

# VYUŽITÍ EXTERNÍCH FINANČNÍCH ZDROJŮ PRO ROZVOJ PODNIKU

Pavel Duspiva

Katedra ekonomiky, financí a účetnictví, FES, UPa

*Company can use for financing its development a share capital or a loan capital optimizing their ratio. There are several possibilities of utilization of loan capital or share capital strengthening. Taking full advantage is limited by the specific situation of a loan capital financing. The article describes situation in these spheres and possibilities of utilization of loans first of all for small and medium sized companies.*

Rozvoj podniku v konkurenčním prostředí tržní ekonomiky vyžaduje soustavně inovovat výrobky a služby, zkvalitňovat servis a posilovat potřebné kapacity. Management podniku musí současně s řešením obchodních a ekonomických problémů řešit i otázku získání finančních zdrojů pro uvedený rozvoj.

Financování rozvojových záměrů vlastními zdroji má omezení v jejich dostupnosti a výši. Zapojení cizích finančních zdrojů je v mnoha případech nezbytné, ale i účelné, neboť zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu v důsledku finanční páky [7]. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem musí být z hlediska efektivnosti a finanční stability podniku volen optimálně.

Pro využití externích finančních zdrojů ve formě posílení vlastního kapitálu nebo cizích pasiv existuje několik možností. Jejich reálné využití je však dáno velikostí a postavením podniku i konkrétní situací v jednotlivých oblastech externího financování. Úvahy o možnostech získání vnějších finančních zdrojů se především týkají malých a středních podniků a nových firem. Velké, nebo monopolní podniky mají v přístupu ke zdrojům finančních institucí, eventuálně státu, odlišné postavení. Dále jsou ukázány možnosti získání tuzemských finančních externích zdrojů a zhodnocena situace v daných oblastech.

Financovat rozvoj podniku z externích zdrojů umožňuje zejména:

- bankovní úvěr,
- emise cenných papírů,
- rizikový kapitál,
- programy státní podpory,
- leasing.

**Bankovní úvěry** jsou nejčastějším a nejvýznamnějším zdrojem financování rozvoje podniku. V současné době u nás poskytování úvěrů podnikům téměř ustalo. Příčinou je růst podílu rizikových úvěrů na celkových úvěrech bank. Podle údajů České národní banky [6] podíl klasifikovaných úvěrů v bankovním sektoru (bez Konsolidační banky) v roce 1997 byl 26,9 %, v roce 1998 činil 26,7 % a za období 1. a 2. čtvrtletí 1999 již 30,6 %. V tomto období dosáhl objem klasifikovaných úvěrů 311,9 mld. Kč a proti stavu k 31. 12. 1998 se zvýšil o 48,5 mld. Kč. Přitom podíl těchto úvěrů u největších českých bank se pohybuje okolo 30 %. Vysoké objemy ohrožených či přímo ztrátových úvěrů způsobují bankám vysoké ztráty, protože nejsou schopny ze zisku krýt tvorbu rezerv.

Nepříznivá situace bank má mnoho příčin, z nichž lze uvést:

- přísnější posuzování úvěrů samotnými bankami a auditory,

- malý počet nerizikových klientů s efektivními podnikatelskými záměry,
- kritický stav řady podniků, které nejsou schopny splácet své dluhy,
- špatná ochrana věřitelských práv a malá realizovatelnost zástavních práv,
- růst rezerv na rizikové úvěry,
- pokles poskytování nových úvěrů.

Výsledkem tohoto stavu je značná neochota bank půjčovat podnikům finanční prostředky. Právě tento „credit crunch“ se stává největší bariérou pro rozvoj podniků, neboť je tak uzavřen významný zdroj financování podnikové sféry. Výrazné snížení úrokových sazeb realizované Českou národní bankou se dosud v úvěrové politice bank neprojevovalo. Při omezení úvěrů hraje roli i nedůvěra bank k novým klientům a požadavek na jejich solventnost, finanční účast a vysoké jištění úvěru.

Oživení úvěrové aktivity bank lze očekávat až v delším období, v souvislosti s nastartováním ekonomického růstu a dokončením privatizace bank. Od privatizace bank nelze očekávat okamžitou změnu, protože noví vlastníci budou v poskytování úvěrů opatrní a své zkušenosti a know-how využijí ke zkvalitnění úvěrového portfolia. Již nyní se v naší bankovní sféře začínají objevovat názory, že banky nebudou půjčovat na budoucí rozvoj podniku podle marketingových studií a podnikatelských záměrů, ale na základě minulých ekonomických výsledků podniků, které prokazují finanční zdraví podniku, schopnost splácet své dluhy a trvalé dobré obchodní aktivity. Období, kdy šlo zkoušet podnikat za cizí peníze, prakticky skončilo. Tento přístup bank vyvolá nutnost financovat rozvoj mnoha podniků jinými způsoby, než bankovním úvěrem.

