

UNIVERZITA PARDUBICE
FAKULTA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ

Dluhopisy jako zdroj financování podniku

Bc. Barbora Uškrťová

Diplomová práce

2011

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Barbora UŠKRTOVÁ**
Osobní číslo: **E09692**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Dluhopisy jako zdroj financování podniku**
Zadávající katedra: **Ústav ekonomiky a managementu**

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

1. Stanovení cílů práce
2. Určení zdrojů financování podniku
3. Využití dluhopisů jako zdroje financování
4. Charakteristika společnosti ČD, a.s.
5. Popis procesu emise dluhopisů ČD, a.s.
6. Zhodnocení výsledků emise dluhopisů ČD, a.s.
7. Formulování závěrů a doporučení

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- McLANEY, Eddie. Business finance : theory and practice. 6th ed. Harlow : Financial Times Prentice Hall, 2003. 510 s. ISBN 0-273-67356-4.
MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. Vyd.1. Praha : Express, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
NICHOLS, Donald R. The personal investors complete book of bonds. Chicago : Longman Financial Services Pub., 1989. 336 s. ISBN 088462627X.
NÝVLTOVÁ, Romana; MARINIČ, Pavel. Finanční řízení podniku : moderní metody a trendy. Vyd.1. Praha : Grada Publishing, 2010. 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. Vyd.1. Praha : Professional Publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-86419-33-9.
STEIGAUF, Slavomír. Investiční matematika. Vyd.1. Praha : Grada Publishing, 1999. 336 s. ISBN 80-7169-429-0.
VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Vyd.1. Praha : Express, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.
WAWROSZ, Petr. Zdroje financování podnikatelské činnosti. Vyd.1. Ostrava : Sagit, 1999. 336 s. ISBN 80-7208-106-3.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.
Ústav ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 23. června 2010

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2011


doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 2. července 2010

Prohlašuji,

tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem použila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne: 5. 5. 2011

Bc. Barbora Uškrtová

Poděkování

Chtěla bych touto cestou poděkovat doc. Ing. Pavlu Duspivovi, CSc., vedoucímu diplomové práce za vstřícnost, cenné připomínky, rady a poskytnutí konzultací při vedení mé diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat své rodině, za trpělivost a podporu při studiu.

ANOTACE

Práce je zaměřena na použití dluhopisu jako vhodného zdroje financování podnikových činností. Teoretická část je věnována zdrojům podnikového financování, kapitálové struktuře podniku, kapitálovému trhu a emisi dluhopisů.

V praktické části je práce zaměřena na zhodnocení finančních zdrojů podniku České dráhy, a.s., analýze majetku a kapitálu společnosti, dále se práce věnuje emisi dluhopisů této společnosti. V poslední kapitole je provedena komparace použití různých externích zdrojů financování.

Klíčová slova

Financování podniku, zdroje financování, kapitálový trh, emise dluhopisů, dluhopisy.

TITLE

Bonds as a source of corporate financing

ANNOTATION

The work is focused on the use of bonds as an appropriate source of financing business activities. The theoretical part is devoted to sources of corporate financing, capital structure, business, capital market and issue bonds.

The practical part of the work is focused on the evaluation of financial resources the company Czech Railways, the analysis of assets and capital, as well as the work deals with the issue of bonds of this company. In the last chapter there is the comparison of using different sources of external financing.

Keywords

Corporate finance, sources of financing, capital market, bond issue, bonds.

OBSAH

Úvod.....	9
1 Zdroje financování podniku.....	10
1.1 Kapitálová struktura podniku.....	11
1.1.1 Vlastní kapitál.....	12
1.1.2 Cizí kapitál.....	18
1.1.3 Optimalizace kapitálové struktury.....	21
1.2 Zdroje a formy podnikového financování.....	23
1.2.1 Krátkodobé a dlouhodobé zdroje financování.....	23
1.2.2 Vlastní a cizí zdroje financování.....	26
1.2.3 Interní a externí zdroje financování.....	28
1.2.4 Financování běžné a mimořádné.....	29
1.2.5 Státní a nadnárodní podpora.....	30
2 Dluhopis jako nástroj financování.....	31
2.1 Charakteristika dluhopisu.....	31
2.1.1 Členění dluhopisů.....	34
2.2 Trh dluhopisů v ČR.....	36
2.2.1 Novodobá historie českého kapitálového trhu.....	36
2.2.2 Členění kapitálového trhu.....	37
2.2.3 Regulace kapitálového trhu.....	39
2.2.4 Vývoj trhu dluhopisů v České republice.....	40
2.3 Rating.....	44
2.3.1 Ratingová stupnice.....	45
2.3.2 Druhy ratingu.....	46
2.4 Emise podnikových dluhopisů.....	48
2.4.1 Postup procesu emise.....	49
2.4.2 Prospekt cenného papíru.....	54
3 Charakteristika podniku ČD, a.s.	55
3.1 Základní údaje o společnosti.....	55
3.1.1 Vznik společnosti.....	55
3.1.2 Předmět činnosti podniku.....	56
3.1.3 Statutární orgány a způsob řízení společnosti.....	56
3.1.4 Vize a cíle společnosti.....	57
3.1.5 Postavení na trhu.....	58
3.1.6 Finanční ukazatele podniku.....	59
3.1.7 Zaměstnanci.....	60
3.2 Majetková a kapitálová struktura podniku ČD, a.s.	62
3.2.1 Majetková struktura podniku.....	62
3.2.2 Kapitálová struktura podniku.....	65
3.2.3 Optimalizace kapitálové struktury.....	67
3.3 Zdroje podnikového financování.....	69
3.3.1 Interní zdroje financování podnikatelské činnosti.....	69
3.3.2 Financování z externích zdrojů.....	70
4 Emise dluhopisů ČD, a.s.	72
4.1 Proces emise dluhopisů.....	72
4.1.1 Základní charakteristika dluhopisů.....	73
4.1.2 Způsob nabídky a umístění dluhopisů.....	74
4.1.3 Prospekt dluhopisů.....	74
4.1.4 Emise mezinárodních dluhopisů.....	75
4.1.5 Ratingové ohodnocení.....	76

4.2	Rizikové faktory emise	76
5	Zhodnocení emise dluhopisů	80
5.1	Komparace s jinými zdroji financování	80
5.1.1	Srovnání emise dluhopisů a syndikovaného úvěru	80
5.1.2	Leasing	85
5.1.3	Výhody a nevýhody financování zvolenými externími zdroji	86
5.2	Zhodnocení dluhopisu jako zdroje financování podniku	89
5.2.1	Formulace závěrů	89
5.2.2	Doporučení	90
	Závěr	92
	Použitá literatura	93
	Přílohy	95

Seznam obrázků

Obrázek 1: Struktury rozvahy.....	12
Obrázek 2: Přeměna dluhopisu na akcii.....	16
Obrázek 3: Burzovní trh.....	40
Obrázek 4: Objem obchodů s dluhopisy na BCPP v roce 2009.....	43
Obrázek 5: Spektrum dluhopisů na BCPP v roce 2009.....	43
Obrázek 6: Ratingové stupnice. Zdroj: Vinš.....	45
Obrázek 7: Logo společnosti ČD, a.s.....	55
Obrázek 8: Vývoj výsledku hospodaření za období 2006-2009 v tis. Kč.....	59
Obrázek 9: Struktura aktiv v roce 2009.....	63
Obrázek 10: Vývoj dlouhodobého hmotného majetku v letech 2006-2009 v tis.Kč. 64	64
Obrázek 11: Poměr vlastních a cizích zdrojů v letech 2006-2009.....	65
Obrázek 12: Struktura vlastního kapitálu v roce 2009.....	66
Obrázek 13: Struktura cizích zdrojů v r. 2009.....	66

Seznam tabulek

Tabulka 1: Objemy obchodů na BCPP v letech 1993-2009 v členění podle druhů dluhopisů.....	42
Tabulka 2: Finanční ukazatele podniku ČD, a.s. v letech 2006-2009 v tis. Kč.....	59
Tabulka 3: Poměrové ukazatele ČD, a.s. za rok 2006-2009.....	60
Tabulka 4: Zaměstnanci ČD, a.s. v letech 2006-2009.....	60
Tabulka 5: Vertikální analýza rozvahy v letech 2006-2009.....	62
Tabulka 6: Struktura DLHM v tis. Kč.....	63
Tabulka 7: Struktura dlouhodobých cizích zdrojů v letech 2008 a 2009 v tis. Kč....	67
Tabulka 8: Vybavenost podniku VK. Vlastní zpracování.....	67
Tabulka 9: Efekt finanční páky v letech 2006-2009.....	68
Tabulka 10: Tržby z osobní přepravy v letech 2006-2009 v tis. Kč.....	69
Tabulka 11: Náklady spojené s emisí dluhopisů ČD, a.s. v Kč.....	81
Tabulka 12: Výpočet očekávaných průměrných sazeb 1R PRIBOR.....	83
Tabulka 13: Výpočet splátek úvěru při pohybl. úrok. sazbě 1R PRIBOR +2 v Kč... 83	83
Tabulka 14: Daňová úspora z titulu bankovního úvěru v Kč.....	84
Tabulka 15: Splácení úvěru při fixní úrokové sazbě v Kč.....	84
Tabulka 16: Splácení úvěru při fixaci úrok. sazby a délkou splatnosti 10 let v Kč... 85	85
Tabulka 17: Náklady spojené s financováním leasingem v Kč.....	86

Úvod

Tématem diplomové práce je zhodnotit dluhopisy jako zdroj financování podniku. Finanční řízení je jednou z klíčových oblastí řízení podniku, spočívá v získávání finančních prostředků, které jsou nezbytné pro fungování podniku, ať už na běžné podnikatelské aktivity, tak při financování investic.

Kromě běžných zdrojů financování se v posledních letech manažeři snaží více využívat zdroje alternativní, což jim pomůže diversifikovat riziko a utvořit vhodné portfolio finančních zdrojů. Nové možnosti přináší také kapitálový trh. Společnosti mohou získat finanční prostředky například emisí vlastních dluhopisů. I když se v našem podnikatelském prostředí neseťkáváme s tímto zdrojem v takové míře jako v zahraničí, stává se emise dluhopisů jednou z významných možností, jak získat finanční zdroje.

Toto téma mě zaujalo zejména z důvodu, že společnost, kde pracuji, poprvé v roce 2009 emitovala vlastní dluhopisy a s další emisí dluhopisů počítá již v tomto roce.

Hlavní cíl práce je zhodnotit emisi dluhopisů a tedy dluhové cenné papíry jako vhodný zdroj financování podnikových aktivit. K dosažení hlavního cíle jsou stanoveny tyto dílčí cíle:

- popsat kapitálovou strukturu a zdroje financování podniku,
- charakterizovat dluhopisy a popsat proces emise podnikových dluhopisů,
- zhodnotit dluhopis jako vhodný zdroj financování podniku.

K řešení problematiky jsou použity metody: popis, analýza, syntéza a komparace.

Použitá data a informace jsou čerpány z odborné literatury, výročních zpráv podniku, prospektu emitenta a dalších zdrojů uvedených v seznamu použité literatury.

1 Zdroje financování podniku

Základní otázkou, kterou se musí každý podnikatelský subjekt zabývat, je především dostatek zdrojů pro financování podnikových aktivit. Podnik musí mít dostatek prostředků jak k financování běžné provozní podnikatelské činnosti, tak k dalšímu investičnímu rozvoji. Finanční řízení podniku spočívá ve výběru optimální varianty získávání zdrojů. Aby bylo možné rozhodnout, které zdroje financování jsou vhodné, je třeba analyzovat kapitál podniku a následně zajistit podniku takovou strukturu zdrojů, která je optimální – mluvíme o tzv. optimalizaci kapitálové struktury. To umožní managementu rozhodnout, zda je lepší v konkrétním případě financovat aktiva ze zdrojů vlastních či cizích. Management musí přihlídnout při svém rozhodování k finančním cílům podniku a k různým podmínkám, které mohou omezovat volbu konkrétního zdroje.

Klíčovými otázkami ve finančním řízení podniku jsou:

- **Kde sehnat kapitál?**

Rozhodování se týká celkové výše a struktury podnikového kapitálu

- **Kam investovat kapitál?**

Rozhodování se týká struktury podnikového majetku a investování kapitálu do věcných a finančních investic

- **Jak rozdělit vytvořený zisk?**

Součástí finančního řízení je uplatňování principu opatrnosti z hlediska tvorby rezerv, rozhodování o rozšiřování majetku, investiční rozhodování, dividendová politika a také daňová politika. [7]

Vhodným nástrojem pro finanční řízení jsou metody finanční analýzy, které pomáhají manažerům zhodnotit výkonnost podniku. Při plánování finančních aktivit je nezbytné vycházet z finanční strategie podniku, která je součástí podnikové strategie. Finanční strategie předurčuje veškeré činnosti spojené s finančním řízením podniku. Z časového hlediska můžeme finanční řízení členit na strategické finanční řízení, taktické finanční řízení a krátkodobé operativní finanční řízení.

Základní cíle finančního managementu vycházejí z celkového cíle podnikání. V chápání základního cíle podniku došlo v posledních letech k značnému posunu od chápání cíle podnikání jako maximalizace zisku, k současnému pojetí, které hodnotí podnik z více hledisek. Základní cíl podniku je dnes chápán jako maximalizace tržní hodnoty podniku pro jeho vlastníky, tj. stakeholders. [7] [5]

Finanční manažer by měl při svém rozhodování uplatňovat následující principy:

- princip respektování faktoru času,
- princip peněžních toků,
- princip čisté současné hodnoty,
- princip zohledňování rizika,
- princip optimalizace kapitálové struktury.
- princip zohledňování kapitálového trhu,
- princip plánování a finanční analýzy. [7]

Významná je kapitálová struktura podniku, její optimální struktura, z které je možné vycházet pro další rozhodování ohledně volby použití konkrétního zdroje financování.

1.1 Kapitálová struktura podniku

Kapitál podniku zahrnuje veškerý souhrn hodnot, kterými podnik disponuje. Můžeme jej chápat jako objem finančních prostředků vložených do podniku. Kapitálem podniku rozumíme zejména dlouhodobé vlastní a cizí zdroje, které v podniku fungují dlouhodobě, tedy více než jeden rok. Nezahrnujeme do něj krátkodobé dluhy. Pro dosažení prosperity podniku je nutná vhodná struktura zdrojů, hlavně poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, což je důležité zejména proto, aby se podnik nedostal do finančních potíží způsobených například vysokou hodnotou úroků z bankovních úvěrů, zvláště v období, kdy nedosahuje dostatečného zisku. Dále podnik musí být pro případné věřitele důvěryhodný. Vhodným způsobem získávání zdrojů potřebných pro financování podnikatelské činnosti se v současné době jeví získávání zdrojů z kapitálového trhu, zejména emise akcií a dluhopisů. Při financování podnikových aktivit se management podniku rozhoduje, zda použít vlastní či cizí zdroje. Cizí kapitál je levnější než vlastní, protože je méně rizikový a úroky placené za jeho poskytnutí jsou daňově uznatelným nákladem. Kapitálová struktura by měla mít takovou podobu, aby celkové náklady na kapitál byly minimální, hledá se tedy optimální kapitálová struktura.

1.1.1 Vlastní kapitál

Vymezení vlastního kapitálu

Vlastní kapitál můžeme chápat jako celkovou výši kapitálu, kterou do podniku investovali vlastníci během jeho existence. Pojem vlastní kapitál je v podstatě jakýmsi zastřešujícím termínem pro různé vlastní zdroje financování aktiv. [3]

Z bilanční rovnice plyne, že vlastní kapitál činí rozdíl mezi aktivy a celkovými závazky:

Aktiva – Závazky = Vlastní kapitál.

Tato rovnice je odvozena ze základní bilanční rovnice (aktiva = pasiva). Základní členění vlastního kapitálu je dobře patrné z rozvahy, kterou zobrazuje následující tabulka:

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek <i>Dlouhodobý hmotný majetek</i> <i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i> <i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	Vlastní kapitál <i>Základní kapitál</i> <i>Fondy ze zisku</i> <i>Výsledek hospodaření min.let</i> <i>Výsledek hospodaření běž.ÚO</i>
Oběžná aktiva <i>Zásoby</i> <i>Pohledávky</i> <i>Dohadné účty aktivní a čas.rozl.</i> <i>Peněžní prostředky</i>	Cizí zdroje <i>Rezervy</i> <i>Dlouhodobé závazky</i> <i>Krátkodobé závazky</i> <i>Dohadné účty pasivní a čas.rozl.</i>

Obrázek 1: Struktury rozvahy

Zdroj: [3], vlastní zpracování

Struktura vlastního kapitálu není u všech podniků stejná, u kapitálových společností je jeho povinnou součástí základní kapitál.

Základní kapitál povinně tvoří:

- akciové společnosti,
- společnosti s ručením omezením.

