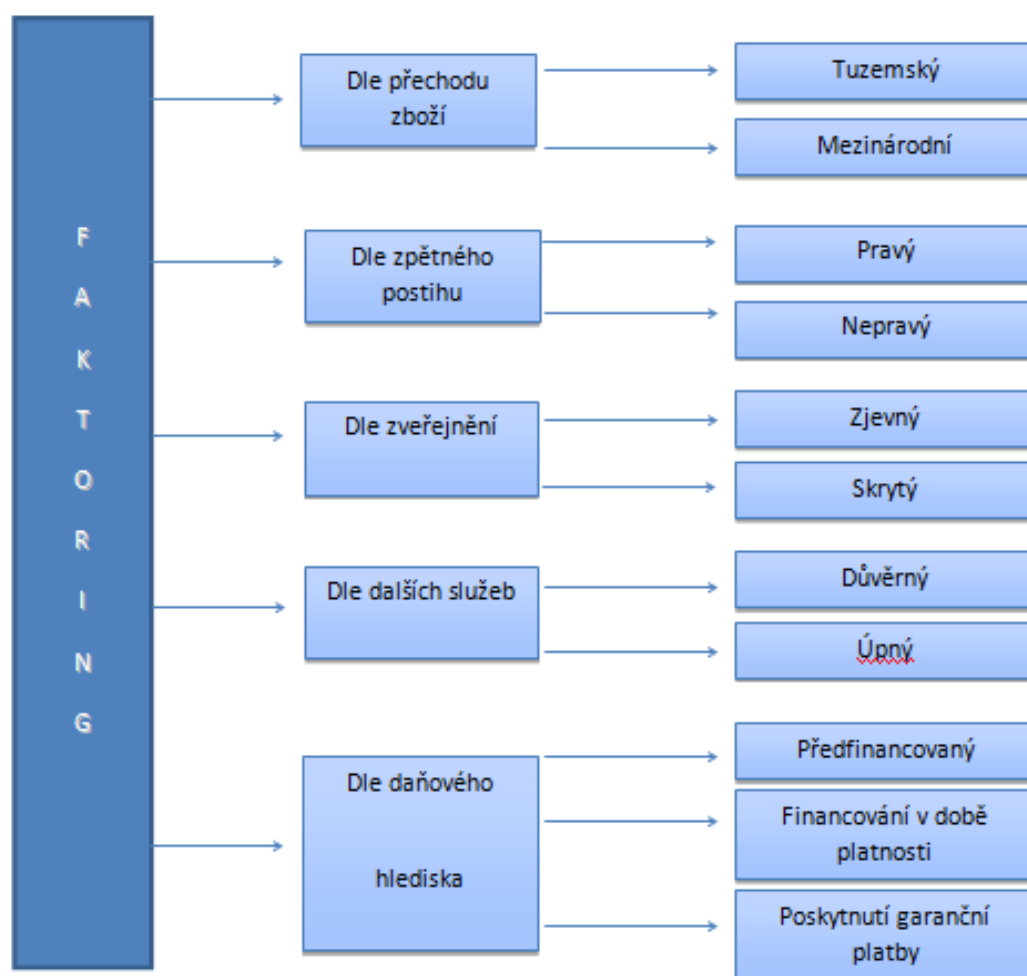
**(Zdroj: vlastní zpracování dle POLOUČEK, s. 232, 2006)**

Faktoring lze dělit podle různých kritérií( viz schéma níže). Nejdůležitější kategorie je dělení dle zpětného postihu, a to na regresní a bezregresní.<sup>48</sup> **Regresní faktoring** znamená, že riziko nesplacení pohledávky zůstává na postupiteli. Faktoringová

<sup>48</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

společnost tedy vymáhá pohledávku, a pokud se jí ve stanoveném termínu nepodaří pohledávku vymoci, vrátí ji zpět postoupiteli.

Na straně druhé je **bezregresní faktoring**, kdy veškeré riziko související s vymáháním pohledávky nese faktor, a to do výše, která byla dohodnuta ve smlouvě. Náklady za nesení tohoto rizika jsou již započítány v provizi faktora.<sup>49</sup>



**Obr. 5: Rozdělení faktoringu**

(Zdroj: vlastní zpracování dle POLOUČEK, s. 228, 2006)

<sup>49</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

## 2.5 Forfaiting

Vychází z francouzského slova *prix forfaitaire*, které znamená předem ujednaná úhrnná cena.<sup>50</sup> Jedná se o odkup střednědobých a dlouhodobých pohledávek z obchodního styku forfaitingovou organizací (tzv. forfaitér) bez regresu. Zpravidla se jedná o pohledávky se splatností větší než 180 dní, jež jsou ve většině případů za zahraničním subjektem<sup>51</sup>.

Pohledávky musí být zajištěné, a to např. směnkami avalovanými bankou, bankovními zárukami nebo akreditivy s odloženou splatností. Forfaitér tedy nepřebírá úvěrové riziko odběratele, ale úvěrové riziko banky. Pro možnost refinancování jsou pohledávky denominovány ve volně směnitelných měnách a musí dosahovat určité výše, která je zpravidla 200 000 USD.<sup>52</sup>

Forfaitingový proces dělíme na dvě fáze - kontraktační a realizační.<sup>53</sup> Kontraktační fáze začíná vyjednáváním o podmínkách konkrétní forfaitingové operace, kdy forfaitér analyzuje především rizikovost. Následně dojde uzavření forfaitingové smlouvy mezi forfaitérem a prodávajícím. Tato smlouva vymezuje konkrétní pohledávku, náklady, termín realizace a dokumentaci. Poté následuje fáze realizační, kdy prodávající splní závazek vůči odběrateli a následně postoupí pohledávku forfaitingové společnosti za dohodnutých podmínek. Forfaitér následně uhradí smlouvenou částku prodávajícímu. Tato částka se vypočítá jako výše pohledávky odběratele vůči dodavateli snížená o náklady forfaitingu. Tyto náklady se skládají z diskontu, zpracovatelské provize, závazkové provize a případně i opční provize.<sup>54</sup>

Forfaiting je pro společnost výhodný především z důvodu zbavení se rizik, a to jak měnového, tak i úrokového. Dále společnost získá hotovost ihned při prodeji a dojde ke

---

<sup>50</sup> NOVOTNÝ, J. *Finanční slovník*. Svoboda, 1973, 612 s.

<sup>51</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

<sup>52</sup> POLOUČEK, S. *Bankovnictví*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2006, 716 s. ISBN 80-717-9462-7.

<sup>53</sup> tamtéž

<sup>54</sup> tamtéž

zlepšení finančních ukazatelů. Díky odložené splatnosti je společnost konkurenceschopnější při získávání zakázek. Na straně druhé je nevýhodou administrativní náročnost a nákladnost.<sup>55</sup>

## 2.6 Emise dluhopisů

Samotný pojem dluhopis je v českém právním řádu definován zák. č. 190/2004 Sb., o dluhopisech ve znění pozdějších předpisů, který jej definuje jako: "*zastupitelný cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný podle českého práva, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky jeho emitentem a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu (dále jen „emisní podmínky“)*".<sup>56</sup>

Jedná se tedy o úvěrový cenný papír s pevně stanovenou dobou splatnosti. Emitent se zavazuje, že bude vlastníkově vyplácet výnosy a ve stanovené době splatí nominální hodnotu dluhopisu.<sup>57</sup> Dluhopis se využívá především pro financování podniku v dlouhodobém horizontu 10-20 let.<sup>58</sup>

---

<sup>55</sup> Hospodářské noviny. ŽÁK, Čestmír. *Forfaiting - řešení pohledávek pro zahraniční obchod* [online]. 23.3.2010 [cit. 2014-05-10]. Dostupné z: <http://hn.ihned.cz/c1-41607380-forfaiting-reseni-pohledavek-pro-zahranicni-obchod>

<sup>56</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>57</sup> POLOUČEK, S.. *Peníze, banky, finanční trhy*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2009, 414 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9.

<sup>58</sup> REŽŇÁKOVÁ, M.. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

Dluhopisy lze dělit dle několika kritérií:<sup>59</sup>

<b>Podle eminenta</b>	<b>státní</b>	<b>komunální</b>	<b>bankovní</b>	<b>podnikový</b>		
<b>Podle výnosu</b>	pevná kuponová sazba	pevná pohyblivá sazba	nulová kuponová sazba	ziskový dluhopis	prémiový dluhopis	indexový dluhopis
<b>Podle zajištění</b>	pevné zajištění	pohyblivé zajištění	kolaterální zajištění	zajištění umořovacími fondem	bez zajištění	
<b>Podle původu</b>	domácí	zahraniční	euroobligace	duální		
<b>Podle splacení</b>	vypověditelný	vyměnitelný	opční			
<b>Podle podoby</b>	materializovaný	zaknihovaný				

**Obr. 6: Rozdělení dluhopisů**

(Zdroj: vlastní zpracování dle POLOUČEK, s. 168, 2009)

Výhoda dluhopisů spočívá především ve využití tzv. daňového štítu, který znamená, že úrok z bankovního úvěru je daňově uznatelným nákladem a snižuje daňový základ.<sup>60</sup> Druhou výhodou je, že akcionáři neztrácejí kontrolu nad společností, a tedy vlastnická kontrola zůstává zachována. Nevýhodou je naopak zvýšení finančního rizika.<sup>61</sup>

<sup>59</sup> MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

<sup>60</sup> Zákon č. 586/1992 Sb., zákon o daních z příjmu, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>61</sup> WEBER, J. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, 311 s. ISBN 978-80-247-2409-6.