Získání úvěru pro střední a malé podniky, zejména začínající, je v současných podmínkách velmi obtížné až nemožné. Lze očekávat, že tato situace se v letošním roce ani v příštím roce výrazněji nezmění.

Další možností pro získání finančních zdrojů je **emise cenných papírů**. Jedná se o emisi akcií při zvýšení základního jmění společnosti nebo emisi dluhopisů [3]. Ve vyspělých tržních ekonomikách je pro podniky opatření finančních prostředků na kapitálovém trhu obvyklejší, než bankovním úvěrem.

Získání vlastního kapitálu zvýšením základního jmění dosud využily některé velké podniky a banky, které emitovaly původní akcie v rámci kupónové privatizace. U podniků se jednalo převážně o kapitálový vstup zahraničního strategického partnera. Banky zvýšením základního jmění řešily problém kapitálové přiměřenosti a pokrytí ztrát vzniklých ztrátovými úvěry vlastními zdroji.

Za existence českého kapitálového trhu byla realizována pouze jediná veřejná primární emise akcií mající rozvojový charakter, kdy na primární kapitálový trh vstoupila malá, dynamická firma. V roce 1997 společnost Software602 [9], úpisem 200 000 kusů akcií získala pro svůj rozvoj a expanzi na zahraniční trhy 60 mil. Kč. S akciemi se sporadicky obchoduje v RM-S přes původní záměr na pražské burze dosud ne.

Příznivější situace byla u emisí korporativních dluhopisů.

V současné době je Burzou cenných papírů Praha, a.s.[5], zařazeno na hlavním trhu 29 dluhopisů, z toho jsou pouze 3 podnikové (ČEZ, SPT Telecom, UNIPETROL). Na vedlejším trhu jsou 3 dluhopisy a to podnikové, na volném trhu z 65 dluhopisů je 41 podnikových. U veřejně obchodovatelných dluhopisů tak mírně převládají státní, komunální a bankovní dluhopisy, podnikové dluhopisy tvoří převážně obligace velkých, známých podniků. U těchto podniků je velikost základního jmění a majetku pro držitele dluhopisu zárukou určité jistoty. Tuto přednost postrádají malé a střední podniky, takže možnost financovat své potřeby emisí dluhopisů mají výrazně omezenou. V důsledku

nepříznivé ekonomické situace mnoha podniků a v poslední době i velkých korporací, emise dluhopisů prakticky ustala.

Současná situace našeho kapitálového trhu není pro primární emise cenných papírů příznivá. Příčinou je:

- malá likvidita veřejných trhů s cennými papíry,
- neprůhlednost trhu a jeho účastníků,
- malá informovanost o ekonomických výsledcích emitentů,
- nedostatečná ochrana akcionářů,
- nerozvinutá činnost burzy z hlediska tvorby cen (kurzů) cenných papírů,
- legislativní nedostatky v oblasti kapitálového trhu,
- nekalá činnost některých účastníků trhu,
- nízká regulovatelnost a kontrola kapitálového trhu,
- obavy emitentů z nepřátelského převzetí podniku.

Uvedené nedostatky jsou všeobecně známé a situace se postupně zlepšuje v důsledku činnosti Komise pro cenné papíry. Zásadnější zvýšení důvěryhodnosti a průhlednosti kapitálového trhu souvisí s přelicencováním všech účastníků kapitálového trhu, provedeném Komisí pro cenné papíry v první polovině letošního roku.

Specifické podmínky vzniku našeho kapitálového trhu a jeho pozdější vývoj způsobily malý zájem investorů o nákup cenných papírů. Zejména individuální investoři své úspory ukládají v bankách na termínové vklady a neumísťují je na kapitálový trh. Tím tento významný zdroj financí není směřován do perspektivních firem a český kapitálový trh tak vykazuje nízkou alokační efektivnost.

I při současných podmínkách je reálná možnost realizovat primární emise cenných papírů. Pro střední a menší podniky má větší naději na úspěch emise akcií, než dluhopisů. Podmínkou úspěchu je:

- kvalitní rozvojový záměr,
- veřejná obchodovatelnost akcií,
- připravenost na vstup investora do podniku,
- schopný garant emise.

Vedle dobré připravenosti podniku je důležitý výběr garanta emise, neboť on ovlivňuje výsledek emise. Na něm záleží, jestli pro dobrý záměr podniku najde investory a umístí tak celou emisi.

Zlepšení situace lze očekávat od vytvoření tzv. Nového trhu [4], který má být organickou součástí vedlejšího trhu pražské burzy. Tento trh je obdobně jako v Německu, Velké Británii a USA určen pro malé a střední podniky s vysokým růstovým potenciálem, hledající na kapitálovém trhu nové finanční zdroje. Podle rozhodnutí Burzovní komory by Nový trh měl být realizován do konce letošního roku.