Jeho výše se liší podle právní formy podniku a odlišný je i způsob tvorby základního kapitálu. Základní kapitál je nejstabilnější složkou vlastního kapitálu. Ze struktury vlastního kapitálu tedy můžeme vyčíst, jaké zdroje byly do podniku vloženy při jeho založení a také jak s tímto investovaným kapitálem podnik hospodaří – zda jej rozmnožil či naopak. Původně investovaný kapitál tvoří přímou investici do

podnikání a měl by být rozmnožován. I nejzákladnější členění základního kapitálu musí obsahovat minimálně informace o výši základního kapitálu a kumulované výsledky hospodaření po zdanění. Kumulované výsledky hospodaření nezahrnují část rozdělenou vlastníkům ve formě dividend. V praxi ovšem bývá členění vlastního kapitálu podrobnější, což je dáno výsledkem legislativních úprav konkrétního státu a rozhodnutím vlastníků. Základní kapitál je povinně tvořen u akciových společnostích a u společností s ručením omezeným.

Společnost s ručením omezeným

Základní kapitál je tvořen vklady společníků a jeho hodnota činí 200 000 Kč. Povinnou výši základního kapitálu upravuje Obchodní zákoník. Před zápisem do Obchodního rejstříku musí být splaceno minimálně 30% z této částky. Účast společníků na podnikání se určí podle poměru výše vkladu každého společníka. Výhodou u této právní formy společnosti je, že společníci ručí společně a nerozdílně za závazky společnosti do výše souhrnu nesplacených částí vkladů všech společníků podle stavu zápisu v obchodním rejstříku. Zápisem splacení všech vkladů do obchodního rejstříku ručení zaniká. [16]

Akciové společnosti

Akciová společnost je společnost, jejíž kapitál je rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Společnost odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem. Akcionář za závazky společnosti neručí. [16] [3]

Struktura vlastního kapitálu u akciové společnosti

V České republice je struktura vlastního kapitálu detailnější, zahrnuje také fondy ze zisku, zobrazuje samostatně výsledky hospodaření minulých let a běžného účetního období. Běžně se tedy u akciových společností setkáváme s touto strukturou vlastního kapitálu:

Vlastní kapitál tvoří:

- základní kapitál – upsaný a splacený,
- emisní ážio,
- fondy tvořené ze zisku – zákonné, statutární a ostatní,
- hospodářský výsledek minulých let,
- hospodářský výsledek běžného účetního období.

Základní kapitál

Základní kapitál společnosti založené s veřejnou nabídkou akcií musí činit minimálně základního kapitálu **20 000 000 Kč**. Základní kapitál společnosti založené bez veřejné nabídky akcií musí činit alespoň **2 000 000 Kč** [16] [3] [7]

Základní kapitál u akciové společnosti bývá označován jako akciový kapitál, protože je tvořen násobkem počtu vydaných akcií a jejich nominální hodnoty. Můžeme se setkat také s pojmem legal capital, protože se jedná o zákonem stanovenou výši základního kapitálu.

Emisní ážio

Pokud společnost prodává akcie za vyšší než nominální hodnotu, rozdíl mezi touto nominální a emisní cenou akcie je označován jako emisní ážio a je součástí vlastního kapitálu. Ážiový fond je výrazem schopnosti podniku rozšiřovat své vlastní zdroje a výrazem kredibility podniku i managementu v očích akcionářů. Fond emisního ážia tedy mohou vytvářet pouze akciové společnosti. [5]

V této souvislosti je třeba doplnit, že mezinárodní účetní standardy US GAAP připouští dvě možnosti, které mohou nastat, a to jak emisní ážio, kdy je emisní kurs cenných papírů vyšší než jmenovitá hodnota, tak emisní disážio, které vznikne v případě, kdy je vyšší jmenovitá hodnota. Emisní disážio může vzniknout pouze u dluhopisů. [3]

Fondy tvořené ze zisku představují interní zdroje. Zákonně povinné je vytvářet zákonný rezervní fond, který má pokrýt případné ztráty z podnikatelské činnosti. Zdrojem zákonného rezervního fondu je zisk. Pokud je rezervní fond naplněn, může být zdrojem dalších fondů, které vyplývají ze stanov podniku, společenských smluv či z rozhodnutí Valné hromady. Nerozdělení zisku umožňuje zajistit růst podniku bez nutnosti emise dalších akcií, či bez nutnosti zvyšovat podíl cizího kapitálu.

Výsledek hospodaření minulých let se dále člení na nerozdělené zisky minulých let a nerozdělené ztráty minulých let. V položce nerozdělené zisky minulých let zůstane ta část zisku minulých let, která nebyla použita k tvorbě fondů, ani nebyla použita pro zvýšení základního kapitálu – je tedy k použití. Totéž platí pro neuhrazené ztráty minulých let, zde zůstává ta část ztrát minulých let, která nebyla dosud z žádných zdrojů uhrazena. [3]

Jak velký má být vlastní kapitál

Kapitál by měl být alespoň tak velký, aby umožnil společnosti přístup k případným cizím zdrojům, například bankovnímu úvěru a měl by zajistit dostatečnou likviditu. Měl by také převyšovat vlastníkům alternativní možnosti investování, pro něž nejsou výnosem pouze dividendy, ale hlavně růst kurzu akcií. [2]

K analýze vybavenosti podniku vlastním kapitálem slouží řada ukazatelů, např.:

- poměr vlastního kapitálu a celkových pasiv,
- krytí bankovních úvěrů vlastním kapitálem,
- poměr vlastního kapitálu a hodnoty emitovaných obligací,
- poměr vlastního kapitálu a zadluženosti z obchodního styku,
- poměr VK a stálých aktiv,
- poměr VK a čistého zisku,
- ukazatel zisku na akcii.

Podíl VK a celkových pasiv – tento ukazatel vypovídá o tom, v jaké míře je společnost financována vlastními zdroji. Vypovídací schopnost má zejména meziroční vývoj tohoto ukazatele.

Poměr VK a bankovních úvěrů – napovídá o skutečnosti, jak je společnost důvěryhodná z pohledu bank. Pokud je vysoký podíl bankovních úvěrů, hrozí firmě nesolventnost, protože vysoký podíl úroků snižuje disponibilní zisk společnosti.

Poměr VK a hodnoty emitovaných obligací – hodnocení zde závisí na podmínkách, za nichž byly obligace emitovány.

Poměr vlastního kapitálu a zadluženosti z obchodního styku – hodnota tohoto ukazatele do značné míry závisí na odvětví hospodářské činnosti a na tom, jaké platební podmínky daná společnost diktuje svým dodavatelům. [2]

Zadluženost z obchodního styku můžeme vyjádřit jako poměr krátkodobých závazků z obchodního styku a celkových aktiv

Poměr VK a stálých aktiv – tento ukazatel nám říká, v jaké míře jsou aktiva financována z vlastních zdrojů. Tento ukazatel byl v polovině 20. století považován za hlavní kritérium požadované výše hlavního kapitálu, protože vlastním kapitálem by mělo být vázáno alespoň to, co je v podniku dlouhodobě vázáno.

Poměr vlastního kapitálu a čistého zisku vypočteme: $VK / \text{čistý zisk}$

Ukazatel čistého zisku na akcii zajímá jak akcionáře, tak trh cenných papírů, protože je důležitý pro hodnocení managementu společnosti a úvahách o zvýšení akciového kapitálu. [2]

Zvyšování kapitálu

Důvody pro navyšování základního kapitálu mohou být různé, hlavními důvodem může být optimalizace kapitálové struktury, rozšiřování kapacity a další investiční záměry podniku, může jít také o přípravu pro zvýšení ratingu; tato potřeba navýšit základní kapitál může vyplývat i z právních předpisů. Před samotným uskutečněním tohoto záměru je však vhodné provést analýzu situace, zda nelze vyššího zisku dosáhnout jiným způsobem.

Možnosti zvýšení základního kapitálu

Zvýšit základní kapitál je v zásadě možné těmito způsoby:

- **úpis nových akcií,**
- **výměna konvertibilních dluhopisů za akcie,**
- **doplnění z vlastních zdrojů,**
- **kombinace předchozího.** [3]

Úpis nových akcií je možný tehdy, pokud akcionáři splatili dříve upsané akcie.

Podrobněji je třeba popsat **zvýšení ZK formou výměny konvertibilních dluhopisů za akcie**. Tato situace je možná pouze v případě, že společnost vydala konvertibilní (vyměnitelné) dluhopisy, s nimiž je spojeno předkupní právo na akcie. Tyto dluhopisy se v době splatnosti přemění u emitenta ze závazků na vlastní kapitál. Vydání dluhopisů se v účetnictví emitenta projeví jako zvýšení peněz a závazek k investorům, v době přeměny dluhopisu na akcii (tzn. v době jejich splatnosti) se závazek z titulu dluhopisů změní na vlastní zdroje – přeměnu z cizího do vlastního kapitálu, viz následující obrázek

	A			
	Peníze	=	Dluhopisy	+ Zákl.kapitál
Vydání dluhopisů	+	=	+	
Přeměna na akcie		=	-	+

Obrázek 2: Přeměna dluhopisu na akcii

Zdroj: [3]

Zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů znamená přesun z jiných složek vlastního kapitálu, o tomto přesunu musí rozhodnout valná hromada. Zvýšení základního kapitálu může probíhat dvěma způsoby:

- **emisí nových akcií a jejich bezplatným rozdělením mezi akcionáře,**
- **zvýšením jmenovité hodnoty dosavadních akcií.**

Při zvyšování základního kapitálu z vlastních zdrojů je třeba zabránit tomu, aby nebyl navyšován na úkor rezervního fondu. Přesné podmínky pro provedení zvyšování kapitálu z vlastních zdrojů jsou obsaženy v Obchodním zákoníku.

Třetí varianta zvyšování ZK – doplnění z vlastních zdrojů – sice zvýší složku základního kapitálu, avšak celková hodnota vlastního kapitálu se nemění, mění se pouze jeho struktura.

Snížení základního kapitálu

Akciová společnost se může také rozhodnout o snížení základního kapitálu, opět pouze na základě rozhodnutí valné hromady. Je však třeba mít na zřeteli, že základní kapitál se nikdy nesmí snížit pod minimální výši stanovenou zákonem.

Možnosti snížení základního kapitálu:

- **přesun z ostatních složek vlastního kapitálu** – jedná se pouze o změnu ve struktuře vlastních zdrojů, toho lze dosáhnout například snížením hodnoty akcií, nebo zničením vlastních akcií,
- **celkové snížení vlastního kapitálu** – vzetí z oběhu vlastních akcií, upuštění od vydání akcií. [3]

Snížení jmenovité hodnoty akcií

Buď je možné stávající akcie vyměnit za nové s nižší jmenovitou hodnotou, nebo na stávajících vyznačit nižší jmenovitou hodnotu. Rozdíl, o kterou byla jmenovitá hodnota snížena, se akcionářům nevrací, proto zůstává ve složce vlastního kapitálu, projeví se jako zvýšení kumulovaných výdělků.

Zničení vlastních akcií.

Vlastní akcie, které má podnik v držbě, jsou v rozvaze společnosti vykázány jako položka, která nepřímo snižuje položku základního kapitálu – vykazuje se pod ZK se znaménkem mínus. Pokud dojde k fyzickému zničení akcií, tato minusová položka se převede do základního kapitálu a tím dojde prakticky k jeho snížení. Výše vlastního kapitálu se ovšem nemění. [3]

Vzetí akcií z oběhu

Pokud chce společnost snížit základní kapitál vzetím akcií z oběhu, musí získat akcie od dosavadních akcionářů. Tito předloží představenstvu společnosti akcie na základě losování nebo na základě návrhu smlouvy o koupi akcií. Akcionář obdrží za vrácené akcie peněžní částku, společnost se tedy stane jejich držitelem. Společnost může vlastní akcie koupit za cenu nižší než je jejich jmenovitá hodnota, což se následně projeví změnou ve výši vlastního kapitálu v položce emisního ážia.

Upuštění od vydání akcií

O tomto způsobu snížení základního kapitálu může společnosti rozhodnout v případě, že někteří upisovatelé jsou se splacením jmenovité hodnoty akcií v prodlení. Představenstvo pak tyto akcionáře vyzve k vrácení zatímních listů. Touto transakcí dojde ke snížení pohledávek za upisovatele, což se projeví jako snížení hodnoty aktiv společnosti a tomu odpovídající snížení základního kapitálu.

[3]

1.1.2 Cizí kapitál

Cizím kapitálem rozumíme kapitál podniku získaný emisí dluhopisů, dlouhodobými bankovními úvěry, závazky z finančního leasing a další dlouhodobé závazky se o se splatností více než jeden rok. Jsou to závazky vůči věřitelům, nikoli vůči vlastníkům společnosti. Samozřejmě z bilančně účetního hlediska patří do cizích zdrojů závazky také závazky krátkodobé. Rozdělení závazků na krátkodobé a dlouhodobé je dobře patrné z uspořádání rozvahy.

Cizí kapitál má na rozdíl od vlastního tato specifika:

- je obvykle účelově vázán,
- jeho poskytovatel nemá možnost podílet se na řízení podniku,
- má zpravidla pevnou cenu – úrok, který musí být uhrazen, i kdyby se měl podnik dostat do ztráty,
- musí vynášet úrok, který je minimálním výnosem používaného cizího kapitálu. Úrok je pak položkou, která snižuje základ pro daň z příjmu – tvoří tzv. daňový štít.

V podnikové praxi se můžeme setkat s následujícími důvody pro využití cizích zdrojů:

- nutnost doplnit chybějící zdroje při zakládání podniku,

- přechodný nedostatek provozního kapitálu,
- snaha urychlit investiční rozvoj podniku,
- dosažení pozitivního efektu využití finanční páky,
- za určitých okolností je levnější než financování vlastním kapitálem z důvodu daňového štítu.

Cizí kapitál podniku tvoří:

- **rezervy** – ty může podnik vytvářet za určitým účelem (například na opravu dlouhodobého hmotného majetku), nebo mají obecný charakter (například rizikový),
- **dlouhodobé závazky** – jsou tvořeny emitovanými dluhopisy, závazky k jiným společnostem, závazky z pronájmu, směnkami k úhradě, přijatými závazky,
- **dlouhodobé bankovní úvěry a výpomoci** – závazky k finančním institucím.

Mezi cizí zdroje podniku řadíme také:

- **krátkodobé závazky**, což jsou zejména závazky z obchodního styku, závazky vůči zaměstnancům, zálohy přijaté od odběratelů, půjčky, nezaplacené daně a pojištění a také samozřejmě **krátkodobé bankovní úvěry**.

Klasické způsoby, jak opatřit cizí kapitál, je získat dlouhodobý úvěr nebo vydat dluhopisy se splatností více než jeden rok. Dalšími, méně obvyklými formami, může být přijetí vkladu od tichého společníka, přijetí zálohy od odběratele na delší dobu před uskutečněním dodávky, může jít také o penzijní závazky společnosti vůči zaměstnancům nebo leasingové dlužní úpisy apod..

Ukazatele zadluženosti

Je třeba si uvědomit, že zapojování cizího kapitálu zvyšuje zadluženost podniku, což zvyšuje úrokovou míru. Pojem zadluženost vyjadřuje, že podnik využívá k financování svých aktivit cizí zdroje, tedy dluh. Pokud chce podnik zjistit, v jakém poměru využívá cizí kapitál, je vhodné analyzovat vztah mezi cizími a vlastními zdroji pomocí ukazatelů zadluženosti.

Celkovou zadluženost podniku vyjádříme jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům:

celková zadluženost = cizí kapitál / celková aktiva

Čím vyšší je celková zadluženost, tím větší je podnikatelské riziko. To může také vést k obtížnějšímu získávání dodatečných úvěrových zdrojů. Věřitelé proto preferují nízkou hodnotu tohoto ukazatele. Ukazatel celkové zadluženosti se v literatuře též nazývá ukazatelem věřitelského rizika. [7]

Zadluženost vlastního kapitálu vyjádříme jako podíl cizích zdrojů a vlastního kapitálu, vypočteme:

zadluženost VK = cizí zdroje / vlastní kapitál.

Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát dluh převyšuje vlastní zdroje.