## 3 Analytická část

### 3.1 Charakteristika společnosti

**Obchodní firma:** MARLENKA international s.r.o.

**Sídlo:** Valcířská 434, Lískovec, 738 01 Frýdek-Místek

**Identifikační číslo:** 25900706

**Datum založení:** 28.01.2002

**Právní forma:** Společnost s ručením omezeným

**Základní kapitál:** 40 200 000 Kč

**Splaceno:** 100%

Společnost MARLENKA international s.r.o. se zabývá cukrářskou výrobou. V současnosti sortiment čítá přes 10 pochutin, mezi nejznámější a nejoblíbenější patří medové dorty Marlenka, vyráběné podle rodinné staroarménské receptury. K výrobě dortů jsou pečlivě vybírány kvalitní suroviny, produkty neobsahují žádné konzervanty ani chemická barviva a jako jediný dort v České republice se můžou pyšnit prestižním označením NATURAL PRODUCT.<sup>62</sup>

Společnost byla zapsána do obchodního rejstříku 28. ledna 2002 se sídlem ve Frýdku-Místku pod názvem MIKO International s.r.o. Obchodní firma byla později, dne 23.1.2014, přejmenována na MARLENKA international s.r.o. Během svého založení měla 1 zaměstnance. Se stále dynamicky narůstající poptávkou zanedlouho domácí výroba přestala stačit. To vedlo k růstu výrobní kapacity, na konci roku 2008 ve společnosti pracovalotéměř 200 zaměstnanců v nepřetržitém provozu. V dubnu roku 2008 začala výstavba nové výrobní haly o rozloze 4000 m<sup>2</sup>. Výstavba nové haly měla

---

<sup>62</sup> MARLENKA: O nás [online]. 2014 [cit. 2014-05-13].

Dostupné z: <http://www.marlenka.cz/cz/menu/28/o-nas/>

také pozitivní vliv na zaměstnanost v kraji, neboť se jednalo o největší investici od roku 2000.

Rok 2009 byl pro společnost MARLENKA international s.r.o klíčový. Podařilo se totiž přemístit provozovnu do nové moderní výrobní haly. Byla také navýšena výrobní kapacita, rozšířen sortiment výrobků, ale také se zvedla úroveň technologických a hygienických opatření.

Stejně tak, jako se vyvíjela společnost MARLENKA international s.r.o., vyvíjel se i její předmět podnikání.<sup>63</sup>

Konkrétně se jedná o následující činnosti:

- hostinskou činnost (od 28. ledna 2002),
- pekařství, cukrářství (od 2. října 2004),
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona (od 1. září 2010).

Jedná o společnost s jedním společníkem a také jedním jednatelem, kterým je zakladatel společnosti Gevorg Avetisyan. Společnost měla dříve 3 společníky, kteří byli Gevorgem Avetisyanem vyplaceni. Do této doby se základní kapitál navýšil z původních stanovených 200 000 Kč na 40 200 000 Kč.

---

<sup>63</sup> MARLENKA: O nás [online]. 2014 [cit. 2014-05-13].

Dostupné z: <http://www.marlenka.cz/cz/menu/28/o-nas/>



## 3.2 Investiční projekt

**Investiční záměr:** MARLENKA international s.r.o.

**Výše investice:** 184 520 000 Kč

**Způsob financování:** Bankovní úvěr - Volksbank, a.s.

**Kapacita záměru:** 3840 tun/rok

Investiční projekt počítá s výstavbou nového areálu na výrobu dortů Marlenka. Nově budovaný areál nahrazuje v současné době již nevyhovující stávající areál, který nedostačuje z kapacitních důvodů. V nově budovaném areálu budou vyráběny dva nejdůležitější produkty společnosti, a to dort Marlenka kakaový a medový.<sup>64</sup>

Zároveň společnost přejde ve výrobě výše uvedených produktů z ruční výroby na výrobu plně automatickou za pomoci automatické linky vyrobené na zakázku v Nizozemí. Tato automatizace má především vliv na možnost zavedení nových produktů a navýšení zvyšující se poptávky po stávajících produktech. Dále dojde k efektivnější výrobě, a tím i úspoře nákladů. Společnost před realizací investice vyráběla 3000 ks za den a po provedení investice bude schopná vyrábět až 20 000 ks za den.<sup>65</sup>

## 3.3 Struktura podnikového kapitálu

Kapitálová struktura společnosti uvádí, z jakých zdrojů je financován majetek společnosti. U společnosti MARLENKA international s.r.o. je z níže uvedeného grafu patrný skokový nárůst cizích zdrojů v roce 2008, kdy byla realizována investice do nové výrobní linky. Následně již v roce 2010 vlastní kapitál převýšil cizí zdroje, které byly v závěru zkoumaného období téměř vytěsněny. Dalším podstatným ukazatelem je

---

<sup>64</sup> MARLENKA: O nás [online]. 2014 [cit. 2014-05-13].

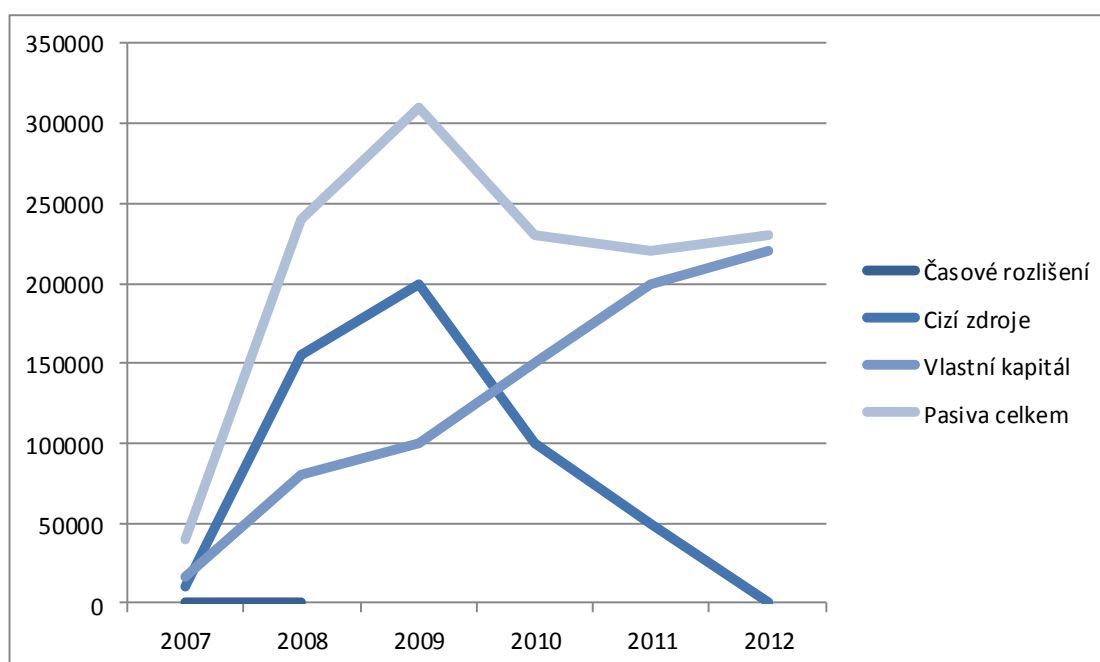
Dostupné z: <http://www.marlenka.cz/cz/menu/28/o-nas/>

<sup>65</sup> tamtéž

navýšení základního kapitálu v průběhu roku 2008 o 40 milionů Kč. Z tohoto důvodu byly taktéž navýšeny rezervní fondy z počátečních zákonem stanovených 20 000 Kč na 4 020 000 Kč.