Získat potřebné finanční zdroje lze i formou **rizikového kapitálu**, což znamená vstup rizikového rozvojového kapitálu do podniku [2].

Tato forma získání kapitálu je širší, než primární emise akcií, neboť ji lze využít u všech typů obchodních společností, např. s.r.o.. Nositelem této formy jsou především fondy rizikového kapitálu (venture kapitál), které majetkově vstupují do podniku zvýšením základního jmění a tím se kapitálově podílejí na realizaci rozvojového záměru.

Podmínkou pro využití rizikového kapitálu je:

- konkurenceschopný záměr, zakládající rychlou expanzi podniku,

- využití všech obvykle dostupných zdrojů financování včetně vlastních zdrojů vlastníků podniku před vstupem rizikového kapitálu,
- přístup k informacím o stavu podniku,
- souhlas vlastníků podniku s budoucím prodejem majetkového podílu fondu rizikového kapitálu, nebo celého podniku.

Cílem fondu rizikového kapitálu je zajistit restrukturalizaci a rozvoj podniku a poté výhodně prodat svůj majetkový podíl nebo celý podnik strategickému partnerovi. Právě pochopení uvedeného principu managementem podniku je klíčem k využití této formy financování rozvoje podniku.

V uplynulém období byla u nás realizována řada transakcí fondů rizikového kapitálu. Podle údajů České asociace rizikového kapitálu [8] investovali v České republice její členové zatím 2,3 mld. Kč, z toho za poslední rok (období říjen 1998 až září 1999) částku 1,3 mld. Kč a to je pouze malá část kapitálu, který mají k dispozici. Největší transakce v uvedeném období byla u podniku Carborundum ve výši 400 mil. Kč, zbývajících deset transakcí bylo v rozpětí 10 mil. Kč až 160 mil. Kč. Běžná investice fondu rizikového kapitálu se pohybuje od 50 mil. Kč do 100 mil. Kč.

Uvedené příklady ukazují, že finanční potenciál rizikového kapitálu je značný a může být efektivně využit pro financování rozvoje podniku. Také v této oblasti existují pro investory problémy v legislativě, daních, nízké účinnosti vymahatelnosti plnění zákonů, ochrany akcionářů, jejichž vyřešení by vytvořilo příznivější podmínky pro příliv zejména zahraničního rizikového kapitálu. I při jejich existenci je možné vstup rizikového kapitálu do podniku realizovat. Obavy stávajících vlastníků ze ztráty podniku lze eliminovat např. uzavřením opční smlouvy na budoucí odkup majetkového podílu fondu rizikového kapitálu. Rizikový kapitál však nemůže řešit plošnou finanční podporu všech menších a středních firem. Ve světě platí, že rizikový kapitál financuje max. 5 % subjektů, působících v ekonomice. Využití této formy financování zcela závisí na aktivitě a odvaze managementu a vlastníků podniku.

Jedním ze zdrojů finanční podpory podniků jsou **státní programy podpory malého a středního podnikání**. Programy každoročně vyhláší ministerstvo průmyslu a obchodu a garantem je Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s. (ČMZRB) [1]. Programy mají plošný charakter s působností pro celé území České republiky a regionální, s působností ve vymezených oblastech republiky. Pro rok 1999 byly vyhlášeny tyto programy:

- plošné: Záruka, Kredit, Trh, Kapitál, Speciál,
- regionální: Region, Vesnice, Preference, Regenerace.

Programy jsou v průběhu roku aktuálně doplňovány. Např. v dubnu 1999 byl vyhlášen nový Program podpory poradenství a inovačního podnikání a v květnu t. r. Program podpory zaměstnanosti v regionu severozápadní Čechy.

Finanční podpora podniků je pestrá a spočívá v:

- cenově zvýhodněné záruce za bankovní úvěr a leasing,
- úvěru poskytnutém ČMZRB až do výše 7 mil. Kč,
- příspěvku na úhradu úroků do výše 9 % p. a. z částky úvěru,
- bankovní záruce a finančním příspěvku investorovi za kapitálový vstup,
- finančním příspěvku za pracovní místo zaměstnanců z problémové skupiny obyvatel.

Pro zařazení podniků do jednotlivých programů jsou stanovená kritéria a podmínky, jejichž splnění posuzuje Českomoravská záruční a rozvojová banka, a. s. Podmínky pro poskytnutí podpory jsou zájemcům k dispozici ve všech komerčních bankách. Získání finanční podpory je limitováno objemem finančních prostředků uvolněných na programy ze

státního rozpočtu, i značným rozsahem požadovaných podkladů a dokumentů. V některých případech je komplikací i prvotní získání úvěru od komerčních bank. Pozitivní je v tomto směru úmysl vedení ČMZRB poskytovat podnikům ve větší míře přímo rozvojové úvěry. To umožní více čerpat finanční prostředky, které na podporu malých a středních podniků byly pro letošní rok vyčleněny ve výši 1,9 mld. Kč. Praxe předchozích let ukázala, že získání finanční podpory je výhodné a při dobré přípravě a rychlém jednání reálné. Lze tak získat částečně finanční zdroje pro rozvoj podniků v průmyslové výrobě, stavební výrobě, řemeslné výrobě, službách včetně zdravotnických, obchodní činnosti a hromadné osobní dopravě.