Dalším používaným ukazatelem je koeficient zadluženosti, pokud rostou ve firmě dluhy, roste i tento ukazatel. Jeho výpočet:

koeficient zadluženosti = cizí kapitál / vlastní kapitál

Pokud firma uvažuje o použití úvěru při dalším financování svých aktivit, je účelné zjistit, jakou hodnotu vykazuje **ukazatel úrokového krytí**. Tento ukazatel říká, kolikrát převyšuje zisk (před odečtením úroků a daní) placené úroky. Část zisku, vyprodukovaná cizím kapitálem, by měla stačit na pokrytí nákladů na cizí kapitál. Čím je vyšší hodnota ukazatele, tím lépe. Za kritickou hodnotu tohoto ukazatele je považována hodnota 3, za optimální hodnotu je považována hodnota 8. Výpočet:

ukazatel úrokového krytí = EBIT / nákladové úroky

Vhodným ukazatelem schopnosti splácet dluh je **ukazatel krytí fixních plateb** nebo **ukazatel krytí dluhů** :

krytí fixních plateb = EBIT + leasingové splátky/ nákladové úroky + leasingové splátky

$$\text{krytí dluhů} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky} + \frac{\text{splátky BÚ}}{1 - \text{sazba daně ze zisku}}}$$

Pokud roste zadluženost podniku, průměrné náklady kapitálu se zvyšují. Je proto důležité si uvědomit, že růst zadluženosti způsobuje napětí v oblasti finančních

nákladů. Pokud podnik vykazuje malou výši zisku, nebo je dokonce ve ztrátě, mohou nastat finanční potíže s placením úroků, může nastat situace, kdy dojde k tzv. předlužení podniku. [7]

1.1.3 Optimalizace kapitálové struktury

Podnik ke svému financování používá různé druhy kapitálu a různé zdroje. Získávání a využívání kapitálu s sebou vždy přináší určité náklady. Podnikové náklady kapitálu přitom chápeme jako míru výnosnosti požadovanou investory. Aby bylo použití kapitálu efektivní, musí majetek, k jehož pořízení byl kapitál použit, přinášet minimálně výnos, který odpovídá nákladům, tj. ceně kapitálu. S tím souvisí také riziko použití kapitálu, čím je riziko vyšší, tím je obvykle požadována vyšší výnosnost. [7]

Při optimalizaci kapitálové struktury se obvykle vychází z následujících předpokladů:

- cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál, protože nese menší riziko,
- s růstem zadluženosti roste i úroková míra. Roste riziko pro banku a větší riziko vyžaduje větší výnosnost,
- s růstem zadluženosti roste i požadavek akcionářů na vyšší dividendy.

Substituce vlastního kapitálu cizím přináší zlevnění celkových nákladů na kapitál do určité výše zadluženosti. [10]

Optimální kapitálovou strukturu určíme jako minimum celkových nákladů na kapitál podniku dle vzorce:

$$N_k = N_{CK} \cdot \frac{CK}{K} + N_{VK} \cdot \frac{VK}{K}$$

Náklady na vlastní kapitál N_{VK} se vypočítají ze vztahu:

$$N_{VK} = \frac{\text{dividenda}}{\text{cena akcie}} + \text{míra růstu dividend}$$

Náklady na cizí kapitál vypočítáme:

$$N_{CK} = (1 - D_S) \cdot \dot{u}$$

Kde \dot{u} značí úrokovou míru a D_S daňovou sazbu.

Pokud existuje více zdrojů financování, což je obvyklé, vypočítá se **celkový náklad na kapitál** jako vážený průměr všech položek kapitálu **WACC** (Weighted Average Cost of Capital).

Optimální kapitálovou strukturu lze definovat jako takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při němž jsou průměrné náklady kapitálu minimální. [7]

Pro optimální financování podniku a tedy optimalizaci kapitálové struktury, je vhodné řídit se **bilančními pravidly**, která vyplývají ze vztahu mezi majetkovou a kapitálovou strukturou podniku:

- zdroje krytí jednotlivých složek majetku by měly být dispozici minimálně v době, po kterou je majetek v podniku vázán – **zlaté pravidlo financování**,
- stálá aktiva mají být kryta kapitálem, který má podnik dlouhodobě nebo trvale k dispozici – **zlaté bilanční pravidlo**,
- stálá aktiva mají být financována z vlastních zdrojů – **zlaté pari pravidlo**,
- vlastní zdroje mají převyšovat zdroje cizí – **zlaté pravidlo vyrovnaní rizika**. [10]

V této souvislosti je třeba zmínit efekt finanční páky, neboli efekt zvyšování rentability vlastních zdrojů použitím cizího kapitálu. Pokud je úroková míra cizího kapitálu menší než rentabilita aktiv ROA, použití finanční páky má pozitivní efekt. Z tohoto důvodu je zřejmé, že důležitým faktorem rozhodování o optimální výši zadlužení je výše zisku podniku, protože nízká ziskovost nebo dokonce ztráta z podnikání snižuje schopnost splácet dluh. Pokud chceme zjistit, od jakého okamžiku je financování cizím kapitálem výhodné, je třeba zjistit tzv. **bod indiference**. Bod indiference znázorňuje takovou úroveň EBITU, při které je úroveň zisku na akcii (resp. rentability VK) stejný při použití vlastního i cizího kapitálu. [7]

Výpočet lze provést dle vzorce:

$$\frac{EBIT_{IND(1-t)}}{A_V} = \frac{EBIT_{IND} - U}{A_D} \cdot (1 - t)$$

$EBIT_{IND}$...zisk před zdaněním a úroky v bodě indiference

tsazba daně z příjmů

Uúroky z cizího kapitálu

A_Vpočet emitovaných akcií při financování VK

A_Dpočet emitovaných akcií při financování dluhem

1.2 Zdroje a formy podnikového financování

Při rozhodování podniku o financování podnikových činností stojí v první řadě rozhodování o financování z vlastních nebo cizích zdrojů. K tomu napomůže důkladná analýza kapitálu společnosti, kterému byla věnována předchozí kapitola. K obvyklým způsobům financování cizími zdroji patří obchodní půjčky, bankovní úvěry a v poslední době také emisní půjčky. V současné době se setkáváme s leasingovým či forfaitingovým financováním podnikových investic jako alternativním zdrojem financování podniku. Při výběru vhodných zdrojů je vždy třeba brát na zřetel náklady, které nám konkrétní způsob financování přinese.

Podnikové zdroje je možno členit z několika hledisek. Běžně členíme zdroje podniku na vlastní a cizí zdroje, zdroje krátkodobé a dlouhodobé, zdroje interní či externí, zdroje financování běžní provozní činnosti či financování mimořádné, dále je možné členit zdroje například z hlediska měny, v jaké jsou podniku poskytovány.

Z hlediska řízení podniku je odlišné dlouhodobé finanční řízení, které se týká zejména oblasti investičního rozhodování a dlouhodobého financování, od krátkodobého finančního řízení. Zatímco dlouhodobé financování se orientuje na vyhodnocování ekonomické efektivity investic, optimalizaci kapitálové struktury, dividendovou politiku a podobně, v rámci krátkodobého financování se management věnuje zejména řízení likvidity podniku, pracovního kapitálu, řízení zásob, pohledávek a závazků a samozřejmě také řízení krátkodobých zdrojů financování.

V následujících podkapitolách se práce zaměří na podrobnější popis zdrojů financování.

1.2.1 Krátkodobé a dlouhodobé zdroje financování

Z časového hlediska členíme podnikové zdroje na zdroje krátkodobé a dlouhodobé. Toto členění je možné chápat ze dvou hledisek. V první řadě krátkodobé zdroje financování jsou takové, které mají splatnost do jednoho roku. Dále můžeme krátkodobé zdroje charakterizovat tím, že jsou jimi financována krátkodobá aktiva, tedy oběžný majetek. Obecně se doporučuje, aby krátkodobá aktiva byla financována z krátkodobých finančních zdrojů a stálá aktiva aby financovaly dlouhodobé zdroje.

I když tento princip nebývá uplatňován vždy, můžeme se v praxi setkat se situací, kdy jsou krátkodobá aktiva financována dlouhodobými zdroji a naopak.

Mezi **krátkodobé zdroje** patří převážně zdroje cizí, a to zejména:

- obchodní úvěr – ten může mít například splatnost 30, 60, 90 dní.
- krátkodobý bankovní úvěr,
- kontokorentní úvěr,
- eskontní úvěr,
- revolvingový úvěr.

Do krátkodobých cizích zdrojů řadíme dále závazky k zaměstnancům z titulu nevyplacených mezd, závazky z neodvedených daní, které vznikají z důvodu časového nesouladu mezi vznikem daňové povinnosti a jejím zaplacením. Mezi krátkodobé cizí zdroje řadíme též závazky z obchodního styku. V rámci této práce se chci věnovat spíše dlouhodobým zdrojům. [3] [5]

Do **dlouhodobých zdrojů** patří především vlastní kapitál, protože je nejdéle splatným zdrojem, k jeho splatnosti dochází pouze v případě likvidace podniku. Do dlouhodobých zdrojů dále řadíme dlouhodobé bankovní úvěry, hypoteční úvěry, emisní půjčky a podobně. Literatura [5] dále uvádí **střednědobé zdroje**, což mohou být střednědobé úvěry a půjčky, tedy cizí zdroje, nebo například podílové listy a další finanční nástroje.

Pokud vezmeme v úvahu, že **dlouhodobé zdroje** převážně financují dlouhodobá aktiva, tedy **investice**, je vhodné si tento pojem více přiblížit.

Investicemi chápeme kapitálová aktiva, která se skládají ze statků či služeb, které nejsou určeny pro bezprostřední spotřebu, ale jsou určeny pro užití ve výrobě spotřebních statků nebo dalších kapitálových statků. [11]

Z podnikového hlediska investice představuje jednorázově vynaložený zdroj, který bude přinášet peněžní příjmy v budoucím období. Z toho plyne, že investování má dlouhodobý charakter a jeho základním motivem je získat výnos z investice. Ten je závislý na takových faktorech, jako je čas a nejistota, respektive riziko. Investování tedy značí odložení spotřeby za účelem získání či rozmnožení majetku. Rozhodování o investicích patří k nejdůležitějším manažerským rozhodnutím. Na jednu stranu investice přináší podniku výnos a představuje tedy přírůstek

podnikového zisku, z druhé strany přináší fixní náklady, kterými zatěžuje ekonomiku podniku. Fixní náklady jsou takové náklady, které se s růstem využívání výrobní kapacity nemění. V souvislosti s investicemi tvoří fixní náklady především odpisy. Z tohoto hlediska je účelné členit investice na hrubé a čisté:

- **hrubé investice** představují celkovou částku vydanou v určitém období za nákup investičních statků,
- **čisté investice** jsou hrubé investice snížené o opotřebovaný majetek (odpisy).

Dále je vhodné rozlišovat mezi investicemi **reálnými, finančními a portfoliovými**:

- **reálné investice** - jsou vázány no konkrétní předmět či podnikatelskou činnost,
- **finanční investice** – jedná se především o investice do cenných papírů,
- **portfoliové investice** – souhrn investic do různých druhů aktiv. Portfolio umožňuje spojovat výhody různých investic a diverzifikovat riziko. [11]

Termín portfolio je odvozen od francouzského portefeuille, což znamená pouzdro, aktovka, atp.

Nejvhodnější, nejméně riziková je portfoliová investice, ale k vytvoření optimálního portfolia je nutný nejen značný kapitál, ale hlavně odborná analýza investičních příležitostí, informační potenciál a kvalifikovaný personál.

Další možné členění investic:

- **investice obnovovací**, které mají nahradit již opotřebovaný majetek,
- **investice rozvojové**, které jsou zaměřeny na růst výrobní kapacity,
- **investice modernizační** – jsou většinou orientovány na snížení nákladů a úsporu spotřeby výrobních faktorů.

Při rozhodování o pořízení investic se management opírá o metody toku peněžních prostředků, které jsou založeny na stanovení očekávaných peněžních příjmů plynoucích z investice a kapitálových výdajů na tuto investici. Přitom je třeba brát v úvahu nejen náklady na pořízení investice, ale též náklady související. Očekávané příjmy a výdaje je následně nutno diskontovat, čímž se zohlední faktor času. Konkrétní výpočet se provede:

$$\text{ČSH} = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t} - KV$$

n.....očekávaná doba životnosti investice

P_točekávaný peněžní příjem
 KVkapitálový výdaj
 iúroková míra (diskontní sazba)

1.2.2 Vlastní a cizí zdroje financování

Podle vlastnictví rozlišujeme podnikové zdroje na **vlastní a cizí zdroje**. Vlastní zdroje tvoří vlastní kapitál, a to základní kapitál a kapitálové fondy, fondy ze zisku a hospodářský výsledek minulých let a běžného účetního období. Jsou to tedy zdroje, které do podnikání vložili vlastníci, nebo byly vytvořeny vlastní podnikatelskou činností. Mezi zdroje cizí řadíme veškeré závazky podniku, tedy úvěry, bankovní půjčky, závazky z emise dluhopisů, závazky vůči zaměstnancům, vůči státu, dodavatelům a jiné. Protože zřejmě nejvíce používanými cizími zdroji v podnikatelské praxi jsou bankovní úvěry, přiblížím tyto produkty podrobněji.

Bankovní úvěry

Jedná se o klasický způsob dlouhodobého financování, kdy banka na individuální smluvní bázi zapůjčí dlužníkovi určitý objem finančních prostředků, a to na předem stanovenou dobu. Dlužník je povinen zaplatit za zapůjčený finanční obnos předem sjednaný úrok a řádně splnit další požadavky, k nimž se ve smlouvě zavázal. Bankovní úvěry zaujímají v současné době u tuzemských podniků vysoký podíl mezi cizími zdroji. [5]

Ve firemním financování jsou využívány jak krátkodobé, střednědobé, tak i dlouhodobé bankovní úvěry. Krátkodobé bankovní úvěry se splatností do 1 roku jsou většinou využívány na účely provozního financování. Z krátkodobých bankovních úvěrů mají největší zastoupení tyto:

- kontokorentní úvěr,
- lombardní úvěr,
- eskontní směnečný úvěr,
- akceptační směnečný úvěr,
- avalový směnečný úvěr.

Protože se práce věnuje zejména financování střednědobému a dlouhodobému, zaměří se podrobněji na úvěry střednědobé a dlouhodobé.

Střednědobé bankovní úvěry

Svou formou se příliš neliší od úvěrů krátkodobých, ale většinou jsou na rozdíl od krátkodobých úvěrů účelové a bezhotovostní. Zároveň kladou vyšší nároky na úvěrovou způsobilost klienta, protože banky jsou při poskytování těchto typů úvěrů vystaveny vyššímu věřitelskému riziku, které spočívá v opoždění úvěrových splátek, v nejhorším případě může dojít až k insolvenčnímu úpadku dlužníka.

Úroky střednědobých bankovních úvěrů bývají zpravidla vyšší než u úvěrů krátkodobých, což právě bankám kompenzuje vyšší věřitelské riziko. Často také bývá úroková sazba proměnlivá, stanovená procentní přírůzkou k aktuálně platné sazbě PRIBOR (Prague Interbank Offered Rates), kterou vyhláší ČNB na základě tržních úrokových sazeb deseti referenčních tuzemských bank.

Dlouhodobé bankovní úvěry

Jedná se o bankovní úvěry, které jsou účelově vázány na financování podnikových investic, ať už se jedná o pořízení investice, či její obnovu. Pro získání investičního úvěru je obvykle od žadatele vyžadováno prokázat návratnost investičního záměru a poskytnutí zajištění této úvěrové pohledávky. Většinou se jedná o zajištění nemovitostí, či jinými hmotnými nebo finančními aktivy, které zajistí bance zajištění úvěrové pohledávky. Některé úvěry bývají zajištěné tzv. bianco směnkou. (směnka, která má některé části nevyplněné. Směnkou se stane až tehdy, kdy se vyplní). Zajištění se realizuje zpravidla tak, že v bianco směnce není vyplněná směnečná suma a datum splatnosti. Společně s bianco směnkou se uzavírá i tzv. dohoda o vyplňovacím směnečném právu, která vymezuje, za jakých podmínek je majitel směnky oprávněn bianco směnku vyplnit. Zvláštní formou dlouhodobého bankovního úvěru je syndikovaný dlouhodobý bankovní úvěr.

Hypoteční úvěry

Literatura uvádí dva významy hypotečního úvěru. V užším smyslu je hypoteční úvěr chápán jako úvěr poskytnutý za účelem získání nemovitosti, který se poskytuje fyzickým osobám pro podporu bydlení, nebo právníkům osobám podnikajícím v oblasti bytové výstavby. V širším smyslu může hypoteční úvěr může být takový úvěr, který je zajištěný zástavním právem k nemovitosti a může být podnikem využit například pro dlouhodobé financování investic do stálých hmotných, ale i nehmotných aktiv. Zajištění nemovitostí totiž snižuje úvěrové riziko a podniky,

kteře disponují takovou hodnotnou nemovitostí, mají značnou šanci tento úvěř získat. I úroky z těchto úvěřů bývají relativně výhodné, neboť se pohybují přibližně 1-2 % nad průměrnou roční výnosovou mírou finančních investic do dlouhodobých státních dluhopisů . Tyto úvěřy jsou výhodné zejména z hlediska dlouhodobé splatnosti, která umožňuje podniku minimalizovat riziko finanční nestability. [5]

Leasing

Alternativním cizím zdrojem financování, který se v současné praxi hojně využívá, je leasing. V případě leasingu je klíčovým kritériem skutečnost, zda se po ukončení leasingu předmět vrátí zpět pronajímateli, potom mluvíme o operativním leasingu, nebo zda předmět leasingu po jeho ukončení přechází do vlastnictví nájemci, potom mluvíme o finančním leasingu. Pokud chápeme leasing jako zdroj financování, máme na mysli spíše finanční leasing. Ten je definován v zákoně o dani z příjmu jako finanční pronájem s následnou koupí pronajaté věci. Tento způsob financování majetku je často využíváný, ale nevýhodou je jeho finanční náročnost, protože nájemce splácí kromě tzv. nájemného úroky, pojištění a režijní náklady včetně zisku pronajímatele. Další nevýhodou je, že po splacení majetku získává nájemce tento majetek často ve značně opotřebovaném stavu a nemůže uplatnit odpisy jako daňově uznatelné náklady.