**Graf 1: Struktura kapitálu v letech 2007-2012 (v tisících Kč)**

**Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.**

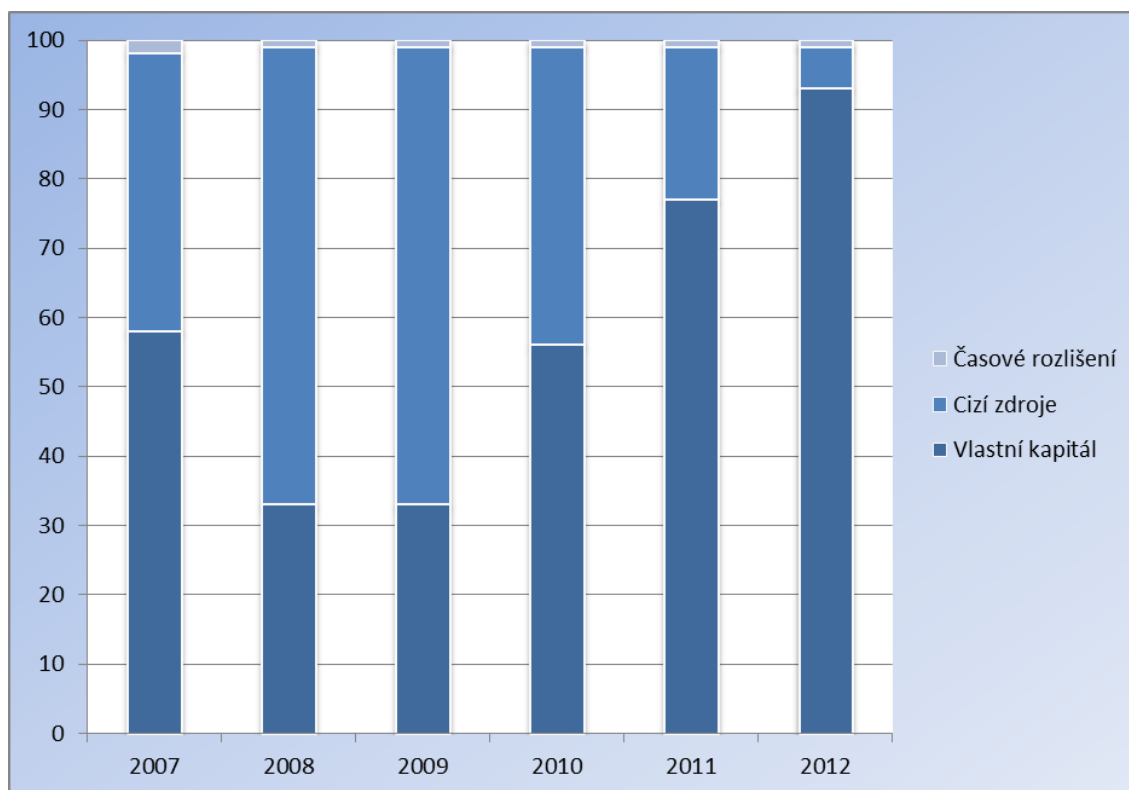


### 3.3.1 Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv ukazuje procentuální podíl jednotlivých složek pasiv společnosti. Z níže uvedené tabulky lze konstatovat, že společnost v souvislosti s investicí do nové výrobní linky značně navýšila cizí zdroje, které využila na její financování. V závěru zkoumaného období již cizí zdroje tvoří pouhých 5 %. Tento poměr je značně neobvyklý u takto velikých společností a způsobuje snížení výnosnosti, vzhledem k vyšším nákladům na vlastní kapitál.

**Tab. 1: Vertikální analýza pasiv v letech 2007-2012 (v %)****Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.**

Položka	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pasiva celkem	100	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	60,70	35,74	35,47	57,55	78,17	94,86
Základní kapitál	0,57	16,85	12,86	16,96	17,94	17,29
Kapitálové fondy	8,80	1,30	0,99	1,31	1,38	1,33
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,06	0,01	1,29	1,70	1,79	1,73
Výsledek hospodaření minulých let	11,97	7,50	12,14	26,85	39,76	55,24
Výsledek hospodaření běžného účetního období	39,30	10,08	8,21	10,73	17,29	19,28
Cizí zdroje	36,99	64,22	64,53	42,45	21,78	5,06
Rezervy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobé závazky	3,27	0,52	1,24	1,11	1,17	0,58
Krátkodobé závazky	26,30	10,83	1,65	5,97	4,89	4,47
Bankovní úvěry a výpomoci	7,42	52,88	61,64	35,37	15,72	0,00
Časové rozlišení	2,31	0,04	0,00	0,00	0,05	0,08



**Graf 2: Vertikální analýza pasiv v letech 2007-2012 (v %)**

**Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.**

### 3.3.2 Horizontální analýza pasiv

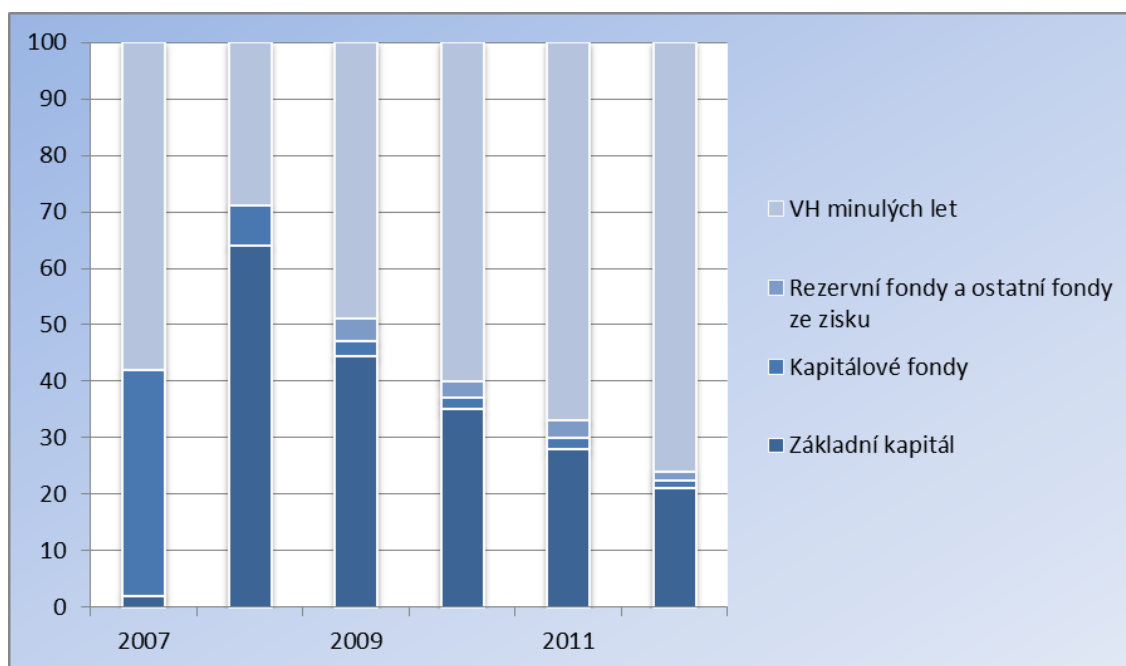
Horizontální analýza pasiv ukazuje změnu v jednotlivých položkách pasiv oproti předchozímu období. Níže uvedená tabulka ukazuje veliký nárůst bankovních úvěrů během prvních dvou let a následné velmi rychlé splacení během dalších 3 let. V současné době již společnost nemá žádné bankovní úvěry a výpomoci. Společnost značným tempem roste i výsledek hospodaření v souvislosti s provedenou investicí.

V průběhu let taktéž společnost snižuje krátkodobé závazky a nevyužívá tedy příliš obchodně dodavatelských úvěrů. Problematickou částí je poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu, který se vůbec neblíží zlatému bilančnímu pravidlu.

**Tab. 2: Horizontální analýza pasiv v letech 2007-2012 (v %)****Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.**

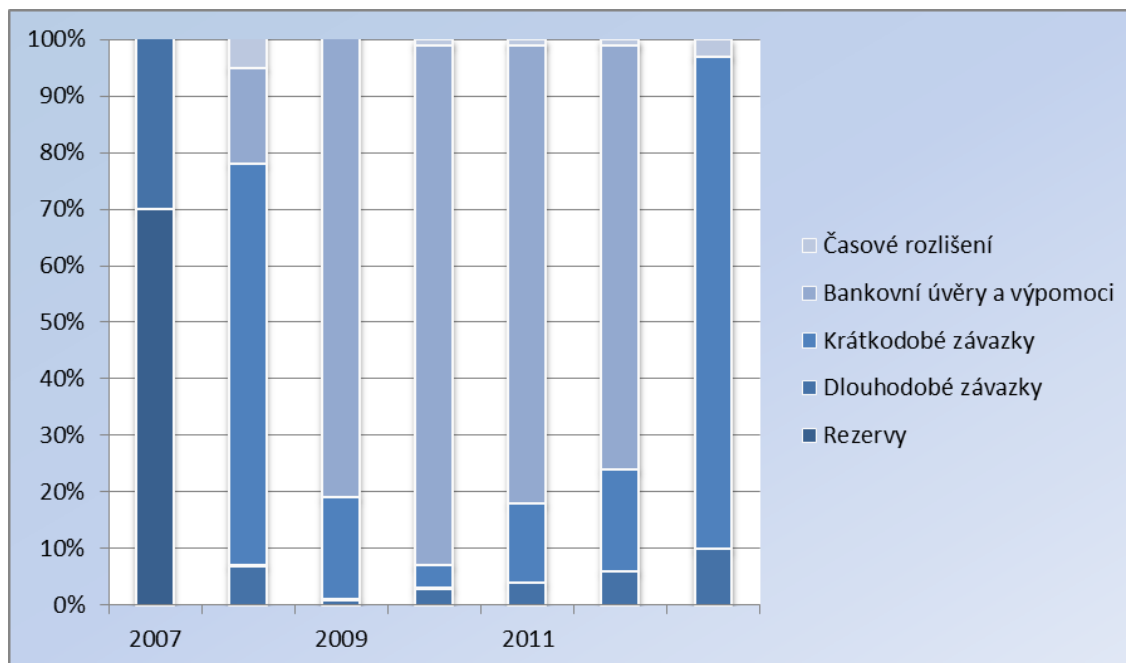
Položka	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011
Pasiva celkem	203 330	74 135	-75 697	-12 934	8 488
Vlastní kapitál	63 891	25 659	25 467	38 748	45 445
Základní kapitál	40 000	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	4 000	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	13 674	20 053	25 688	25 438	39 371
Výsledek hospodaření běžného účetního období	10 217	1 606	-221	13 310	6 074
Cizí zdroje	140 165	48 563	-101 164	-51 797	-37 028
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	79	2 633	-1241	-3	-1 259
Krátkodobé závazky	16 570	-20 667	8 995	-3 208	-546
Bankovní úvěry a výpomoci	123 516	66 597	-108 918	-48 586	-35 223
Časové rozlišení	-726	-87	0	115	71