Zajistit investiční rozvoj podniku lze využitím finančního **leasingu**. V podmínkách ekonomické recese a credit crunch je to mnohdy jediná šance, jak získat potřebné technologické zařízení. Leasing tak částečně nahrazuje nedostupné úvěry. Vývoj v loňském a letošním roce to potvrzuje. Asociace leasingových společností uvedla [10], že v roce 1998 byly do leasingového užívání poskytnuty leasingovými společnostmi se sídlem v České republice stroje, zařízení a dopravní prostředky v celkové hodnotě 63,5 mld. Kč (souhrn pořizovacích cen bez DPH), což představovalo meziroční růst o 5 %. Na tomto objemu se podílel soukromý sektor služeb 42,5 %, podnikatelé v průmyslu a stavebnictví 27 %, soukromí spotřebitelé 12 %. Leasing automobilů představoval 47 %, strojů a zařízení 16 %, nákladních vozů a těžších dopravních prostředků 23,5 % a ostatních zařízení 7,5 %.

K výraznému růstu leasingu došlo v loňském roce u nemovitostí a jeho objem dosáhl 4,4 mld. Kč, což představovalo růst o 285 %. Podíl leasingových investic do nemovitostí na celkovém objemu byl 6,4 %. U budov dominuje leasing prodejen s podílem 75 %, dále následují průmyslové budovy s 14,5 %, nejmenší podíl 6 % byl u úředních budov.

Příznivý vývoj v oblasti leasingu pokračuje i v letošním roce. Leasingové společnosti nabízejí klientům výhodné podmínky z hlediska nižších leasingových koeficientů i akontace. Nabídka leasingu s nulovou akontací není již výjimkou. Prostor pro financování rozvoje podniků formou leasingu je dostatečný. Podíl této formy financování je v České republice, ve srovnání se zeměmi Evropské unie, zatím malý a lze předpokládat, že v dalším období se bude zvyšovat.

Získání leasingu je pro podniky dostupné, i když leasingové společnosti v důsledku rostoucího zájmu a zhoršení platební situace podniků zvýšily nároky na výběr klientů, posuzování jednotlivých kontraktů a zajištění obchodních případů. Příznivé je, že celkově se daří podnikům leasingové splátky plnit.

Z hodnocení uvedených možností získání externích finančních zdrojů pro rozvoj podniků vyplývá, že i při obtížné ekonomické situaci je v současné době možné zdroje získat, zejména formou leasingu, rizikového kapitálu a státní podpory. Vnější zdroje lze získat i dalšími způsoby, které do příspěvku nebyly zahrnuty, jako jsou např. zahraniční bankovní úvěry, podpora od zahraničních institucí (PHARE), při exportu factoring, forfaiting i směnky. Pro využití všech možností k získání externích finančních zdrojů jsou rozhodující schopnosti a aktivita managementu podniku.

## Literatura

1. Dokumenty Českomoravské záruční a rozvojové banky. Praha: 1999
2. Dvořák,I., Procházka,P.: Rizikový a rozvojový kapitál. Praha: Management Press, 1998, 170 s.
3. Jílek,J.: Finanční trhy. Praha: Grada Publishing, 1997, 528 s.
4. Nový trh může přilákat nové investory. In Hospodářské noviny, 15. 9. 1999

5. Oficiální kursovní listek BCPP, a.s. ze dne 25. 10. 1999
6. Problémy bank vyřeší privatizace. In Hospodářské noviny, 11. 8. 1999
7. Synek, M. aj.: Manažerská ekonomika. Praha: Grada Publishing, 1996, 456 s.
8. Téměř půl miliardy euro mají pro ČR fondy rizikového kapitálu. In Hospodářské noviny, 19. 10. 1999
9. Tisková zpráva společnosti Software602, BBG Private, AKRO Capital, 9. 9. 1997
10. Úvěry dostupné nebyly, leasing ano. In Hospodářské noviny, 26. 4. 1999

**Kontaktní adresa:** doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.  
Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Katedra ekonomiky, financí a účetnictví  
Studentská 84  
532 10 Pardubice  
☎ (040) 603 6175  
Fax: (040) 603 6010

**Recenzoval:** doc. Ing. Miroslav Buchta, CSc., vedoucí katedry ekonomiky, financí a účetnictví,  
FES, UPa