Rozdíl mezi leasingovou cenou a pořizovací cenou majetku tvoří tzv. leasingové úročení. [7]

1.2.3 Interní a externí zdroje financování

Z hlediska toho, zda podnik vyprodukoval finanční zdroje **vlastní činností**, můžeme podnikové zdroje členit na:

- **interní** – vytvoření vlastní činností,
- **externí** – tyto zdroje jsou podniku dodány tzv. “zvenčí”.

Základním zdrojem financování podnikových investic jsou především **zdroje interní**, a to odpisy, rezervy, nerozdělený a zadržovaný zisk. Zisk tvoří součást vlastního kapitálu podniku a nerozdělený zisk představuje tu část zisku po zdanění, která nebyla použita na jiný účel (například na úhradu ztráty minulých let či na rozdělení vlastníkům formou dividend). Rezervy představují účelově vytvořené zdroje na krytí finančně náročných výdajů. [7]

Odpisy jsou významným zdrojem interního financování; je to zdroj stabilní a využívá se zejména k financování jednoduché obnovy dlouhodobého majetku. Odpisy představují opotřebení majetku v průběhu jeho životnosti a jsou účtovány do nákladů podniku. Odpisy jsou významné mimo jiné ve vztahu k daňové politice, kdy daňově účinné odpisy vstupují do základu daně, a proto snižují daňové zatížení, zatímco účetní odpisy mohou jít nad rámec daňových odpisů, ale vyjadřují skutečnou míru opotřebení majetku.

Je třeba zdůraznit, že v rámci **externích zdrojů** se můžeme setkat jak se zdroji cizími, tak vlastními. Například mezi vlastní externí zdroje patří základní kapitál a externí cizí zdroje jsou pak veškeré úvěry, leasing, emisní půjčky aj. Ke klasickému externímu financování řadíme akciové financování. Akciový kapitál mohou společnosti získat:

- umístěním primární akciové emise na privátních finančních trzích,
- veřejným umístěním primární akciové emise na kapitálovém trhu,
- prodejem akciové emise stávajícím akcionářům na základě předkupního práva. [5]

Díky rozvoji kapitálových trhů zaujímají ve vyspělých ekonomikách významné místo v externím financování **emise dluhopisů**. Emitent může uvažovat o jedné emisi či může připravit dluhopisový program, který sjednocuje emisní podmínky, čímž se značně zjednoduší celý proces emise. Této problematice se budu věnovat samostatně v rámci druhé kapitoly.

1.2.4 Financování běžné a mimořádné

Řadu činností vykonává podnik pravidelně, ať už se jedná o činnosti výrobní, marketingové, zásobovací, finanční a další, jiné vykonává spíše zřídka. Z toho důvodu se jeví jako účelné rozlišovat financování podnikových aktivit na financování běžné a mimořádné. **Běžné financování má zajistit** dostatek prostředků na:

- krytí trvale i přechodně vázaných oběžných aktiv,
- úhradu mzdových a osobních nákladů,
- úhradu finančních nákladů a umořování dluhu,
- provozní náklady,
- marketingové náklady.

Pro financování běžné podnikatelské činnosti je třeba zajistit efektivní alokaci provozního kapitálu do oběžných aktiv, udržovat kladný hospodářský výsledek, zajistit dostatečnou likviditu atd.

O mimořádném financování mluvíme v souvislosti s:

- financováním při založení podniku,
- financováním podnikových investic,
- investiční činností při fúzích,
- investiční činností při krizovém řízení,
- likvidací podniku.

1.2.5 Státní a nadnárodní podpora

V souvislosti se zdroji podnikového financování je třeba zmínit podporu státu, která má za cíl posílit konkurenceschopnost našich podniků v zahraničí, ale i v tuzemsku. Tato podpora je poskytována nejčastěji z fondů EU, ale i ze státního rozpočtu nebo soukromých zdrojů. Může se jednat o nenávratné dotace, bezúročné nebo jinak zvýhodněné úvěry, leasingy, bezplatné poradenství, dotace na částečnou úhradu škod a podobně. Podpora z Evropské unie má nejčastěji podobu dotací ze strukturálních fondů nebo z Fondu soudržnosti, který poskytuje prostředky na projekty ohledně životního prostředí a podporu dopravních sítí. Dalším fondem je Evropský sociální fond, který podporuje neinvestiční projekty v oblasti sociální integrace, podpory zaměstnanosti atd. [7]

2 Dluhopis jako nástroj financování

Dluhopisy patří již k tradičně používaným zdrojům financování. Významným rysem dluhopisu je jeho **dluhový charakter** a **obchodovatelnost**. Dluhovým charakterem se pak významně liší od akcií. Výhodou dluhopisu oproti akciím je zejména cena – majitelé dluhopisů obvykle vyžadují nižší návratnost své investice, což je dáno nižší mírou rizika a volatility. [2] Z ekonomického hlediska má pro emitenta vydání dluhopisů stejný význam jako například přijetí úvěru. Oproti úvěrům se dluhopisy liší svojí obchodovatelností. S většinou dluhopisů je možno obchodovat na veřejném trhu, v tuzemsku na Burze cenných papírů Praha. Dluhopisy obchodovatelné na BCPP se označují jako „domácí dluhopisy“, dluhopisy umístěné na evropském trhu se označují jako „eurobondy“. Další výhodou oproti úvěrům je možnost získání velkého objemu finančních prostředků v jednom okamžiku, nižší cena, diverzifikace zdrojů financování, delší doba splatnosti, do značné míry i prestiž a publicita. [2] V posledních letech došlo k značnému rozvoji dluhopisů, zejména z důvodů:

- zvýšil se objem emitovaných dluhopisů státních a municipálních z důvodu krytí rozpočtového deficitu,
- vznikly nové formy dluhopisů,
- zvýšení volatility.

2.1 Charakteristika dluhopisu

V literatuře se můžeme setkat s různým označením tohoto cenného papíru. Často se místo pojmu dluhopis setkáme s pojmem obligace, nebo v současné době hojně užívaným termínem bond. Naproti tomu česká zákonná úprava používá výhradně pojem dluhopis.

Dluhopisy jsou cenné papíry, jejichž podstata a náležitosti jsou v České republice upraveny zákonem č. 190/2004 Sb. o dluhopisech. Zákon charakterizuje dluhopisy takto:

„Dluhopis je zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit.“¹

¹ Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, § 2.

Dluhopisy vyjadřují dlužnický závazek emitenta vůči každému vlastníkovi tohoto cenného papíru a jsou emitovány s cílem získat peněžní prostředky. Kromě splacení dlužné částky je emitent povinen vyplácen výnosy z dluhopisu k určitému datu.

Dluhopis může být vydán v **listinné** nebo **zaknihované** podobě. Pokud má dluhopis listinnou podobu, skládá se ze dvou částí – **pláště** (vlastního dlužního úpisu) a **kupónového archu s legitimačním talónem**. Náležitosti dluhopisu jsou vyznačeny na plášti a jsou zákonně upraveny. Kupón slouží po jeho předložení k výplatě úrokového výnosu. Talón opravňuje majitele k obdržení nového kupónového archu. V současné době se spíše vydávají dluhopisy v zaknihované formě, která snižuje emisní náklady dluhopisu a usnadňuje proto obchodování s těmito cennými papíry, jak při jejich primárním prodeji, tak při dalším obchodování na kapitálovém trhu. [5] [11]

Náležitosti dluhopisu

Každý dluhopis musí obsahovat:

- Označení emitenta – jeho jméno a sídlo nebo bydliště,
- název dluhopisu, který obsahuje slovo "dluhopis" nebo označení zvláštního druhu dluhopisu,
- identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů,
- jmenovitou hodnotu,
- údaj o schválení emisních podmínek,
- výnos dluhopisu nebo způsob stanovení jeho výše,
- datum emise,
- způsob a místo výplaty jmenovité hodnoty dluhopisu a výnosu z něho,
- formu dluhopisu,
- prohlášení emitenta, že se zavazuje splatit dlužnou částku způsobem a v místě uvedeném v emisních podmínkách,
- data splatnosti dluhopisu a výnosu z něho, není-li výnos určen rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem,
- číselné označení dluhopisu,
- dluhopisu znějícího na jméno i jméno a příjmení, obchodní firmu nebo název jeho prvního vlastníka,

- podpis nebo otisk podpisu osob oprávněných k datu emise jednat jménem emitenta, anebo podpis nebo otisk podpisu emitenta. [18]

Dluhopisy mohou emitovat právnické i fyzické osoby (podnikatelé) na základě povolení. Toto povolení v České republice vydává Ministerstvo financí se souhlasem České národní banky. Emitent je povinen informovat ČNB o místě vydání, objemu emise a formě a podobě dluhopisů, a také o jejich výnosu a splatnosti. Emitent vydá majiteli dluhopis po splacení částky, kterou se dluhopisem zavazuje vrátit [4] [18]

Emitent dluhopisu se zavazuje splatit:

- **dlužnou částku** ve stanoveném termínu; a to jednorázově nebo ve splátkách – potom musí být předem stanoveny termíny a výše splátek,
- **výnos z dluhopisu.** Výnosy se vyplácejí nejčastěji pololetně, ale emitent může zvolit i jiný interval.

Výnos z dluhopisu může být stanoven:

- **pevnou úrokovou sazbou**, která je vyjádřena stanoveným procentem z nominální hodnoty dluhopisu v určených termínech po celou dobu existence dluhopisu,
- **rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem**, jedná se o tzv. neúročené dluhopisy, ze kterých je výnos placen průběžně díky nižší prodejní ceně,
- **slovoatelnou prémie** nebo prémie v závislosti na lhůtě splatnosti,
- **pohyblivou úrokovou sazbou**, která může být odvozena z jiných úrokových sazeb, nebo podle pohybu devizových kurzů, a podobně.

Splatnost výnosů určuje emitent.

Nabízí se několik způsobů, **jak umístit dluhopisy** na trhu:

- **veřejné upsání** – investor musí během upisovací oby vyplnit upisovací list, kde se zavazuje k odběru určitého množství dluhopisů za určitý kurz,
- **prodej z volné ruky** – investoři nakupují dluhopisy přímo,
- **tender** – tendr může být orientován na množství nebo na cenu. Při cenovém tendru emitent vyhlásí emisní cenu a potencionální investoři nabídnou cenu, za kterou dluhopis chtějí koupit. Přednost mívají investoři s vyšší nabídkou. Při množstevním tendru jsou upřednostněni ti investoři, kteří nakoupí největší množství. [11]

2.1.1 Členění dluhopisů

Dluhopisy je možné členit z více hledisek. Zákon o dluhopisech v § 33 definuje členění dluhopisů na **prioritní** nebo **vyměnitelné**. Prioritní dluhopisy jsou spojeny s předkupním právem majitele na emitentovy akcie, které předchází právu dosavadních akcionářů. Vyměnitelné dluhopisy jsou zase spojeny s právem vyměnit dluhopisy za jiný dluhopis nebo akcii. Pokud majitel vlastní vyměnitelný dluhopis, společnost mu musí zajistit akcie dle jeho požadavků. Právo na výměnu za dluhopis musí být podmíněno získáním nového povolení k emisi. Skutečnost, zda se jedná o prioritní nebo vyměnitelný dluhopis, musí být zřetelně vyznačena, a to jak na listinném dluhopisu, tak v evidenci zaknihovaných dluhopisů.

Podřízené dluhopisy zákon definuje jako takové, které vznikají v případě:

- vstupu emitenta do likvidace,
- úpadku emitenta,
- je-li emitentem zahraniční osoba.

Skutečnost, zda jde o podřízený dluhopis, musí být též zřetelně vyznačena jak na listinném dluhopisu, tak v evidenci zaknihovaných dluhopisů.

Sběrný dluhopis je listinný dluhopis, který je tvořen souhrnem jednotlivých dluhopisů dané emise, které jsou upsány v upisovací listině v rámci stanovené emisní lhůty. [18]

Mezi tzv. **kryté dluhopisy** řadíme hypoteční zástavní listy a komunální obligace, jejichž emitentem je banka. Protože jsou jištěny ze zákona, jsou považovány za důvěryhodné. Zvláštním typem jsou **dluhopisy zaměstnanecké**. Vyznačují se zejména absolutní nepřevoditelností. Majiteli těchto obligací mohou být pouze zaměstnanci v pracovním poměru nebo bývalí zaměstnanci, kteří jsou v důchodu. Vydávat tyto dluhopisy pak mohou pouze osoby, které mají zaměstnance v pracovním či obdobném poměru.

Podle **osoby emitenta** rozlišujeme dluhopisy:

- podnikové (dluhopisy korporací),
- státní a komunální,
- bankovní.

Podnikové dluhopisy emitují soukromé společnosti zpravidla pro financování svých investičních záměrů. Podnikové dluhopisy mohou být vydány v listinné či dematerializované formě. **Bankovní dluhopisy** emitují bankovní ústavy, a to s cílem opatřit si dlouhodobé zdroje k poskytování střednědobých a dlouhodobých úvěrů. **Dluhopisy státní a komunální** vydávají vláda, města či obce, většinou ke krytí rozpočtového schodku. Kromě toho bývají využívány pro investiční projekty, rozvoj a opravu infrastruktury. **Státní dluhopisy** řadíme mezi nejjistější cenné papíry, k jejichž vydání není potřeba povolení, jejich emise je stanovena zákonem a emisní podmínky určuje Ministerstvo financí. Úplné znění emisních podmínek pak bývá uveřejněno v Hospodářských novinách. Státní dluhopisy jsou v České republice prodávány prostřednictvím České národní banky. Pokud se jedná o státní dluhopisy se splatností do jednoho roku, označují se jako státní pokladniční poukázky. [4] [8] [10]

Podle **způsobu stanovení výše splátek, výnosů, termínů splátek a úroků** rozlišujeme:

- dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou,
- dluhopisy s pohyblivou úrokovou sazbou,
- hybridní dluhopisy, které kombinují pevnou a pohyblivou úrokovou sazbu,
- naturální dluhopisy,
- dluhopisy bez úrokových kuponů, tzv. neúročené neboli diskontní dluhopisy,
- vyměnitelné neboli konvertibilní dluhopisy,
- opční obligace, k níž je připojeno předkupní právo neboli opční poukázka, za kterou může vlastník v budoucnu obdržet určitý počet akcií emitenta, často toto opční právo bývá od samotné obligace odděleno.

Z hlediska **splatnosti** můžeme dluhopisy členit na:

- krátkodobé s dobou splatnosti do 1 roku,
- střednědobé se splatností 1-4 roky,
- dlouhodobé se splatností více než 4 roky,
- konzoly – speciální druhy dluhopisů, které nemají stanovenou splatnost. U těchto dluhopisů nikdy nedochází ke splacení jmenovité hodnoty a jsou placeny pouze úrokové výnosy. Tento typ není v praxi obvyklý.

Z hlediska převoditelnosti se rozlišují:

- dluhopisy na majitele (na doručitele) - mohou se převést pouhým předáním dluhopisu,
- dluhopisy na řad – převedou se rubopisem a předáním,
- dluhopisy na jméno.

2.2 Trh dluhopisů v ČR

Trh dluhopisů je součástí kapitálového trhu, proto se nejdříve budu stručně věnovat charakteristice kapitálového trhu. Na kapitálovém trhu se obchoduje s instrumenty dlouhodobými, se splatností delší než 1 rok. Protože se zde obchoduje s cennými papíry, bývá kapitálový trh též označován jako trh cenných papírů.