### 3.4 Struktura vlastního a cizího kapitálu



Graf 3: Struktura cizích zdrojů v letech 2007-2012

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.



Graf 4: Struktura cizích zdrojů v letech 2007-2012

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.

### 3.5 Struktura krátkodobého a dlouhodobého kapitálu

Struktura kapitálu při dělení na dlouhodobý a krátkodobý ukazuje, zda společnost správně využívá finanční zdroje. Krátkodobý kapitál bývá zpravidla levnější než dlouhodobý.<sup>66</sup> Jak již bylo uvedeno v předchozích kapitolách, je vhodné financovat dlouhodobý majetek dlouhodobým kapitálem, pokud tomu tak není, a je financován krátkodobým kapitálem, znamená to, že je společnost podkapitalizována.<sup>67</sup>

Krátkodobý kapitál se primárně využívá na financování oběžného majetku, pokud ovšem je financován dlouhodobým kapitálem, hovoříme o tzv. překapitalizování.<sup>68</sup>

**Tab. 3: Krátkodobé a dlouhodobé zdroje v letech 2007-2012 (v tisících Kč)**

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.

Zdroje financování	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Krátkodobý kapitál	9 261	25 831	5 164	14 168	10 951	10 405
Dlouhodobý kapitál	3 764	127 359	196 589	86 430	37 841	1 359

**Tab. 4: Krátkodobé a dlouhodobé zdroje v letech 2007-2012 (v %)**

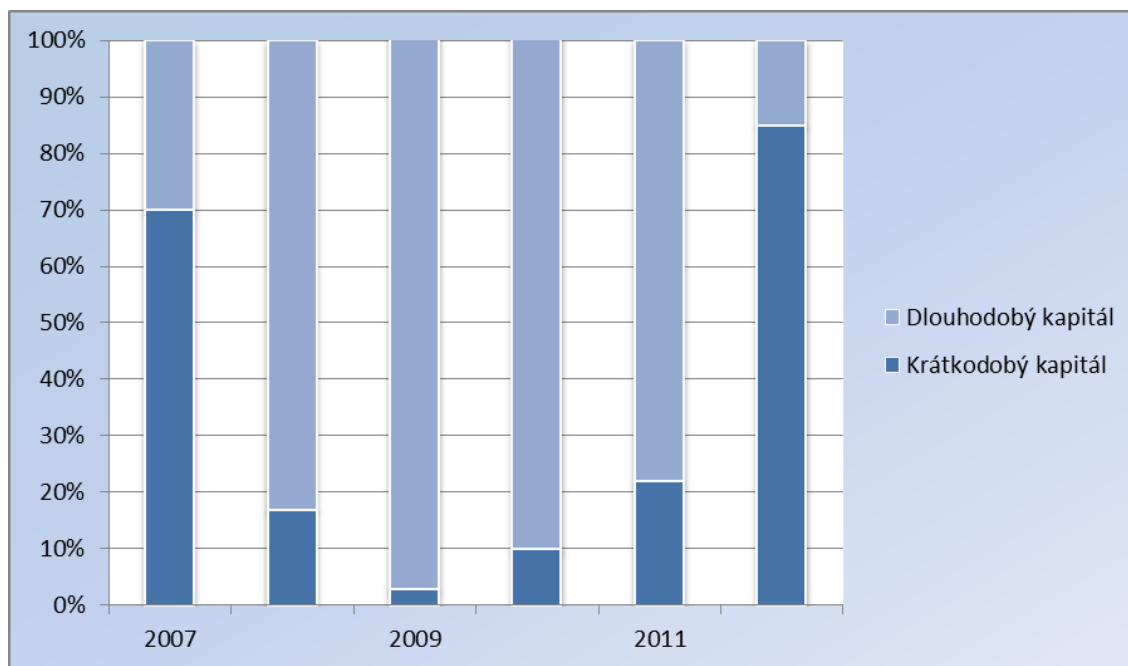
Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.

Zdroje financování	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Krátkodobý kapitál	71,1	16,9	2,6	14	22,4	88,4
Dlouhodobý kapitál	28,9	83,1	97,4	86	77,6	11,6

<sup>66</sup> SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

<sup>67</sup> ŠIMAN, J., PETERA, P. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2010, 192 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-117-8.

<sup>68</sup> VOCHOZKA, M., MULÁČ, P. *Podniková ekonomika: teorie pro praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.



**Graf 5: Podíl krátkodobých a dlouhodobých zdrojů v letech 2007-2012**

**Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.**

Na grafu je vidět, že společnost před provedením investice a po uhrazení závazků využívá především levnější krátkodobý kapitál, naopak v letech, kdy společnost splácela bankovní úvěr, převládal kapitál dlouhodobý.



## 3.6 Ukazatelé zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti jsou skupinou ukazatelů, které nám přináší informace týkající se zatížení společnosti cizími zdroji z dlouhodobého hlediska. Samotná skutečnost, že společnost je zatížena dluhem, je žádoucí, ovšem pouze do určité míry. V případě, kdy zadluženost společnosti je vyšší, je třeba vykazovat vyšší hodnoty v ukazatelích rentability.

### 3.6.1 Ukazatel věřitelského rizika

Tento ukazatel nám znázorňuje, jaké množství majetku je kryto cizími zdroji. Jedná se o klíčový ukazatel především pro poskytovatele cizích zdrojů.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika}_{\text{rok}} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika}_{2007} = \frac{13025}{35208} = 0,369 = 36,9 \%$$

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika}_{2008} = \frac{153190}{238530} = 0,642 = 64,2 \%$$

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika}_{2009} = \frac{201753}{312673} = 0,645 = 64,5 \%$$

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika}_{2010} = \frac{100589}{236976} = 0,424 = 42,4 \%$$

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika}_{2011} = \frac{48792}{224042} = 0,217 = 21,7 \%$$

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika}_{2012} = \frac{11764}{232530} = 0,050 = 5,0 \%$$

Jak již bylo zmíněno výše, společnost v době provedení investice značně navýšila cizí zdroje, ovšem v případě námi zkoumané společnosti nedosáhly cizí zdroje hodnoty vyšší než 65 %. Tento nepoměr byl kompenzován vyšší rentabilitou společnosti.

### 3.6.2 Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování je doplňkem ukazatele věřitelského rizika a je tedy jejím zrcadlovým obrazem.

$$\text{Koeficient samofinancování}_{\text{rok}} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Koeficient samofinancování}_{2007} = \frac{21370}{35208} = 0,606 = 60,6 \%$$

$$\text{Koeficient samofinancování}_{2008} = \frac{85261}{238538} = 0,357 = 35,7 \%$$

$$\text{Koeficient samofinancování}_{2009} = \frac{110920}{312673} = 0,354 = 35,4 \%$$

$$\text{Koeficient samofinancování}_{2010} = \frac{136387}{236976} = 0,575 = 57,5 \%$$

$$\text{Koeficient samofinancování}_{2011} = \frac{175135}{224042} = 0,781 = 78,1 \%$$

$$\text{Koeficient samofinancování}_{2012} = \frac{220580}{232530} = 0,948 = 94,8 \%$$

U námi zkoumané společnosti tedy před provedením investice mírně převažovaly vlastní zdroje, které byly následně potlačeny až k hranici 35 %. V současné době tvoří ovšem již téměř 95 %.

### 3.6.3 Míra zadluženosti

Míra zadluženosti ukazuje poměr cizích zdrojů vůči vlastnímu kapitálu. Čím vyšší je číslo, tím více je podnik zadlužený a tím i rizikový. Obecně lze říci, že by tento poměr neměl být více než jeden a půl násobek, tedy více než 150 %.

$$\text{Míra zadluženosti}_{\text{rok}} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Míra zadluženosti}_{2007} = \frac{13\,052}{21\,370} = 0,610 = 61,0 \%$$

$$\text{Míra zadluženosti}_{2008} = \frac{153\,190}{85\,261} = 1,796 = 179,6 \%$$

$$\text{Míra zadluženosti}_{2009} = \frac{201\,753}{110\,920} = 1,818 = 181,8 \%$$

$$\text{Míra zadluženosti}_{2010} = \frac{100\,589}{136\,387} = 0,737 = 73,7 \%$$

$$\text{Míra zadluženosti}_{2011} = \frac{48\,792}{175\,135} = 0,278 = 27,8 \%$$

$$\text{Míra zadluženosti}_{2012} = \frac{11\,764}{220\,580} = 0,053 = 5,3 \%$$

Společnost dosahuje ve sledovaném období optimálních hodnot, a to kromě dvou let po provedení investice, kdy hodnoty míry zadluženosti vyskočily na 181,8 %, respektive 179,6 %.

### 3.6.4 Úrokové krytí

Úrokové krytí je ukazatel, který se zabývá úrovní zadlužení z hlediska dopadu na zisk.<sup>69</sup> Obecným bankovním standardem je u úrokového krytí hodnota 3, tedy zisk trojnásobně převyšuje úroky.

$$\text{Úrokové krytí}_{\text{rok}} = \frac{EBIT}{\text{celkový úrok}}$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2007} = \frac{18\,550}{102} = 181,86$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2008} = \frac{31\,666}{72} = 439,81$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2009} = \frac{39\,618}{7\,192} = 5,51$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2010} = \frac{38\,994}{7\,436} = 5,24$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2011} = \frac{54\,358}{2\,485} = 21,87$$

$$\text{Úrokové krytí}_{2012} = \frac{53\,862}{483} = 111,52$$

Po provedení investice se úrokové krytí rapidně snížilo, ale stále dosahovalo v letech 2009 a 2010 více než hodnotu pět. Zisk tedy převyšoval i v těchto letech úroky více než pětkrát. Společnost bezpečně splňuje bankovní standardy a především před provedením investice a po splacení investice převyšuje tyto limity více jak třicetinásobně.

---

<sup>69</sup> VALACH, J., MULAČ, P. *Finanční řízení podniku: teorie pro praxi*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. Finanční řízení. ISBN 80-861-1921-1

### 3.6.5 Krytí dlouhodobého majetku

#### a) Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem

$$\text{Krytí DM dlouhodobým kapitálem}_{\text{rok}} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

$$\text{Krytí DM dlouhodobým kapitálem}_{2007} = \frac{3\,764}{16\,815} = 0,223$$

$$\text{Krytí DM dlouhodobým kapitálem}_{2008} = \frac{127\,359}{190\,287} = 0,669$$

$$\text{Krytí DM dlouhodobým kapitálem}_{2009} = \frac{196\,589}{282\,913} = 0,696$$

$$\text{Krytí DM dlouhodobým kapitálem}_{2010} = \frac{86\,430}{185\,564} = 0,465$$

$$\text{Krytí DM dlouhodobým kapitálem}_{2011} = \frac{37\,841}{182\,998} = 0,206$$

$$\text{Krytí DM dlouhodobým kapitálem}_{2012} = \frac{1\,359}{164\,198} = 0,008$$

**b) Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem**

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem}_{\text{rok}} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem}_{2007} = \frac{21\,370}{16\,815} = 1,27$$

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem}_{2008} = \frac{85\,261}{190\,287} = 0,45$$

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem}_{2009} = \frac{110\,920}{282\,913} = 0,39$$

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem}_{2010} = \frac{136\,387}{282\,913} = 0,48$$

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem}_{2011} = \frac{175\,135}{182\,998} = 0,96$$

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem}_{2012} = \frac{220\,580}{164\,198} = 1,34$$

### 3.7 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou doporučení vyplývající z praktických zkušeností, jak by mělo být dosaženo dlouhodobé finanční rovnováhy.<sup>70</sup> Tato pravidla se využívají především v německy mluvících zemích.<sup>71</sup> Literatura uvádí především čtyři níže uvedená.

#### 3.7.1 Zlaté bilanční pravidlo financování

Zlaté bilanční pravidlo financování hovoří o nezbytnosti sladění časového horizontu majetku s časovým horizontem zdrojů, z nichž je financován.<sup>72</sup> Dlouhodobý majetek by tedy měl být financován převážně z dlouhodobých zdrojů a krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů.<sup>73</sup>

**Tab. 5: Zlaté bilanční pravidlo financování v letech 2007-2012**

**Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.**

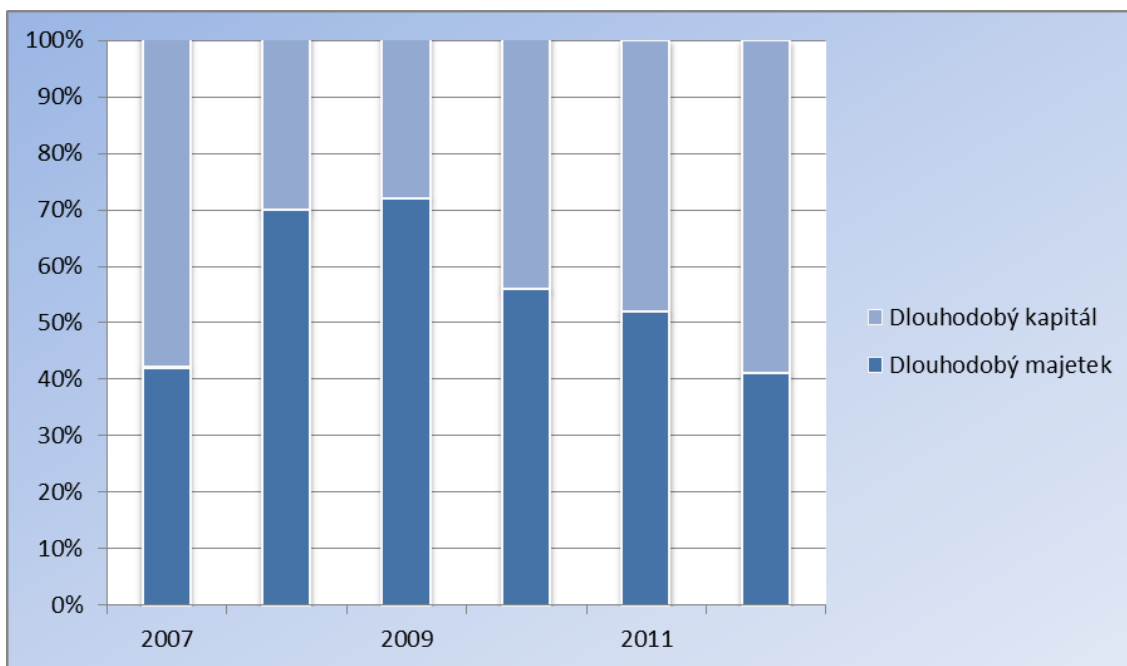
Zlaté bilanční pravidlo	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	16 815	190 287	282 913	185 564	182 998	164 198
Dlouhodobý kapitál (v tis. Kč)	3 764	127 359	196 589	86 430	37 841	1 359
Převaha zdrojů (v tis. Kč)	13 051	62 928	86 324	99 134	145 157	162 839
Převaha zdrojů (v %)	417,9	61,1	37,6	108,6	428,5	1549,4

<sup>70</sup> VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.

<sup>71</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, xvi, 367 s. Finance (Grada). ISBN 80-717-9529-1.

<sup>72</sup> VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.

<sup>73</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. Finance (Grada). ISBN 80-717-9529-1.