2.2.1 Novodobá historie českého kapitálového trhu

Novodobá historie kapitálového trhu je v naší republice spjata s kupónovou privatizací, která probíhala v 90. letech minulého století. Kupónová privatizace měla přispět k transformaci centrálně plánované ekonomiky v ekonomiku tržní. V souvislosti s tímto procesem vznikla v roce 1992 Burza cenných papírů a mimoburzovní trh RM-Systém. Kupónová privatizace značně ovlivnila podobu českého kapitálového trhu, který se vyznačoval vysokým počtem emitentů cenných papírů a také mimořádně vysokým počtem akcionářů, kteří vzešli z držitelů investičních kupónů, z tohoto důvodu v tomto období značně převažoval trh akciový nad trhem dluhopisů. Kapitálový trh v České republice se v tomto období vyznačoval nedostatečnou regulací a jistou neprůhledností trhu, z tohoto důvodu se rozvinula nekalá činnost některých fondů. Tyto nedostatky se postupně odstraňovaly, v současnosti již kapitálový trh v ČR pokládáme za důvěryhodný. K tomuto pozitivnímu vývoji došlo zejména díky státnímu dozoru nad kapitálovým trhem, který v letech 1998-2006 zastávala Komise pro cenné papíry. V té době byla Komise pro cenné papíry hlavní institucí zajišťující regulaci kapitálového trhu. Důležitým krokem bylo též přijetí Burzy cenných papírů Praha, a.s. do Mezinárodní federace burz. K další harmonizaci legislativy kapitálového trhu došlo zejména v souvislosti se vstupem naší republiky do Evropské unie. Vznikl soubor nových zákonů

upravujících kapitálový trh. Po ukončení činnosti Komise pro cenné papíry v roce 2006 přebírá funkci dozoru nad kapitálovým trhem ČNB. [1]

2.2.2 Členění kapitálového trhu

Podle **charakteru obchodovaných instrumentů** se KT dělí na trhy:

- trhy s majetkovými cennými papíry – akciové trhy,
- trhy s dluhovými instrumenty,
- trhy finančních derivátů (instrumentů, které jsou odvozeny od různých druhů finančních instrumentů).

Na trzích s majetkovými cennými papíry se obchoduje především s akciemi. Obchodní zákoník definuje akcii jako: „*cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a likvidačním zůstatku při zániku společnosti.*“² Protože tématem této práce jsou dluhové cenné papíry, nebude se více věnovat problematice akcií.

Na trzích s dluhovými cennými papíry se obchoduje především s dluhopisy, ale také se směnkami, šeky atd. Tyto instrumenty představují závazek emitenta zaplatit věřiteli zapůjčený obnos v dané době splatnosti včetně úroku, podrobnější charakteristice dluhopisů se věnovala kapitola „Charakteristika dluhopisů“.

Kapitálový trh je však možné členit dle více hledisek, například podle hlediska **umístění emise cenných papírů** se KT člení na:

- primární trh,
- sekundární trh.

Primární trh je rozhodující složkou systému s cennými papíry. Zde dochází k akvizici dočasně volných peněžních prostředků a k jejich alokaci tam, kde se mohou maximálně zhodnotit. Na primárním trhu se realizují emisní obchody, které mají především investiční charakter. [6] [8]

Sekundární trh plní dvě základní funkce. První úloha spočívá ve vytváření příznivých podmínek pro obchodování s cennými papíry, druhá funkce sekundárního trhu spočívá ve stanovení ceny investičního instrumentu, na základě nabídky

² Obchodní zákoník, část druhá, Hlava I, § 155

a poptávky. Tato cena následně ovlivňuje také výši emisního kurzu pro další emisi daného emitenta. Obchody na sekundárním trhu chápeme jako spekulativní. Smyslem obchodování není totiž držba cenného papíru do jeho splatnosti, ale především jeho opakovaný nákup a prodej, pokud je k tomu vhodná příležitost, protože pokud prodejní cena převyšuje cenu kupní, spekulant dosahuje kapitálového zisku. [6] [8]

Podle způsobu obchodování dělíme trhy na:

- **regulované,**
- **neregulované.**

Regulované trhy se dále člení na trhy:

- **burzovní**, kde je organizátorem Burza cenných papírů Praha. Burzy jsou nejlépe organizovaným trhem, jejichž činnost upravuje zákon;
- **mimoburzovní**, kde je organizátorem mimoburzovní instituce, která pro tuto činnost získala povolení. I když se jedná o mimoburzovní trhy, jsou regulovány příslušnými právními předpisy a podléhají regulaci.

Na neregulovaném trhu dochází k přímému ochodu s cennými papíry mezi dvěma subjekty, prodávajícím a kupujícím. Označují se jako tzv. obchody přes přepážku.

Podle teritoriálního hlediska členíme trhy na:

- **národní,**
- **zahraniční,**
- **eurotrhy.**

Na národních trzích se obchoduje s instrumenty, které jsou emitované emitenty dané země, v národní měně a podle pravidel určených národními regulátory a institucemi. Na zahraničních trzích jsou obchodovány instrumenty zahraničních emitentů. Tyto cenné papíry jsou denominovány v měně země, ve které je obchod realizován. Na eurotrzích se obchoduje s cennými papíry, které jsou denominovány v euroměně, bez ohledu na měnu země, ve které jsou obchodovány. Příkladem jsou trhy eurodluhopisů, které většinou nepodléhají centrální regulaci. Výše uvedené členění trhů z teritoriálního hlediska ztrácí v posledních letech na významu, k čemuž přispívá rostoucí vliv globalizace a integrace a revoluční změny v informačních technologiích. [8]

2.2.3 Regulace kapitálového trhu

Pro kapitálový trh je charakteristické značné množství vztahů, procesů a činností, které se zde realizují. Tyto procesy a činnosti jsou stále náročnější na informační zdroje a účastní se jich rostoucí počet zúčastněných subjektů. Mimo jiné i zkušenosti novodobé historie kapitálového trhu jsou přesvědčivým důkazem o nutnosti regulace kapitálového trhu.

Základní cíle regulace kapitálových trhů můžeme formulovat takto:

- zajištění stability kapitálového trhu,
- zabezpečení důvěryhodnosti,
- ochrana investorů.

Zajištění stability kapitálového trhu je zahrnuje mimo jiné minimalizaci rizik, podporu účasti na transakcích s cennými papíry, poskytnutí přiměřených záruk zúčastněným subjektům, podporu vzniku a existence efektivního a stabilního platebního systému atd. Nejvýznamnějším cílem regulace je především ochrana investorů, protože tito přinášejí na trh dočasně volné peněžní prostředky a podstupují proto největší riziko. Předpokladem pro jakékoliv finanční investování je zajištění objektivních informací a zabezpečení spolehlivosti trhu. Pro zajištění důvěryhodnosti systému je nutné jej v první řadě definovat a stanovit, které činnosti jsou jeho součástí, vymezit úlohu institucí, které zde působí a podobně. Je nutná registrace všech subjektů a cenných papírů a podobně. [10]

Nástroje regulace kapitálového trhu

Instituce zajišťující regulaci KT jsou vybaveny následujícími **regulačními nástroji**:

- **informační povinnost emitentů** – pokud chtějí emitenti obchodovat na veřejném trhu, musí o sobě poskytnout pravdivé a relevantní informace. Informační povinnosti emitentů jsou zákonně upraveny,
- **ochrana klientů před nekalými praktikami.**

Regulace může být též chápána jako:

- **formální** – právní úprava, kterou vykonává stát,
- **neformální** regulace je představována soustavou etických pravidel, které dobrovolně dodržují subjekty KT.

Na počátku 90. let vykonávalo dohled nad kapitálovým trhem Ministerstvo financí, kde působil samostatný odbor zastávající tento dozor. Tato situace nebyla ideální,

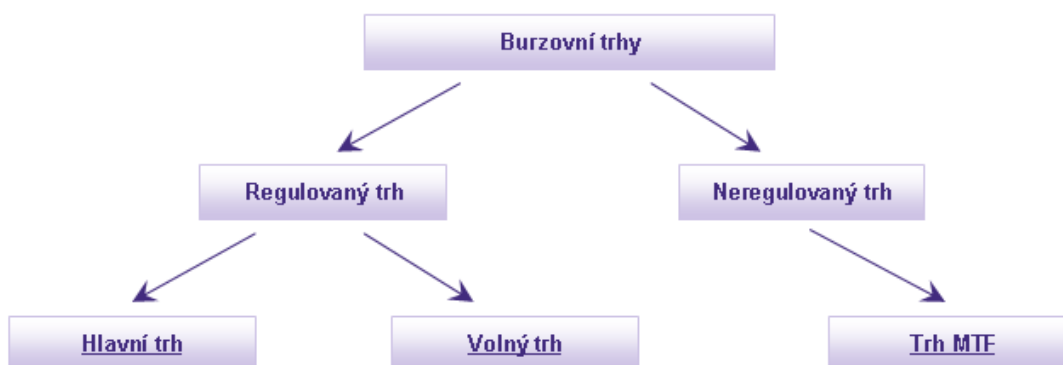
protože toto pracoviště nedisponovalo potřebnými výkonnými a legislativními pravomocemi. Od roku 1998 zastávala státní dozor nad kapitálovým trhem Komise pro cenné papíry, která vznikla na základě zákona č. 15/1998 Sb. o Komisi pro cenné papíry, tato regulace byla tedy již legislativně zajištěna. Po ukončení činnosti Komise v roce 2006 přebírá funkci státního dozoru **Česká národní banka**. Výhodou je, že ČNB vykonává dohled nad celým finančním trhem, je ekonomicky i personálně nezávislá na vládě a státním rozpočtu.

Pro fungování regulovaného trhu v České republice je důležitá činnost **Centrálního depozitáře cenných papírů**, který vede evidenci cenných papírů, přiděluje jim identifikační číslo podle mezinárodního systému ISIN a provozuje vypořádací systém. Mezi zákony upravující oblast kapitálového trhu řadíme především zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech, zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování nebo zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech.

2.2.4 Vývoj trhu dluhopisů v České republice

Právní prostředí pro vydávání a obchodování s dluhopisy upravuje zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech, jak již bylo zmíněno. Tento zákon vymezuje charakteristiku dluhopisu, druhy dluhopisů, proces emise dluhopisů a emisní podmínky a dohled ČNB. Ostatní zákony týkající se kapitálového trhu (a tedy i trhu dluhopisů) byly již zmíněny.

Většina dluhopisů v České republice je registrovaná k obchodování na BCPP, na jednom z jejích trhů, hlavním, volném trhu nebo trhu MTF. Tyto části burzovního trhu se liší zejména svými požadavky na informační povinnosti emitentů.



Obrázek 3: Burzovní trh

Zdroj: [20]

Oficiálním regulovaným trhem je **trh hlavní**. Cenné papíry přijaté na tento trh musí splňovat podmínky dané zákonem o podnikání na kapitálovém trhu a Burzovními pravidly. Přijímaná emise dluhopisů musí splňovat kritérium minimálního objemu emise 200 000 Eur. Trh MTF je trh neregulovaný, veškeré podmínky přijetí emise cenného papíru a obchodování stanovuje pouze burza.

Proces emise dluhopisů bude podrobněji popsán v kapitole 2.5. Nyní bych se jen stručně zmínila o možnosti zjednodušené procedury emise dluhopisů, kterou umožňuje naše legislativa, a to formou tzv. dluhopisových programů.

Trh dluhopisů v ČR se řadí k těm rozvinutějším v oblasti střední a východní Evropy. Přestože se nedá srovnávat např. s trhy v USA nebo Velké Británii, jedná se o stále rozvíjející se součást finančních trhů, které slouží předním českým firmám jako významný zdroj financování, investorům je pak vhodnou možností umístění peněžních prostředků a obchodníkům s cennými papíry slouží jako efektivní nástroj k uskutečnění jejich finančních transakcí. [2]

Výnosy tuzemských dluhopisů jsou v porovnání s eurotrhem výrazně nižší. Výnos chápeme jako určitou kompenzaci rizika investování do dluhopisu, toto riziko je pak kompenzováno vyšší výnosu. Na českém trhu není tato kompenzace kompenzována na úrovni, kterou poskytuje eurotrh. Tuto situaci způsobují 2 faktory:

- měnová politika ČNB,
- struktura likvidity na domácím trhu.

Česká národní banka se snaží přispívat ke stabilitě finančního prostředí, zejména sledováním inflace a měnovou politikou. Koncem 90. let minulého století docházelo k postupnému poklesu inflace, což způsobilo následný pokles úrokových sazeb. Nejnižší úrokové sazby byly zaznamenány v červnu roku 2003. Současně s procesem poklesu úrokových sazeb docházelo k jisté krizi kreditní důvěry, kdy banky zpřísnily podmínky pro poskytování úvěrů. Značnou měrou k tomu přispěla privatizace velkých českých bank do rukou zahraničních investorů. Zároveň došlo k postupné likvidaci malých bank, z toho důvodu se depozitní trh jako hlavní zdroj likvidity soustředil do několika velkých bank. Tyto hlavní banky mají na tuzemském trhu s dluhopisy dominantní postavení. [2]

Jak se vyvíjelo obchodování s dluhopisy na BCPP můžeme vyčíst z následující tabulky, která zobrazuje objem obchodů v členění na jednotlivé druhy dluhopisů v letech 1993-2009:

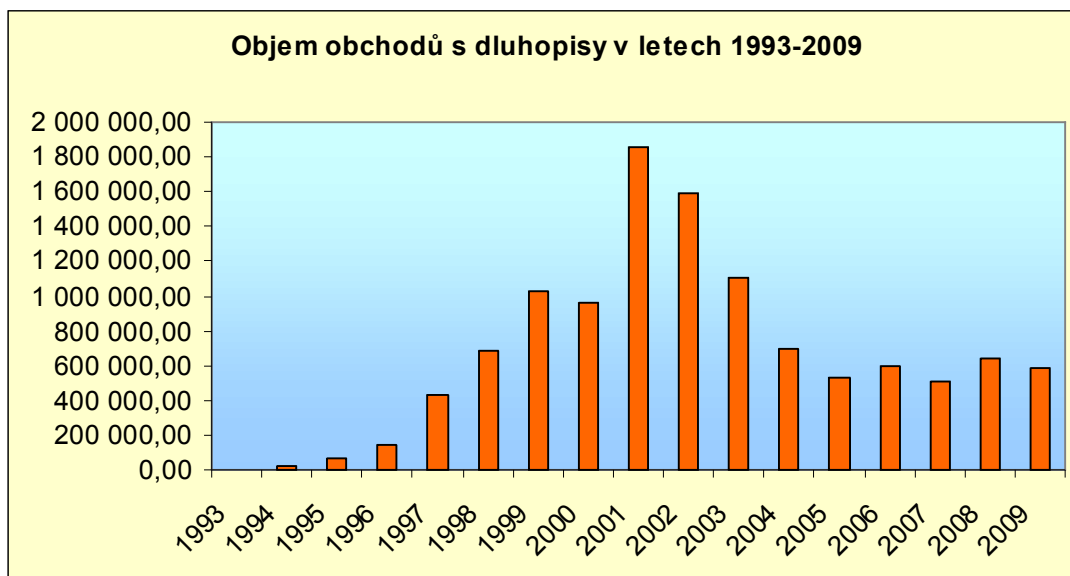
Tabulka 1: Objemy obchodů na BCPP v letech 1993-2009 v členění podle druhů dluhopisů

Objemy obchodů v členění podle druhů dluhopisů (v mil.Kč)						
Období	Státní	Komunální	Podnikové	Bankovní	Zástavní listy	Celkem
1993	1 243,79	0,00	587,94	67,79	0,00	1 899,52
1994	7 004,02	205,17	8 468,74	3 754,36	0,00	19 432,29
1995	22 668,16	418,10	22 562,07	24 115,78	0,00	69 764,11
1996	24 478,24	3 551,07	44 270,26	70 936,04	28,72	143 264,33
1997	159 533,78	4 968,92	112 250,90	156 054,43	427,57	433 235,60
1998	227 304,43	3 156,93	169 555,21	284 734,74	2 846,33	687 597,64
1999	366 899,79	4 535,01	198 859,66	410 439,47	43 295,06	1 024 028,99
2000	354 455,80	8 096,84	198 963,55	360 749,02	36 422,35	958 687,56
2001	1 351 850,63	9 474,10	189 645,54	286 216,10	21 193,29	1 858 379,66
2002	1 322 380,65	7 280,68	120 933,20	119 829,21	25 249,82	1 595 673,56
2003	967 091,81	5 650,99	62 019,32	59 402,71	15 939,08	1 110 103,91
2004	588 455,54	1 547,74	44 814,69	35 590,24	22 071,57	692 479,78
2005	477 300,36	293,82	13 429,94	12 487,23	29 729,64	533 240,99
2006	538 732,06	81,31	12 648,91	11 370,47	36 087,89	598 920,64
2007	433 280,07	748,09	8 117,62	9 931,25	56 781,16	508 858,19
2008	616 554,16	194,60	5 156,00	9 701,24	11 545,30	643 151,30
2009	555 196,07	32,80	14 347,68	7 375,79	8 759,20	585 711,54

Zdroj: [20], vlastní zpracování

V počátku novodobé historie kapitálového trhu byl trh dluhopisů jaksi ve stínu trhu akciového z důvodu kupónové privatizace. Od roku 1993 do dnešních dnů se však trh dluhopisů celkem uspokojivě rozvinul, mimo jiné v důsledku formální regulace uskutečňovanou Komisí pro cenné papíry a právními předpisy. Vývoj kulminoval v letech 2001 a 2002, od toho roku objem obchodů opět klesl, zejména z důvodu recese na globálních trzích. Kromě tohoto faktoru se zde projevilo snížení výnosů z dluhopisů v roce 2003, kdy dosahovaly minimální historické úrovně, která byla dokonce nižší než hodnota výnosu státních dluhopisů v zemích Evropské unie. Nicméně tato situace, kdy výnosy domácích dluhopisů jsou nižší než výnosy na eurotrhu, je pro český trh dluhopisů typická.