**Graf 6: Zlaté bilanční pravidlo v letech 2007-2012**

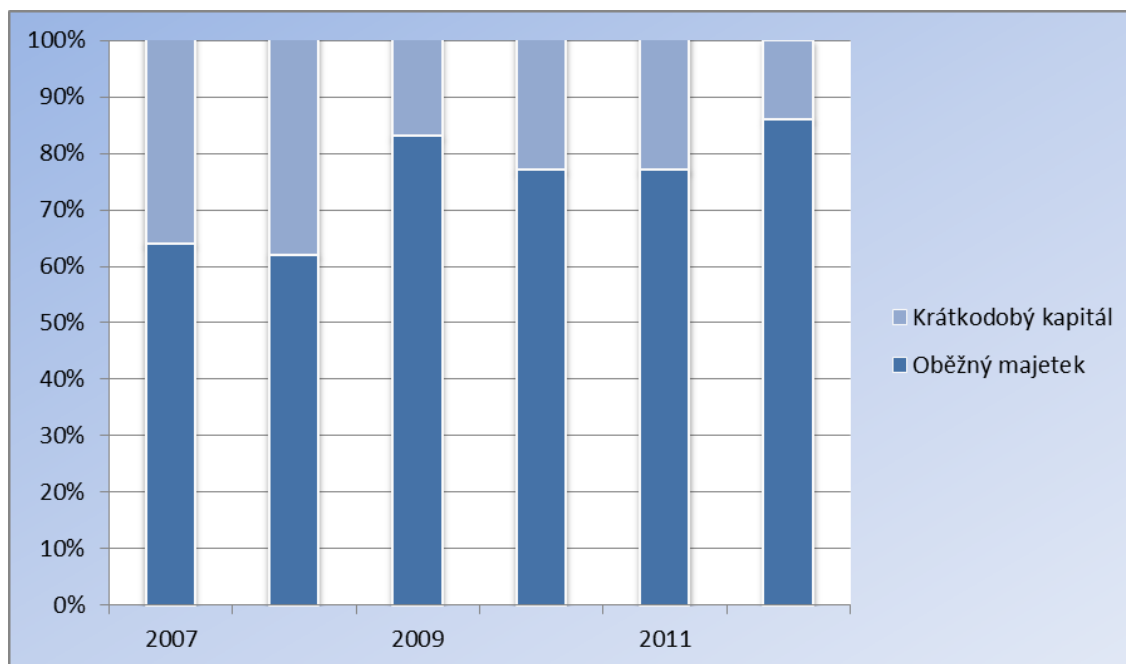
Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.

**Tab. 6: Zlaté bilanční pravidlo oběžného majetku a krátkodobého kapitálu v letech 2007-2012**

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.

Zlaté bilanční pravidlo	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Oběžný majetek (v tis. Kč)	18 041	46 973	27 745	49 814	38 840	65 974
Krátkodobý kapitál (v tis. Kč)	9 261	25 831	5 164	14 168	10 951	10 405
Převaha zdrojů (v tis. Kč)	8 780	21 142	22 581	35 646	27 889	55 569





**Graf 7: Zlaté bilanční pravidlo oběžného majetku a krátkodobého kapitálu v letech 2007-2012**

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.

### 3.7.2 Pravidlo vyrovnání rizika

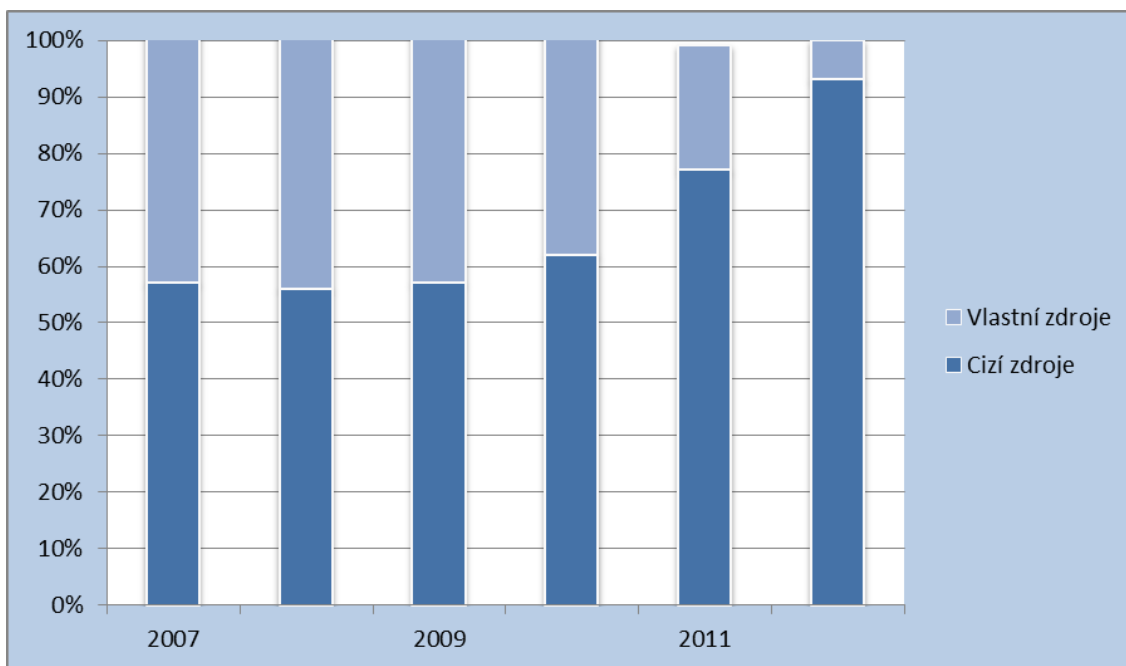
Pravidlo vyrovnání rizika se zaměřuje na stranu pasiv, kdy vlastní zdroje by měly převyšovat cizí zdroje nebo alespoň se jim rovnat.<sup>74</sup>

**Tab. 7: Pravidlo vyrovnání rizika v letech 2007-2012**

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.

Zlaté bilanční pravidlo	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Vlastní zdroje (v tis. Kč)	21 370	85 260	110 920	136 387	175 948	220 580
Cizí zdroje (v tis. Kč)	13 025	153 190	201 753	100 589	48 792	11 764
Převaha vl. zdrojů (v tis. Kč)	8 345	- 67 930	- 90 833	35 798	127 156	208 816
Převaha vl. zdrojů (v %)	64,1	- 44,3	- 45	35,6	260,6	1775

<sup>74</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. Finance (Grada). ISBN 80-717-9529-1.



**Graf 8: Pravidlo vyrovnání rizika v letech 2007-2012**

**Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.**

### 3.7.3 Pari pravidlo

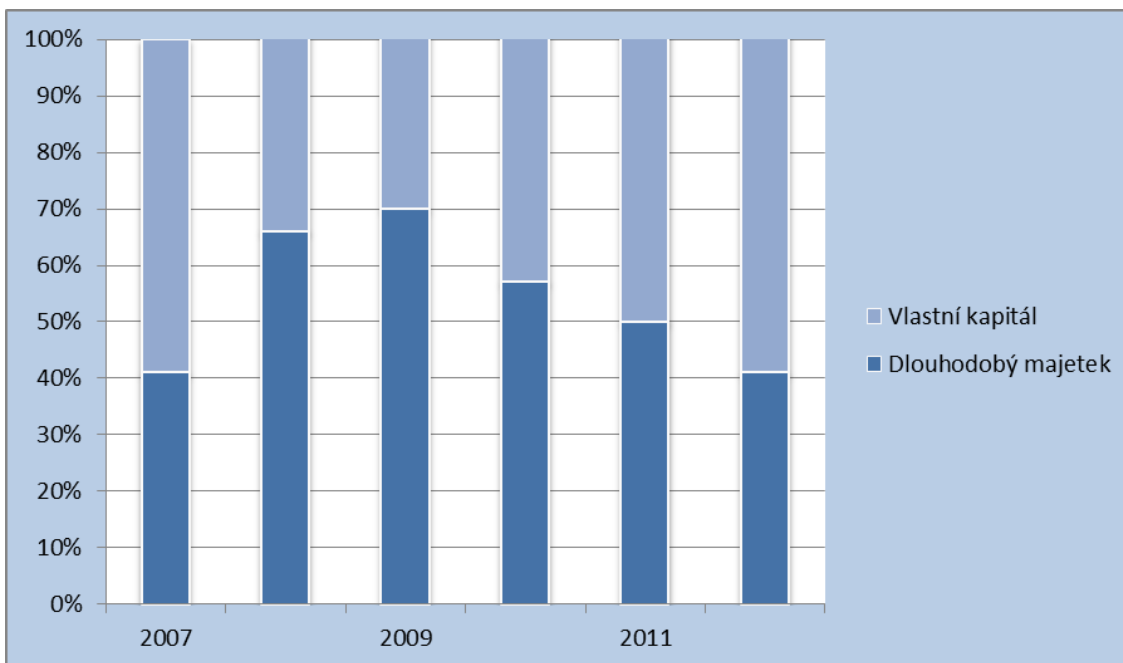
Jedná se o vztah mezi dlouhodobým majetkem a vlastním kapitálem. Pari pravidlo říká, že dlouhodobý majetek měl být v dlouhodobém horizontu kryt převážně vlastním kapitálem.<sup>75</sup>

<sup>75</sup> VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.

**Tab. 8: Pari pravidlo v letech 2007-2012**

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.

Zlaté bilanční pravidlo	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	16 815	190 287	282 913	185 564	182 998	164 198
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	21 370	85 261	110 920	136 387	175 135	220 580
Převaha vl. kapitálu (v tis. Kč)	4 555	-105 026	-171 993	-49 177	-7 863	56 382
Převaha vl. kapitálu (v %)	27,1	- 55,2	- 60,8	- 26,5	- 4,3	34,3



**Graf 9: Pari pravidlo v letech 2007-2012**

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.

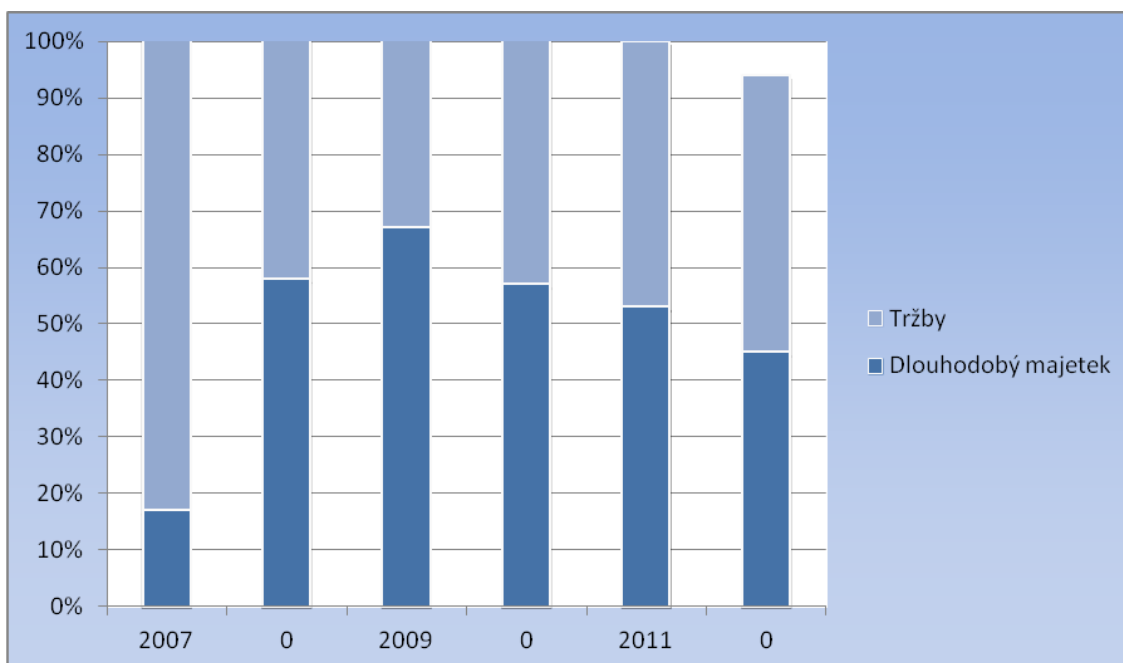
### 3.7.4 Růstové pravidlo

Jedná se především o vztah mezi investicemi a tržbami a růstové pravidlo říká, že pokud chce společnost udržet dlouhodobou finanční rovnováhu, je zapotřebí udržet tempo nárůstu investic pod úrovní tempa růstu tržeb.<sup>76</sup>

**Tab. 9: Růstové pravidlo v letech 2007-2012**

**Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.**

Zlaté bilanční pravidlo	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	16 815	190 287	282 913	185 564	182 998	164 198
Tržby (v tis. Kč)	86 665	128 234	128 124	149 797	163 262	190 121
Růst investic (v %)	-	1031,7	48,7	- 34,4	- 1,4	- 10,3
Růst tržeb (v %)	-	48	- 0,1	17	9	16,5



**Graf 10: Růstové pravidlo v letech 2007-2012**

**Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.**

<sup>76</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. Finance (Grada). ISBN 80-717-9529-1.

### 3.8 Vyhodnocení investičního záměru

Z analýzy kapitálové struktury vyplývá, že společnost byla v době před investicí i po investici financována především vlastním kapitálem a po samotné investici financování vlastním kapitálem dosáhlo téměř 95 %. Společnost nedodrhuje žádné z bilančních pravidel a využívá zcela zbytečně dražší vlastní kapitál. V průběhu financování investice byla společnost schopna velmi rychle splácet svůj závazek v podobě bankovního úvěru, a to díky vysoké rentabilitě. Společnost ponechává nerozdělený zisk minulých let ve společnosti, a tím získává prostředky pro další budoucí rozvoj.

Nezbytným faktorem, který pomohl společnosti rychle splácet úvěr, byla v roce 2010 dotace ve výši 76 266 726 Kč z operačního programu Podnikání a inovace.

Společnost před provedením samotné investice dosahovala velmi vysoké rentability vlastního kapitálu. Tato rentabilita byla provedením investice snížena na třetinovou hodnotu, jak je vidět z tabulky níže.

**Tab. 10: ROE v letech 2007-2012**

**Zdroj: vlastní výpočty dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.**

Rentabilita	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	64,75	28,21	23,13	18,65	22,48	20,32

Investice měla velmi pozitivní vliv na tržby podniku. Další růst podniku nebyl již ve stávajících prostorách možný a velmi omezený vzhledem k ruční výrobě. Automatizovaná linka zvýšila kapacitu společnosti sedmkrát a tržby se v sledovaném období zvedly o téměř 120 %. Dále se společnost mohla zaměřit na výrobu nových produktů.

**Tab. 11: Tržby za výrobky celkem v letech 2007-2012****Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti MARLENKA international s.r.o.**

Tržby	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za výrobky celkem (v tis. Kč.)	86 665	128 234	128 124	149 797	163 262	190 121

Pro financování investice společnost vybrala bankovní úvěr, který vyhodnotila jako nejvýhodnější. Další možností pro společnost bylo vydání firemních dluhopisů. Autorka se domnívá, že vydání firemních dluhopisů by bylo dražší, a to především kvůli počátečním nákladům. Další nevýhodou je relativně dlouhá doba přípravy vydání emise dluhopisů.

V neposlední řadě taktéž značná nedůvěra investorů v době získání úvěru a taktéž skutečnost, že trh s korporátními dluhopisy českých společností byl nelikvidní a vykazoval velké rozdíly prodejní a kupní ceny. Jednou z možností by bylo taktéž využití leasingu na výrobní linku. Leasing by byl z hlediska času rychlejší než emise dluhopisů, i než bankovní úvěr. Velikou nevýhodou leasingu je omezení vlastnického práva k věci a zpravidla taktéž vyšší náklady. Z toho důvodu se autorka domnívá, že byla vybrána možnost bankovního úvěru.

## Závěr

Práce se soustředila na zmapování velmi aktuální problematiky týkající se dluhového financování u zvolené společnosti. Cílem bakalářské práce bylo stanovení dopadu realizace investičního záměru firmy na vývoj finanční situace analyzované společnosti. Vzhledem k zaměření studia jsem si vybrala společnost MARLENKA international s.r.o., která má velký význam pro region a je zde významným zaměstnavatelem.

První část práce byla zaměřena na teoretické poznatky vztahující se k tématu práce a byla rozdělena na dvě samostatné kapitoly. V první kapitole bylo popsáno financování podniku s důrazem na dluhové financování. Dále popisuje náklady na financování dluhem, faktor času a jeho obecné využití. Druhá kapitola byla zaměřena na jednotlivé formy dluhového financování.

V analytické části práce byla nejdříve představena zvolená společnost a investiční projekt. V dalších částech byla provedena analýza zvolené společnosti a investičního projektu z účetních výkazů společnosti z let 2007 - 2012. Analýza sestávala v kapitole 3.3 ze struktury podnikového kapitálu a to jak z vertikální analýzy pasiv, tak i z horizontální analýzy pasiv. Na tyto analýzy navazují taktéž kapitoly zabývající se strukturou vlastního a cizího kapitálu a struktura dlouhodobého a krátkodobého kapitálu.

Výše uvedené analýzy poukazují na vysoký nárůst cizích zdrojů od roku 2008, kdy byla uskutečněna analyzovaná investice. Taktéž v tomto roce byl navýšen základní kapitál společnosti a to o celých 40 milionů Kč a s tím související navýšení rezervních fondů v souladu se zákonem. Po realizaci investičního projektu činily cizí zdroje již jen 5 % celkové výše kapitálu. Takto nízký poměr cizího kapitálu je značně neobvyklý u výrobních společností a způsobuje snížení výnosnosti vzhledem k vyšším nákladům na vlastní kapitál. Z výše uvedených analýz je z patrné, že analyzovaný investiční projekt byl velikou zátěží, avšak za pomoci dotace z operačního programu Podnikání a inovace byla společnost schopna úvěr splatit za 3 roky. Dalším zjištěním bylo, že v souvislosti s investičním projektem společnosti skokově rostly tržby, a to právě z důvodů značného rozšíření výroby a její automatizace.

Následující částí je analýza ukazatelů zadluženosti. Tyto ukazatele dopadly v období mimo realizaci investičního projektu velmi dobře, ovšem je zcela patrné, že v době realizace byly tyto ukazatele na samotné hranici rizikovosti, která je vyhodnocována v průběhu celého projektu financujícím subjektem. Tato skutečnost, že společnost zvládla financování i v době hospodářské krize je ilustrováno v podkapitole zabývající se úrokovým krytím. Ukazuje na skutečnost, že zisk převyšoval úroky, což mimo jiné znamená, že společnost splňuje bankovní standardy, a zejména před provedením investice a po splacení investice převyšuje tyto limity více jak třicetinásobně.