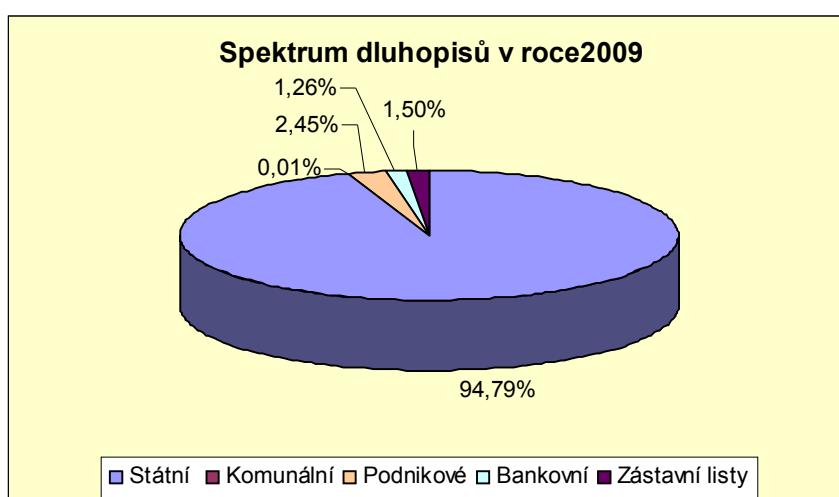
Ve struktuře zaujímají první místo po celé období od roku 1993 do roku 2009 státní dluhopisy. Bankovní dluhopisy zaujímají téměř po celé období druhé místo ve spektru obchodovaných dluhopisů. Bankovní dluhopisy jsou emitovány s cílem získání zdrojů pro poskytnutí úvěrů. V období 1999-2007 je patrný značný nárůst objemu hypotečních zástavních listů. Tyto zástavní listy vydávají banky k získání finančních prostředků pro hypoteční úvěry. Vývoj objemu obchodů s dluhopisy je graficky znázorněn na následujícím obrázku.



Obrázek 4: Objem obchodů s dluhopisy na BCPP v roce 2009

Zdroj: [20], vlastní zpracování

Pro tuzemský trh dluhopisů je také charakteristické úzké kreditní spektrum. Investoři upřednostňují dluhopisy s malým kreditním rizikem a dluhopisy nelze použít pro financování projektů, které mají horší bonitu. Stále největší objem zastávají dluhopisy vládní, emitované s cílem krytí rozpočtového deficitu, jak vidíme z následujícího grafu, který zobrazuje dluhopisy obchodované na BCPP v roce 2009:



Obrázek 5: Spektrum dluhopisů na BCPP v roce 2009

Zdroj: [20], vlastní zpracování

I když podnikové dluhopisy zaujímají v tomto roce ve struktuře dluhopisů druhé místo, jedná se pouze o 2,45 % . V tomto roce došlo k přijetí tří emisí korporátních

dluhopisů společností GREENVALE, a.s., ZOONER software, a.s. a Istrokapitál CZ a.s. Mezi první dvacítkou emisí s největšími objemy obchodů v tomto roce se objevují jediné dluhopisy společnosti ČEZ, ostatně ČEZ zahájil první emise podnikových dluhopisů na BCPP. V ostatních případech převažují opět státní dluhopisy, kromě nich zde nalezneme také dluhopisy bankovní – banky Home credit BV a Česká spořitelny. Rok 2009 zaznamenal ztrátu 14,03% oproti roku 2008, který byl v posledních 5 letech nejúspěšnější. Na poklesu objemu obchodů v roce 2009 měla vliv světová krize, která se samozřejmě dotkla i kapitálového trhu. Ještě je třeba zmínit, že v roce 2009 byla na BCPP zahájena novinka - obchodování s emisemi odtržených kuponů státních dluhopisů na volném trhu burzy. [20]

2.3 Rating

Pojem rating je definován jako stanovení rizika nedodržení závazku vyplývajícího z emise dluhopisů nebo jiných závazků, přičemž toto hodnocení provádí nezávislá agentura. Literatura [14] uvádí například následující definici ratingu: „*Rating je nezávislé hodnocení, jehož cílem je zjistit, a to na základě komplexního rozboru veškerých známých rizik hodnoceného subjektu, jak je tento subjekt schopen a ochoten dostát včas a v plné výši všem svým platným závazkům.*“³

Ratingová agentura na základě analýzy přidělí emitentovi tzv. ratingovou známku, která vyjadřuje schopnost splnit konkrétní závazky daného subjektu. Výhodou je, že ratingová stupnice je celosvětově porovnatelná a každý investor proto má možnost zjistit bonitu hodnoceného subjektu či cenného papíru, do kterého chce investovat.

Pokud se týká emise dluhopisů, rating má zprostředkovat potenciálnímu investorovi především informace o kvalitě konkrétní emise dluhopisu. Z toho důvodu je možné, aby jeden emitent, který má více emisí cenných papírů, měl pro tyto různé ratingová hodnocení.

Rating neřeší jiné druhy rizika, například riziko změny úrokových sazeb, ani nedoporučuje nákup či prodej konkrétní dluhové emise, protože nehodnotí výnosnost investice. V současné době v podstatě žádná významná světová emise dluhopisů není emitována bez ratingu. Taková emise by byla pro investory v podstatě nedůvěryhodná, pokud chce dnes jakákoliv firma emitovat dluhopisy na eurotrhu, je tedy rating vlastně nutností. Rating si získal velkou důvěru bank, investorů

³ [14] Vinš, Liška. *Rating*. Str.1

i regulačních orgánů, proto se dnes podle ratingu počítá kapitálová přiměřenost bank. Největší rozvoj zaznamenal rating v USA, kde je ratingem hodnoceno až 95% všech emitovaných dluhopisů. V Evropě je ratingem hodnoceno téměř 85% emitovaných dluhových cenných papírů [14]. V současné době je ale růst ratingových tržeb v Evropě nejrychlejší na světě. Ve většině vyspělých kapitálových trhů hraje rating významnou roli a postupně v důsledku procesů globalizace a internacionalizace proniká i na méně vyspělé trhy.

2.3.1 Ratingová stupnice

Ratingová stupnice je chápána jako srovnávací etalon pro ratingové měření, ať už se jedná o mezinárodní nebo lokální rating. Následující tabulka zobrazuje ratingovou stupnici dvou nejznámějších ratingových agentur:

Agentury		Charakteristika
Moody's	S & P	
Investiční stupeň		
1. vysoký stupeň		
Aaa	AAA	Nejvyšší kvalita, velmi vysoká schopnost eminenta plnit závazky, úrokové platby jsou kryty vysokou marží.
Aa	AA	Vysoká kvalita, dobrá schopnost eminenta, marže pro krytí úrokových sazeb však není tak vysoká jako u první skupiny.
2. průměrný stupeň		
A	A	Vyšší střední kvalita, adekvátní předpoklady pro splnění povinností.
Baa	BBB	Přiměřená schopnost plnit závazky, změna vnějších podmínek však může snížit platební schopnost dlužníka.
Spekulativní stupeň		
3. spekulativní		
Ba	BB	Závazky obsahují spekulativní prvky. Budoucí plnění povinností je nejisté.
B	B	Plnění závazků v dlouhém období je nejisté.
4. proměškané		
Caa	CCC	Nízká kvalita, nebezpečí pro splacení.
Ca	CC	Vysoké spekulativní dluhopisy.
C	C	Velmi malá pravděpodobnost úplného splacení. Většina plateb v prodlení.
	D	Velmi nebezpečné dluhopisy. Všechny platby v prodlení, popř. nesplacitelné.

Obrázek 6: Ratingové stupnice

Zdroj: [14]

Agentura S&P používá v hodnocení znaménka + a -. Naproti tomu agentura Moody's pro další rozlišení používá stupně 1,2,3. Konečné hodnocení tak má například podobu: AA+ nebo AA- u agentury S&P, nebo Aa1, Aa2 u agentury Moody's. Tyto symboly vyjadřují, jak silná je bonita hodnoceného subjektu na dané úrovni rizika. Pokud je k ratingové známce přiřazen symbol +, nebo 1, znamená to, že daný subjekt je na dané úrovni rizika silnější a je tedy i pravděpodobnější jeho schopnost a ochota dostát svým závazkům. Pokud je přidělena ratingová známka stupňů C a D, znamená to prakticky výraznou hrozbu nesplacení závazků.

Při ratingu dochází také k přidělení výhledu, neboli naznačení směru, kterým se rating bude pravděpodobně v budoucnu ubírat. Přidělený výhled může být:

- stabilní – nepředpokládá se krátkodobá změna ratingu,
- negativní – je možné budoucí snížení ratingu z důvodu vývoje společnosti, který předpokládá zhoršení bonity
- pozitivní – u daného subjektu je pravděpodobný pozitivní vývoj a zlepšení bonity.

Proces ratingu od kontaktování klienta k výslednému hodnocení trvá přibližně 3 měsíce. Samotné analytické činnosti trvají přibližně jeden až jeden a půl měsíce. Tvorba ratingu je pak závislá především na hodnoceném subjektu a segmentu trhu, v kterém subjekt podniká, přesto přístupy k hodnocení klientů se příliš neliší, rating je vždy založen na kvantitativních i kvalitativních faktorech.

Kvalitativní faktory se obvykle řadí do 3 skupin:

- faktory specifické pro společnost,
- faktory odvětvové,
- faktory specifické pro určitý stát.

Při hodnocení kvantitativních faktorů se klade především důraz na budoucí vývoj, přičemž finanční údaje vypovídají o minulém vývoji podniku (finanční analýza). Z tohoto důvodu je posoudit předpokládaný vývoj společnosti nelehký úkol. [14]

2.3.2 Druhy ratingu

Na základě požadavků investorů se vyvinuly různé typy ratingových hodnocení. Rating lze členit například podle časového hlediska, z hlediska trhu, pro který je rating určen, nebo podle hodnoceného dluhového instrumentu.

Podle dluhového instrumentu můžeme rating členit na:

- rating cenných papírů s pevným výnosem,
- rating syndikovaného dluhu,
- rating prioritních akcií,
- rating strukturovaného financování,
- rating projektového financování.

Dále je možno rating členit na:

- rating emitenta,
- banky či pojišťovny,
- rating podílového fondu nebo penzijního fondu,
- rating organizátora trhu s cennými papíry.

Podle doby splatnosti instrumentu můžeme z časového hlediska členit rating na:

- krátkodobý,
- dlouhodobý.

Z hlediska denominace dluhu a cílového trhu rozlišujeme:

- rating mezinárodní,
- rating lokální.

Lokální rating závazků v lokální měně je takový rating, který je vedení z hlediska emise dluhu v korunách českých, hodnocení je vztaženo k podnikatelskému sektoru v České republice a limitem hodnocení je v tomto případě rating státu. Nikdo nemůže mít vyšší hodnocení, než je rating státu. Lokální rating však není mezinárodně porovnatelný.

Mezinárodní rating značí rating úvěrové důvěryhodnosti v případě dluhu denominovaného v zahraniční měně, hodnocení je vztaženo ke společnostem v zahraničí, limitem je opět hodnocení státu, s výjimkou projektového financování. Ovšem mezinárodní rating je na rozdíl od ratingu lokálního celosvětově porovnatelný. [14]

2.4 Emise podnikových dluhopisů

Hlavními právními předpisy, které upravují problematiku emise cenných papírů, jsou obchodní zákoník, zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech a zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech.

Zákon o dluhopisech definuje emisní podmínky, emisní podmínky schvaluje na žádost emitenta Česká národní banka. Emisní podmínky musí být vypracovány a schváleny před samotnou emisí. Emisní podmínky musí být zveřejněny nejpozději k datu emise, ale nesmí být uveřejněny před nabytím právní moci rozhodnutí ČNB, kterým byly schváleny [18]

Emisní podmínky vymezují práva a povinnosti emitenta a vlastníka dluhopisu a další podrobnější informace o dluhopisu, podmínkách a průběhu emise.

Podmínky emise dluhopisů jsou podrobnější než podmínky emise akcií, což je dáno tím, že riziko nesplacení dluhopisu zůstává na emitentovi, kdežto v případě emise akcií nese riziko za neúspěšnou investici investor. [1]

Emise vlastní a emise cizí

Podstatou emise cenných papírů je obstarání finančních prostředků. Proces emise může vykonávat buď sám emitent, nebo může využít emisního prostředníka, neboli zprostředkovatele, což jsou univerzální banky nebo investiční firmy, které zabezpečují vydávání cenných papírů. Podle toho, zda emitent prostředníka využije nebo ne, rozlišují se emise vlastní a cizí. [6]

Vlastní emise – emitent v tomto případě zajišťuje veškeré přípravné práce i emisi samu. Výhodou je, že neplatí provizi emisnímu zprostředkovateli. Vlastní emise je však velice náročný proces z hlediska zajištění veškerých ekonomických, právních i technických záležitostí, proto je realizována zejména prostřednictvím komerčních či hypotečních bank, případně velkých firem, které mají dostatek zkušeností.

Z těchto důvodů ve větší míře emitenti využívají služeb emisních zprostředkovatelů.

Cizí emise - emisní zprostředkovatelé zabezpečují veškeré emisní poradenství, vyhotovují emisní prospekt, zajistí registraci emise, zajistí umístění a podporu emitovaných cenných papírů a další.

Kromě emise cenných papírů veřejně obchodovatelných se můžeme setkat s tzv. **soukromou emisí** (private placement), kdy jsou cenné papíry nabídnuty pouze vybraným investorům, kteří obvykle dobře znají finanční situaci emitenta. [6]

V tom případě emitent nežadá povolení k veřejnému obchodování, nemusí ani zveřejňovat prospekt či zveřejňovat informace, které jsou požadovány u veřejné emise, což snižuje emisní náklady emitenta a zjednodušuje celý proces emise.

Jednou z možností, kterou umožňuje česká právní úprava, je založení emisních **dluhopisových programů**. V rámci těchto programů je proces jednotlivé emise dluhopisů značně zjednodušený. Tato emise podléhá též schválení České národní banky, emisní program může povolit též BCPP. Vydání jednotlivé emise, tzv. tranše, je možné po schválení emisního dodatku. Toto schválení probíhá jednodušším a zkráceným postupem. Protože emise jednotlivých tranší je mnohem snazší, umožňuje emitentovi pružněji reagovat na změny trhu. [2]

2.4.1 Postup procesu emise

Nejčastějším způsobem emise dluhopisů je emise registrovaná na veřejném trhu formou veřejné nabídky investorům.

Před emisí samotnou by měla předcházet **identifikace potřeb financování podniku a stanovení výše kapitálových nákladů**. Podniky mají více možných alternativ, jak získat finanční zdroje a jaké cenné papíry emitovat. Od toho se odvíjí různá výše kapitálových nákladů.

Je třeba ujasnit si, v jakém objemu finanční prostředky podnik požaduje, za jak dlouho bude schopen dluh splatit – na tyto otázky je nutné si zodpovědět.

O emisi dluhopisů by měla uvažovat společnost zejména v těchto případech:

- společnost má dlouhodobá aktiva, která je třeba financovat dlouhodobými zdroji minimálně v objemu 1-2 miliardy Kč,
- společnost má relativně stabilní cash flow, jehož vývoj je předvídatelný,
- společnost má relativně stabilní potřebu dlouhodobých pasiv pro plánované období,
- společnost má rating od společnosti Moody's nebo S&P nebo má možnost tento rating získat, případně může mít tzv. implicitní rating (rating, který by

získala v případě, že by se nechala ohodnotit, je však ale nutná všeobecná znalost této společnosti),

- společnost má snahu diverzifikovat zdroje financování,
- společnost má potřebu získat zdroje v krátkém časovém intervalu,
- společnost potřebuje zajistit delší dobu splatnosti svého dluhu.

Další možnou potřebou je snaha o zvýšení publicity a prestiže. Pokud se společnost rozhodne o vydání emise dluhopisů, musí být toto schváleno statutárním orgánem společnosti, což je v případě akciových společností představenstvo.

Pro další rozhodování týkající se emise dluhopisů je nutné si ujasnit si zejména:

- velikost emise,
- dobu splatnosti dluhopisů,
- umístění na domácím trhu nebo ne eurotrhu,
- kritéria pro hodnocení nabídek bank,
- určit tým lidí, kteří se budou emisí zabývat.

Součástí analýzy je určení výše kapitálových nákladů, které jsou ovlivněny ekonomickými faktory, tržními podmínkami a také množstvím požadovaného kapitálu. Průběh procesu emise nemá přesně závaznou strukturu, proto v literatuře můžeme najít některé odlišnosti. Například se můžeme setkat s tím, že proces identifikace potřeb financování podniku a určení kapitálových nákladů předchází procesu emise, jinde je včleněn do samotného procesu jako první fáze. Např. v [6]. Pokud chápeme identifikaci zdrojů financování a určení kapitálových nákladů jako přípravnou a předcházející fázi, můžeme například proces definovat takto:

- výzva k podání nabídky financování,
- výběr emisního zprostředkovatele, neboli aranžéra,
- příprava prospektu a registrace emise,
- prezentace a předběžný marketing,
- závěrečné jednání a zahájení nabídky cenných papírů,
- umístění cenných papírů. [2] [6]

Výzva k podání nabídky financování

Budoucí emitent si vytipuje skupinu obchodníků s cennými papíry, většinou se jedná o banky, které mají zkušenosti v oblasti vydávání dluhopisů. Zpracuje dokument, ve kterém se stručně představí a popíše své záměry. Zároveň požádá

banky o předložení nabídek na roli aranžéra emise. Tyto nabídky mají následující strukturu:

- popis situace na trhu,
- strategie umístění cenného papíru na trhu,
- celková cena,
- míra závaznosti předkládané nabídky, případně podmínky a předpoklady, které omezují její platnost,
- představa potencionálního aranžéra o struktuře dokumentu,
- návrh harmonogramu procesu emise,
- reference a zkušenosti.

Celková cena navržená v nabídce obsahuje cenu za výši kuponu, typ referenčního nástroje pro stanovení výnosů, aktuální výnos referenčního nástroje, rizikovou přírážku nad hodnotu referenčního nástroje a celkový výnos pro investory. Dále je vyčíslena emisní cena procentuelně z jmenovité hodnoty dluhopisu, celkový výnos do splatnosti, výše odměny aranžéra, odhadované transakční náklady, celkový výnos a celková cena financování po započtení všech nákladů. Tato celková cena je vyjádřena jako tzv. riziková přírážka nad hodnotou referenčního nástroje. Referenčním nástrojem je například výnos vládních dluhopisů. [2]

Výběr emisního zprostředkovatele

Po skončení termínu podání nabídek a jejich obdržení čeká společnost nelehký úkol v podobě porovnání nabídek, sestavení pořadí obchodníků s cennými papíry (bank) podle předem určených kritérií (kvantitativních i kvalitativních). Výsledkem této činnosti je pak výběr aranžéra emise. Je vhodné přizvat si také právního poradce, který ošetří přípravu dokumentace a pomůže naplánovat jednání s auditorem, který vystavuje potencionálním investorům posudek o finanční způsobilosti emitenta. Pokud je zvolen emisní zprostředkovatel, sepiše s ním společnost mandátní smlouvu. Tato smlouva pověřuje banku vydáním dluhopisů, jejímž podpisem vzniká skutečný závazek na obou smluvních stranách. Smlouva též obvykle obsahuje doložku o důvěrnosti a odškodnění, po případě poplatky za odstoupení od smlouvy.

Příprava prospektu a registrace emise

Ve spolupráci emitenta a aranžéra dochází k přesnému určení struktury procesu, naplánování časového harmonogramu, rozdělení úkolů. Součástí této fáze je hloubková finanční a právní prověrka budoucího emitenta, zjišťují se též údaje o výrobní a obchodní činnosti emitenta. Tuto činnost organizuje aranžér emise, protože zodpovídá za úplnost a pravdivost informací obsažených v prospektu. Výsledkem této fáze je příprava dokumentace, která se sestává jak z mandátní smlouvy, prospektu cenného papíru, smlouvy o úpisu emise, smlouvy mezi manažery smlouvy o administraci a další. Pro úspěšné vydání emise je kvalitní dokumentace nutností. Závěrem této části procesu je registrace emise u regulatorního orgánu, kterou provede emisní aranžér (zprostředkovatel).[2] [6]

Prezentace a předběžný marketing

Prezentace bývá určena zejména potenciálním investorům, kteří již projevíli zájem účastnit se tohoto primárního procesu. Prezentaci obvykle předchází diskuse aranžéra s potenciálními investory a průzkum trhu s cílem podnítit zájem investorů. Je obvyklé, že tato prezentace se uskutečňuje ve dvou rovinách. Nejprve je osloven širší okruh zájemců a poté probíhají individuální prezentace pro jednotlivé potenciální investory. Tato fáze je důležitá pro odhad ceny a objemu dluhopisů, který mají investoři zájem zakoupit. [2] [6]

Závěrečné jednání a zahájení nabídky cenných papírů

Cílem závěrečného jednání je schválit emisní prospekt a zahájit nabídku dluhopisů. Jsou poprvé zveřejněny všechny informace o emisi a investoři jsou vyzváni k nákupu cenných papírů. Informace jsou rozeslány formou tzv. zvací dokumentace. Pokud se jedná o menší emisi, k umístění cenných papírů na primárním trhu dochází prostřednictvím jednoho prostředníka. Pro větší emisi je obvyklé vytvoření tzv. **emisního syndikátu**, který je tvořen větším počtem investičních firem a bank, kteří nakupují dluhopisy pro další prodej svým klientům. Aranžér pak zastává funkci vedoucího manažera syndikátu. Dokumentace byla připravena již před zahájením nabídky, v tuto chvíli je možné tuto dokumentaci dokončit a zapracovat případné připomínky upisovatelů. Po podpisu smlouvy je možné zaevidovat emisi a provést tzv. primární vypořádání. U zaknihovaných dluhopisů vydaných v tuzemsku se

zaevidování provádí v Centrálním depozitáři cenných papírů, dříve tuto činnost vykonávalo Středisko cenných papírů.

Způsob uveřejnění veřejné nabídky záleží na emitentovi, mezi vhodné způsoby zveřejnění patří inzerát v tisku, televizi, na Internetu, přímé oslovení potenciačních zájemců a kombinace těchto způsobů. Možné je též uveřejnění v Obchodním věstníku.

Umístění cenných papírů

Většina emisí je registrována na Burze cenných papírů Praha, a to na hlavním, volném trhu nebo trhu MTF. Uvedení emise na burzu většinou provádí aranžér emise. Podmínky k přijetí cenného papíru na BCPP jsou téměř shodné s požadavky zákona o cenných papírech. Dále je nutné předložit:

- povolení k vydání emise a jejímu obchodování na veřejném trhu. Toto povolení vydává Česká národní banka,
- doklad o udělení registračního kódu ISIN (tento uděluje Centrální depozitář),
- doklad o zaevidování emise v Centrálním depozitáři,
- prohlášení o ověření prospektu,
- žádost o přijetí c.p. k burzovnímu obchodu – ta je předložena Kotačnímu výboru BCPP.

Na samotný proces emise dluhopisů navazují **post-emisní operace**, které spočívají v stabilizaci tržní ceny emitovaného cenného papíru, kterou provádějí aranžéři prostřednictvím intervenčních operací na sekundárních trzích. Dále podporují likviditu instrumentu svým vystupováním v pozici tvůrci trhu. [6]

Protože cena dluhopisů na veřejném trhu je určena nabídkou a poptávkou a dostupnými informacemi o emitentovi, zejména o výsledcích hospodaření společnosti a předpokládaném vývoji, má emitent příležitost ovlivnit cenu dluhopisu.

Zákonná úprava definuje požadavky k přijetí dluhopisů na veřejný trh takto:

- celková hodnota emise musí dosahovat min. 200 000 EUR (ekvivalent hodnoty v Kč),
- emitent musí zveřejnit účetní závěrku za 3 po sobě následující roky, které předchází roku žádosti o přijetí dluhopisu k veřejnému obchodování,
- nesmí být vyloučena ani omezena převoditelnost dluhopisu,

- je plně splacen emisní kurz,
- tato žádost se vztahuje na všechny kusy téže emise.

2.4.2 Prospekt cenného papíru

V případě veřejné nabídky cenných papírů musí emitent zveřejnit **prospekt**. Při neveřejné nabídce stačí uveřejnit tzv. užší prospekt. V obou případech musí prospekt schválit Česká národní banka. Ta nezkoumá pravdivost informací zveřejněných v prospektu, ale ověřuje, zda prospekt obsahuje informace požadované zákonem. Informace obsažené v prospektu jsou upraveny v zákoně č.256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.

Prospekt obsahuje souhrn informací o emitentovi, jeho finanční situaci, výsledku hospodaření a předpokládaném vývoji. Jedná se o informace, které jsou nezbytné pro investory k objektivnímu posouzení cenného papíru a práv s ním spojených. Prospekt musí být formulován srozumitelně a pokud se jedná o veřejnou nabídku v České republice, musí být vyhotoven v českém jazyce. Kromě těchto informací prospekt obsahuje též shrnutí prospektu. Prospekt nemusí toto shrnutí obsahovat, pokud je žádáno přijetí dluhopisu k obchodování na regulovaném trhu se sídlem v členském státě Evropské unie s jmenovitou hodnotou nebo cenou za 1 kus alespoň v částce 50 000 Eur. [6]

3 Charakteristika podniku ČD, a.s.

České dráhy jsou největším železničním dopravcem v České republice. Společnost poskytuje komplexní služby železniční dopravy v přepravě osob a zboží. V rámci osobní dopravy se jedná zejména o regionální, dálkovou a mezinárodní železniční dopravu. Železniční doprava má na našem území již více než 160letou tradici a může se pochlubit nejedním prvenstvím v historii železnice, počínaje prvenstvím koněspřežné železnice v Evropě na trati České Budějovice – Linec, prvenstvím parostrojní železnice v Evropě na trase Vídeň – Břeclav, nebo prvenstvím normálně rozchodné elektrifikované tratě. Československé státní dráhy vznikly již v roce 1918, po rozpadu Československé federativní republiky v roce 1993 vznikl státní podnik České dráhy a v roce 2003 vznikla společnost České dráhy, a.s.

Hlavní objednatelé služeb Českých drah představují v osobní dopravě kraje a stát, zastoupený Ministerstvem dopravy. České dráhy se řadí v objemu přepravy mezi deset nejvýznamnějších evropských železničních podniků. [22]

3.1 Základní údaje o společnosti

Název společnosti: České dráhy, a.s.

Sídlo: Česká republika, Praha 1, Nábřeží L. Svobody 1222, PSČ 110 15

Právní forma: akciová společnost

IČ: 70994226

Datum vzniku akciové společnosti: 1. ledna 2003

Internet: www.ceskedrahy.cz



Obrázek 7: Logo společnosti ČD, a.s.

Zdroj: [20]

3.1.1 Vznik společnosti

Společnost ČD, a.s. vznikla na základě zákona č.77/2002 Sb., o akciové společnosti České dráhy, státní organizaci Správa železniční dopravní cesty a o změně zákona č. 266/1994 Sb., o dráhách, ve znění pozdějších předpisů a zákona č.77/1997 Sb.

o státním podniku, ve znění pozdějších předpisů. Na základě těchto zákonů došlo k 1. lednu 2003 k ukončení činnosti státní organizace České dráhy a současně vznikly dva nástupnické subjekty – České dráhy, a.s., která poskytuje zejména služby v oblasti osobní dopravy, a Správa železniční dopravní cesty, státní organizace, která hospodář s majetkem státu, zajišťuje přístup železničním dopravcům na dopravní cestu a také zabezpečuje modernizace dopravní infrastruktury. [19]

3.1.2 Předmět činnosti podniku

Skupina České dráhy je tvořena mateřskou společností ČD, a.s. a dceřinými společnostmi a poskytuje komplexní služby spojené s osobní dopravou. Hlavním předmětem podnikání ČD, a.s. je provozování železniční dopravy, zejména se jedná o zajištění dopravní obslužnosti státu. Společnost tedy poskytuje regionální, dálkovou i mezinárodní přepravu. Dále poskytuje služby obsluhy Správy železniční dopravní cesty. Majetek, který tvoří železniční dopravní cestu, není ve vlastnictví ČD, a.s., ale je ve vlastnictví státu. Nákladní železniční dopravu zajišťuje společnost ČD Cargo, a.s. Skupina České dráhy poskytuje také další doplňkové činnosti, například služby opravárenské, služby v oblasti železničního výzkumu, služby v oblasti telematiky, ale také služby ubytovací a stravovací. Podnikatelské aktivity jsou zdrojem tržeb společnosti. [19] [20]

3.1.3 Statutární orgány a způsob řízení společnosti

Statutární orgány společnosti tvoří:

- valná hromada,
- dozorčí rada,
- představenstvo.

Působnost valné hromady je uskutečňována prostřednictvím řídicího výboru.

Základní kapitál společnosti činí 20 000 000 000 Kč je tvořen 20 kusy akcií o jmenovité hodnotě 1 000 000 000 Kč. Jedná se o akcie v listinné hodnotě, jediným vlastníkem akcií je Česká republika. Stát vykonává práva akcionáře prostřednictvím řídicího výboru. V rámci transformačního řízení, které započalo již se vznikem akciové společnosti, došlo k přechodu organizační struktury podniku na holdingovou strukturu.

Konsolidovaný celek Skupinu České dráhy tvoří mateřská společnost ČD, a.s. a dceřiné společnosti, ve kterých je mateřská společnost ovládající osobou, jedná se o tyto společnosti:

- ČD Cargo, a.s.,
- ČD Telematika, a.s.,
- DPOV, a.s.,
- Výzkumný ústav železniční, a.s.,
- Traťová strojní společnost, a.s.,
- Jídelní a lůžkové vozy, a.s.

Řízením dceřiných společností je pověřen odbor Správy majetkových účastí, zřízený na úseku generálního ředitele společnosti ČD, a.s. [19] [20]

3.1.4 Vize a cíle společnosti

V roce 2009 byl představen nový transformační program společnosti, který má název Vize 2012. Tento program byl spuštěn v červnu 2009 a je reakcí na současnou situaci, zejména deregulaci a liberalizaci trhu, rostoucí konkurenci. Je třeba zohlednit zejména změnu potřeb zákazníků a zvýšit spokojenost se službami podniku, proto jedním z hlavních cílů transformace je obnovení vozového parku a snížení zpoždění vlaků. Hlavní heslo transformačního programu zní: „*Staneme se moderním, finančně stabilizovaným dopravcem první volby na liberalizovaném českém trhu.*“⁴

V ekonomické oblasti je třeba dále usilovat o snížení nákladů na vlakokilometr a zvýšení výnosů na místokilometr. Důraz je kladen také na komerční aktivity, které jsou významným zdrojem tržeb podniku.

Naplnění vize je zaměřeno na následujících 5 oblastí:

- zvýšení výnosů důslednější orientací na zákazníka,
- zvýšení výnosů ze vztahu se státem a kraji a z veřejné služby,
- rozvoj komerčních aktivit,
- zvýšení provozní efektivnosti,
- vytvoření moderní organizace a kvalitní zaměstnanecké politiky. [19]

⁴ Výroční zpráva podniku za rok 2009, str.8

Transformační program se pak skládá z 16 samostatných projektů s jasně definovanými cíli a úkoly potřebnými k jejich naplnění. Za jednotlivé projekty zodpovídají projektoví manažeři, koordinaci projektů zajišťuje Koordinační výbor.

Z důvodu zajištění důvěryhodnosti pro obchodní partnery a objednatele osobní dopravy společnost klade velký důraz na transparentnost vykazovaných finančních dat. [19]

3.1.5 Postavení na trhu

České dráhy jsou největším železničním dopravcem v ČR, smluvně provozuje většinu tratí na území republiky, což činí téměř 9500 km tratí. Hlavními objednateli železniční osobní dopravy jsou kraje a stát zastoupený Ministerstvem dopravy. Počet přepravených cestujících v roce 2009 činil 163 milionů, což je o 12 milionů méně než v roce předchozím. Metodika sčítání přepravených cestujících je však značně náročná, hlavně vzhledem k zapojení železniční dopravy do integrovaných dopravních systémů. Z toho důvodu může být podle mého názoru tento počet nepřesný, protože cestující využívají kromě jízdenek Českých drah v okolí velkých měst také jízdenek městské hromadné dopravy. Zapojení do integrovaných dopravních systémů přináší cestujícím mnoho výhod, proto myslím, že počet cestujících v regionální dopravě bude mít rostoucí trend.

Konkurenci v osobní železniční dopravě v současné době představují spíše dopravci na tratích místního významu, například Jindřichohradecké místní dráhy. V souvislosti s liberalizací trhu je možno očekávat vstup dalších konkurentů na trh.

Konkurencí v osobní dopravě je také ostatní osobní doprava, hlavně autobusová a automobilová. Výhodou železniční dopravy oproti automobilové dopravě je hlavně šetrnost k životnímu prostředí.