V neposlední řadě byla provedena analýza bilančních pravidel. Zásadní je především skutečnost, že u společnosti zdaleka není dodrženo zlaté bilanční pravidlo financování. Tato skutečnost způsobuje snížení výnosnosti vzhledem k vyšším nákladům na vlastní kapitál.

Poslední kapitola se věnuje vyhodnocení investičního záměru. Společnost s realizací investičního záměru zaznamenala skokový nárůst tržeb, a to na více než dvojnásobek, a kapacita společnosti byla zvýšena téměř sedminásobně. Došlo zároveň ke snížení rentability vlastního kapitálu a to především z důvodu značného navýšení základního kapitálu. Investiční projekt měl i velmi pozitivní dopad na region a to i přes skutečnost, že společnost částečně přešla z manuální výroby na automatickou. Tato skutečnost umožnila značný nárůst exportu do zemí i mimo Evropskou unii a vytvoření nových pracovních míst.

V práci bylo zjištěno, že společnost realizovala investiční záměr v souladu s plánem a dokázala jej i přes hospodářskou krizi splatit dříve oproti předpokladům. Dluhové financování je velmi oblíbené u společností, avšak je nezbytné hlídat rozumnou hranici mezi vlastními a cizími zdroji a to zejména s ohledem na nenadálé výkyvy. Právě dobře zvolená struktura financování a finanční zdraví pomohli společnosti přestát období hospodářské krize. Pro další expanzi společnosti je však dluhové financování téměř nezbytné.



## Seznam použitých zdrojů

### Knižní zdroje

AGARWAL, Y.. *Capital structure decisions evaluating risk and uncertainty*. Unabridged. Hoboken, N.J: Wiley, 2013, 272 s. ISBN 978-111-8203-163.

CASELLI, S. *Private equity and venture capital in Europe markets, techniques, and deals*. Burlington, MA: Academic Press/Elsevier, 2010, 368 s. ISBN 978-008-0962-948.

ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

ČIŽINSKÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2

KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. Finance (Grada). ISBN 80-717-9529-1.

LONGENECKER, J. G. *Small business management: launching*. 16th ed. Mason, OH: South-Western, Cengage Learning, 2012, 817 s. ISBN 11-115-3287-7.

LOOS, N. *Value creation in leveraged buyouts analysis of factors driving private equity investment performance*. 1. vyd. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag. 2006, 457 s. ISBN 978-383-5093-294

MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MBUYA, J. *The Pillars of Banking*. Columbus, OH: McGraw-Hill, 2010, 336 s. ISBN 978-0620399371.

- MULAČOVÁ, V., MULAČ, P. *Obchodní podnikání ve 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 520 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.
- NOVOTNÝ, J. *Finanční slovník*. Svoboda, 1973, 612 s.
- POLOUČEK, S. *Bankovníctví*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2006, 716 s. ISBN 80-717-9462-7.
- POLOUČEK, S. *Peníze, banky, finanční trhy*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2009, 414 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9.
- REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.
- RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 290 s. Finanční řízení (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
- RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008, 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- SABOLOVIČ, M., ŽIVĚLOVÁ, I., CHMELÍKOVÁ, G. *Moderní přístupy a techniky ekonomické analýzy podniku*. Vyd. 1. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2011, 99 s., [12] s. příl. ISBN 978-80-7204-771-0.
- SRPOVÁ, J.. *Podnikatelský plán a strategie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 194 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4103-1.
- SYNEK, M., KISLINGEROVÁ, E. *Podniková ekonomika: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, 120 s. ISBN 978-80-7400-336-3.
- SYNEK, M.. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- ŠIMAN, J., PETERA, P. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2010, 192 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-117-8.
- VALACH, J., MULAČ, P. *Finanční řízení podniku: teorie pro praxi*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. Finanční řízení. ISBN 80-861-1921-1.

VALOUCH, P. *Leasing v praxi: praktický průvodce*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008, 117 s. ISBN 978-80-247-2557-4.

VEBER, J. *Podnikání malé a střední firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 336 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-8310-9.

VOCHOZKA, M., MULAČ, P. *Podniková ekonomika: teorie pro praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.

WÖHE, G. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 928 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-897-2.

ŽIVĚLOVÁ, I. *Podnikové finance*. 1. vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2013, 166 s. ISBN 978-80-7375-743-4.

## **Odborné články**

DAMODARAN, A.. Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications – The 2013 Edition. *SSRN Electronic Journal* [online]. 2013, <http://faculty.mcombs.utexas.edu/keith.brown/AFPM> [cit. 2014-05-25].

KLAPPER, L. F., The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises (May 2005). World Bank Policy Research Working Paper No. 3593. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=748344>

URBÁNKOVÁ, M.. *Наука и бизнес: условия взаимодействия и развития: Debt financing*. Nižnij Tagil: USUE, 2013.

## **Internetové zdroje**

ČSOB: *Akviziční financování* [online]. 2014 [cit. 2014-05-13]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/firmy/Korporace-Instituce/Sluzby-a-produkty/Stranky/Akvizicni-financovani.aspx>

Hospodářské noviny. ŽÁK, Čestmír. *Forfaiting - řešení pohledávek pro zahraniční obchod* [online]. 23.3.2010 [cit. 2014-05-13]. Dostupné z: <http://hn.ihned.cz/c1-41607380-forfaiting-reseni-pohledavek-pro-zahranicni-obchod>

MARLENKA: O nás [online]. 2014 [cit. 2014-05-13]. Dostupné z: <http://www.marlenka.cz/cz/menu/28/o-nas/>

## **Právní předpisy**

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

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

## Seznam obrázků, tabulek a grafů

### Seznam grafů

Graf 1: Struktura kapitálu v letech 2007-2012 (v tisících Kč) .....	34
Graf 2: Vertikální analýza pasiv v letech 2007-2012 (v %) .....	36
Graf 3: Struktura cizích zdrojů v letech 2007-2012 .....	38
Graf 4: Struktura cizích zdrojů v letech 2007-2012 .....	38
Graf 5: Podíl krátkodobých a dlouhodobých zdrojů v letech 2007-2012.....	40
Graf 6: Zlaté bilanční pravidlo v letech 2007-2012.....	48
Graf 7: Zlaté bilanční pravidlo oběžného majetku a krátkodobého kapitálu v letech 2007-2012 .....	49
Graf 8: Pravidlo vyrovnaní rizika v letech 2007-2012 .....	50
Graf 9: Pari pravidlo v letech 2007-2012 .....	51
Graf 10: Růstové pravidlo v letech 2007-2012.....	52

### Seznam obrázků

Obr. 1: Financování v průběhu životního cyklu .....	13
Obr. 2: Vztah mezi ROE a EBIT .....	17
Obr. 3: Rozdělení leasingu.....	23
Obr. 4: Schéma faktoringu.....	26
Obr. 5: Rozdělení faktoringu .....	27
Obr. 6: Rozdělení dluhopisů .....	30

## Seznam tabulek

Tab. 1: Vertikální analýza pasiv v letech 2007-2012 (v %) .....	35
Tab. 2: Horizontální analýza pasiv v letech 2007-2012 (v %) .....	37
Tab. 3: Krátkodobé a dlouhodobé zdroje v letech 2007-2012 (v tisících Kč).....	39
Tab. 4: Krátkodobé a dlouhodobé zdroje v letech 2007-2012 (v %).....	39
Tab. 5: Zlaté bilanční pravidlo financování v letech 2007-2012 .....	47
Tab. 6: Zlaté bilanční pravidlo oběžného majetku a krátkodobého kapitálu v letech 2007-2012 .....	48
Tab. 7: Pravidlo vyrovnání rizika v letech 2007-2012 .....	49
Tab. 8: Pari pravidlo v letech 2007-2012 .....	51
Tab. 9: Růstové pravidlo v letech 2007-2012.....	52
Tab. 10: ROE v letech 2007-2012 .....	53
Tab. 11: Tržby za výrobky celkem v letech 2007-2012 .....	54

## **Seznam příloh**

**Příloha č. 1:** Rozvaha pro rok 2007

**Příloha č. 2:** Výkaz zisků a ztrát za rok 2007

**Příloha č. 3:** Rozvaha pro rok 2008

**Příloha č. 4:** Výkaz zisků a ztrát za rok 2008

**Příloha č. 5:** Rozvaha pro rok 2009

**Příloha č. 6:** Výkaz zisků a ztrát za rok 2009

**Příloha č. 7:** Rozvaha pro rok 2010

**Příloha č. 8:** Výkaz zisků a ztrát za rok 2010

**Příloha č. 9:** Rozvaha pro rok 2011

**Příloha č. 10:** Výkaz zisků a ztrát za rok 2011

**Příloha č. 11:** Rozvaha pro rok 2012

**Příloha č. 12:** Výkaz zisků a ztrát za rok 2012