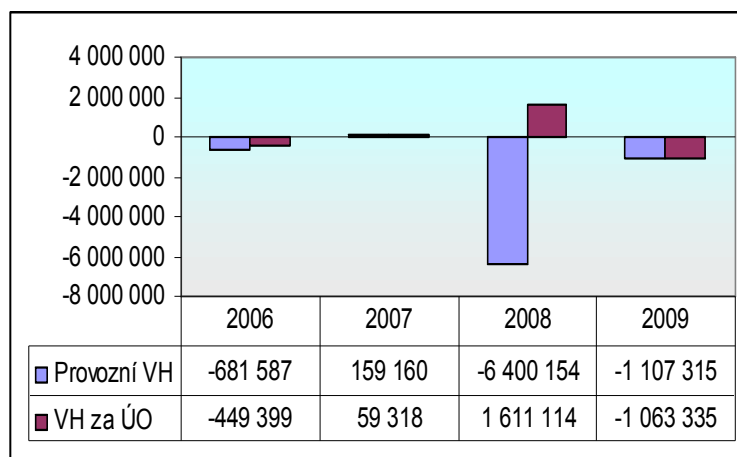
3.1.6 Finanční ukazatele podniku

Tabulka 2: Finanční ukazatele podniku ČD, a.s. v letech 2006-2009 v tis. Kč

Ukazatel	2006	2007	2008	2009
Aktiva celkem	52 979 967	56 725 842	56 411 601	56 349 647
Dlouhodobý majetek	43 740 050	51 425 942	48 496 241	51 035 337
Vlastní kapitál	36 446 972	41 308 580	42 325 997	40 788 514
Cizí kapitál	16 298 810	15 128 720	13 819 607	15 380 890
Odpisy	2 543 968	2 710 449	2 234 776	2 228 359
Provozní VH - EBIT	-681 587	159 160	-6 400 154	-1 107 315
VH za účetní období - EAT	-449 399	59 318	1 611 114	-1 063 335
Provozní výnosy	47 425 539	48 215 919	29 024 050	27 642 227
Přidaná hodnota	14 513 272	13 830 487	2 927 117	1 346 215
CF	2 042 450	636 169	4 403 482	1 975 184

Zdroj: Výroční zprávy podniku, vlastní zpracování

Výše uvedená tabulka zobrazuje finanční údaje společnosti ve sledovaném období. Je třeba upozornit na skutečnost, že některé uvedené údaje nejsou srovnatelné z důvodu organizačních změn podniku, zejména odčlenění nákladní dopravy a vznik společnosti ČD Cargo, a.s. k 31. 12. 2007. Z tohoto důvodu již provozní výnosy od roku 2008 neobsahují tržby z nákladní dopravy, což se projevuje v prudkém poklesu přidané hodnoty v tomto období. V příloze D – J jsou pak uvedeny výkazy rozvaha a výkaz zisku a ztráty za uvedená období. Vývoj výsledku hospodaření společnosti ČD, a.s. zobrazuje následující graf:



Obrázek 8: Vývoj výsledku hospodaření za období 2006-2009 v tis. Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledek hospodaření ve sledovaném období značně kolísá, do roku 2006 byla společnost ve ztrátě. Rok 2007 byl zlomový, poprvé v novodobé historii společnost vykazuje zisk, ten v roce 2008 ještě vzrostl. Za zisk roku 2008 se však zasloužily

zejména mimořádné výnosy společnosti, které společnost získala prodejem části podniku v červenci 2008. Došlo k odčlenění 18 organizačních složek podniku a jejich začlenění do státní organizace Správa železniční dopravní cesty. Od roku 2009 bylo hospodaření společnosti ztrátové.

Tabulka 3: Poměrové ukazatele ČD, a.s. za rok 2006-2009

Ukazatel	2006	2007	2008	2009
ROA	-0,0085	0,0010	0,0286	-0,0189
ROE	-0,0123	0,0014	0,0381	-0,0261
ROCE	-0,0119	0,0026	-0,1363	-0,0235
zadluženost	0,3076	0,2667	0,2450	0,2730
likvidita	0,2330	0,0769	0,6503	0,2640
výnosnost celkového kapitálu (CF/A)	0,0386	0,0112	0,0781	0,0351
úrokové krytí (EBIT / úroky)	-5,5175	0,6494	-24,2071	-8,3832
krytí úvěrů vlastním kapitálem	0,0809	0,0534	0,0539	0,0332

Zdroj: vlastní zpracování

Protože společnost vykazovala v letech 2006 a 2009 ztrátu, jsou v těchto letech hodnoty ukazatelů rentability záporné, ale i v období zisku jsou jejich hodnoty nízké. Pro výpočet ukazatele ROCE jsem použila provozní hospodářský výsledek (EBIT), proto i v roce 2008 je hodnota tohoto ukazatele záporná – na zisku se podílely mimořádné výnosy podniku. Zadluženost podniku je na nízké úrovni, podnik více využívá vlastního kapitálu jako zdroje financování. Protože provozní hospodářský výsledek byl v letech 2006, 2008 a 2009 záporný, je záporná i hodnota úrokového krytí. Hospodářský výsledek před odpisy a úroky nestačí na pokrytí úhrady úroků z poskytnutých úvěrů. Krytí úvěrů vlastním kapitálem udává, jak jsou věřiteli kryti v případě nepříznivé finanční situace podniku.

3.1.7 Zaměstnanci

Následující tabulka zobrazuje průměrný přepočtený počet zaměstnanců v letech 2006-2009, včetně ukazatelů výnosy na zaměstnance a přidaná hodnota na zaměstnance. V souvislosti s organizačními změnami podniku došlo ke značnému poklesu počtu zaměstnanců.

Tabulka 4: Zaměstnanci ČD, a.s. v letech 2006-2009

Ukazatel	2006	2007	2008	2009
Průměrný přepočt. počet zaměstnanců (počet osob)	58 823	53 549	34 685	28 569
Výnosy na 1 zaměstnance (Kč/zaměstnanec)	816 874	908 066	1 187 198	976 622
Přidaná hodnota na 1 zaměstnance (Kč/zaměst.)	246 728	258 277	84 391	47 122

Zdroj: Výroční zprávy podniku, vlastní zpracování

Výrazné snížení počtu zaměstnanců nastalo v roce 2008, kdy oproti roku 2007 poklesl počet zaměstnanců o 15 864 osob. Toto snížení bylo způsobeno převodem železničního zdravotnictví pod samostatnou dceřinou společnost a hlavně prodejem části podniku, kdy k 1. 7. 2008 bylo z Českých drah vyčleněno 18 organizačních jednotek do státní organizace Správa železniční dopravní cesty. V roce 2009 pokračuje proces optimalizace počtu pracovníků, dochází ke snížení zaměstnanců o 6 116 osob.

3.2 Majetková a kapitálová struktura podniku ČD, a.s.

Zdrojem pro analýzu majetkové a kapitálové struktury podniku jsou výroční zprávy společnosti za roky 2008 a 2009. V roce 2009 byly emitovány dluhopisy Českých drah, proto mne zajímá hlavně struktura majetku a kapitálu v tomto roce, je však nutné zobrazit vývoj v jednotlivých letech. Struktura majetku a kapitálu je dobře patrná z vertikální analýzy rozvahy. Vidíme, jaký poměr zaujímají stálá aktiva na celkovém objemu aktiv, jakými zdroji jsou stálá aktiva kryta atp. Zejména kapitálová struktura podniku vypoví o tom, zda je vhodné další využití cizích zdrojů pro financování podnikových aktivit.

Tabulka 5: Vertikální analýza rozvahy v letech 2006-2009

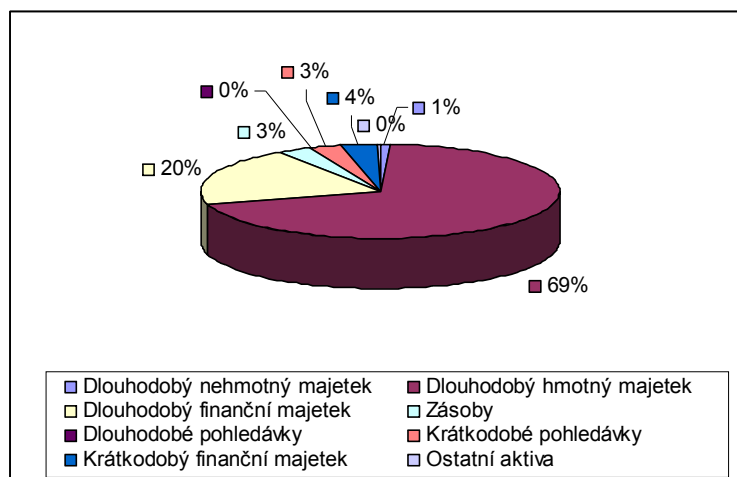
ROZVAHA	2006	2007	2008	2009
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	0,83	0,91	0,86	0,91
Dlouhodobý nehmotný maj.	0,01	0,01	0,01	0,01
Dlouhodobý hmotný maj.	0,77	0,69	0,65	0,70
Dlouhodobý finanční maj.	0,04	0,21	0,20	0,20
Oběžná aktiva	0,17	0,09	0,14	0,09
Zásoby	0,03	0,02	0,02	0,03
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	0,10	0,06	0,04	0,03
Krátkodobý finanční maj.	0,04	0,01	0,08	0,04
Časové rozlišení	0,00	0,00	0,00	0,00
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00
A. Vlastní kapitál	0,69	0,73	0,75	0,72
Základní kapitál	0,38	0,35	0,35	0,35
Kapitálové fondy	0,31	0,38	0,37	0,37
Rezervní fondy, fondy ze zisku	0,01	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření min.let	0,00	-0,01	-0,01	0,02
Hosp.výsledek běž.úč.období	-0,01	0,00	0,03	-0,02
B. Cizí zdroje	0,31	0,27	0,24	0,27
Rezervy	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobé závazky	0,08	0,08	0,08	0,11
Krátkodobé závazky	0,17	0,15	0,12	0,13
Bankovní úvěry a výpomoci	0,06	0,04	0,04	0,02
C.I. Časové rozlišení	0,00	0,01	0,00	0,00

Zdroj: Výroční zprávy podniku, vlastní zpracování

3.2.1 Majetková struktura podniku

Z vertikální analýzy vyplývá, že stálá aktiva zaujímají ve struktuře podnikových aktiv podstatnou část, v rozmezí 83% v roce 2006, až k 91% v roce 2009. Nejvýznamnější položkou stálých aktiv je dlouhodobý hmotný majetek, který tvoří

v roce 2009 70% z celkového objemu aktiv. To samozřejmě vyplývá již z oboru podnikání firmy. Další výraznější položkou s podílem 20% na celkovém objemu aktiv je dlouhodobý finanční majetek, který tvoří podíly v ovládaných a řízených osobách, podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem a ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly. V roce 2006 vykazovala finanční aktiva pouze 6%, zatímco v roce 2007 došlo k nárůstu hodnoty v důsledku vzniku dceřiných společností ČD Cargo, a.s. a DPOV, a.s. Následující graf zobrazuje strukturu aktiv v roce 2009.



Obrázek 9: Struktura aktiv v roce 2009

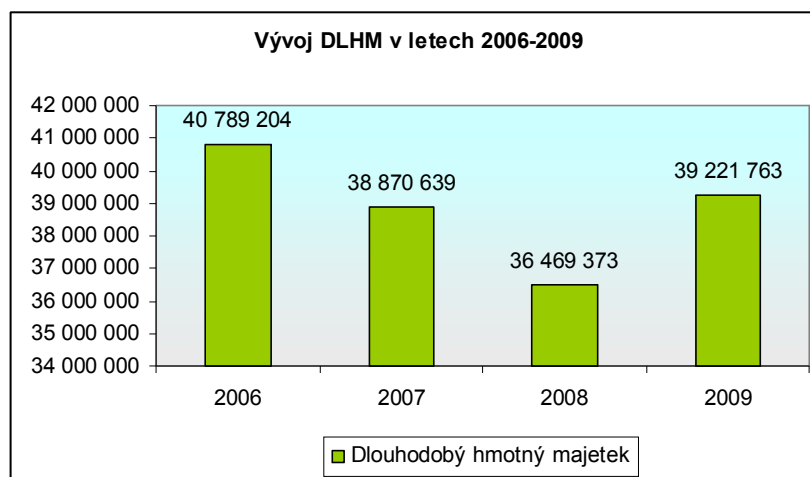
Zdroj: Výroční zprávy podniku, vlastní zpracování

Největší položku aktiv tvoří dlouhodobý hmotný majetek, hlavně dopravní prostředky, což vyplývá již z oboru podnikání společnosti. Dále je uveden detailnější pohled na strukturu dlouhodobého hmotného majetku společnosti v jednotlivých letech.

Tabulka 6: Struktura DLHM v tis. Kč

Dlouhodobý hmotný majetek	2006	2007	2008	2009
Pozemky	7 189 076	7 077 809	6 469 294	6 403 284
Stavby	10 052 843	9 951 415	8 712 993	8 897 059
Samostatné movité věci	21 084 810	19 226 263	18 556 480	21 373 537
<i>Stroje, zařízení a inventář</i>	<i>1 241 952</i>	<i>989 594</i>	<i>700 945</i>	<i>684 272</i>
<i>Dopravní prostředky</i>	<i>19 799 144</i>	<i>18 208 332</i>	<i>17 834 816</i>	<i>20 672 042</i>
<i>Ostatní</i>	<i>43 714</i>	<i>28 337</i>	<i>20 719</i>	<i>17 323</i>
Jiný majetek	4 140	4 108	4 035	3 951
Nedokončený majetek	814 177	1 622 493	714 261	679 437
Zálohy	1 644 158	988 551	2 012 310	1 864 495
CELKEM	40 789 204	38 870 639	36 469 373	39 221 763

Zdroj: Výroční zprávy podniku, vlastní zpracování



Obrázek 10: Vývoj dlouhodobého hmotného majetku v letech 2006-2009 v tis.Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj DLHM opět odráží výše uvedené organizační změny v letech 2007 a 2008, v jejichž souvislosti došlo k převodu části majetku do dceřiných společností. Do roku 2008 hodnota majetku klesá, od roku 2009 roste, z důvodu modernizace a obnovy vozového parku, která nadále pokračuje.

Pozemky a stavby tvoří zejména nemovitosti železničních stanic a depa kolejových vozidel. Součástí tohoto majetku není majetek, který tvoří železniční dopravní cestu, ten je ve vlastnictví státu. Dopravní prostředky představují hlavně kolejová vozidla sloužící k provozu železniční osobní dopravy.

Jedním z cílů transformačního řízení je obnova vozového parku, v roce 2009 hodnota dopravních prostředků meziročně vzrostla o 15,9 %. V roce 2009 byly pořízeny nové elektrické jednotky řady 471 ve výši 2 849 479 tis. Kč a proběhla modernizace motorových jednotek 814 a 914.

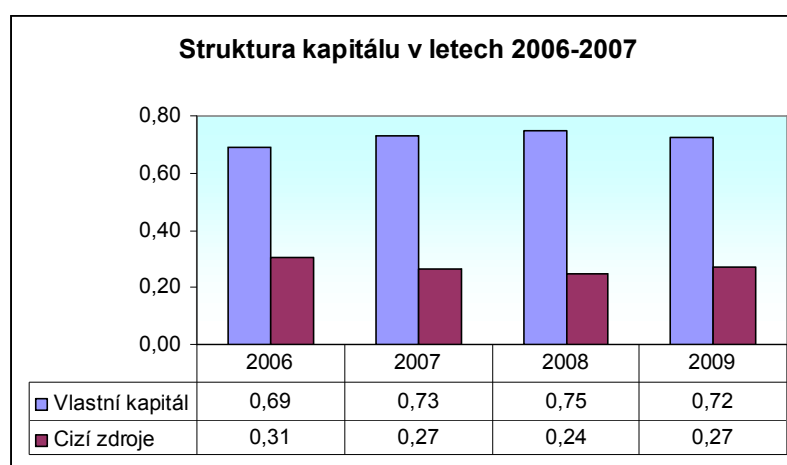
Dlouhodobý nehmotný majetek představuje pouze 1% položku z celkového objemu dlouhodobého majetku. Nehmotný majetek zahrnuje logo společnosti, výsledky výzkumu a vývoje a software. Součástí je i nedokončený nehmotný majetek, jedná se zejména o vývoj softwaru pro sledování vlaků, řízení vlakové dopravy a další softwary.

Dlouhodobý finanční majetek představuje v roce 2009 podíl 20% na celkovém objemu stálých aktiv. Zahrnuje v největší míře podíly v ovládaných a řízených osobách, podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem a ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly.

Nejvýznamnějšími položkami **oběžných aktiv** jsou zásoby a pohledávky z obchodních vztahů a pohledávky ke spřízněným osobám. Zásoby tvoří hlavně náhradní díly pro kolejová vozidla lokomotivy, náhradní díly pro stroje a další zařízení a také například pracovní oděvy a ochranné pomůcky. Pohledávky z obchodních vztahů tvoří hlavně krátkodobé pohledávky s dobou splatnosti do 1 roku, přičemž firma sleduje nesplacené pohledávky podle počtu dnů po splatnosti.

3.2.2 Kapitálová struktura podniku

Vývoj položek vlastního a cizího kapitálu podniku ve sledovaném období znázorňuje graf:

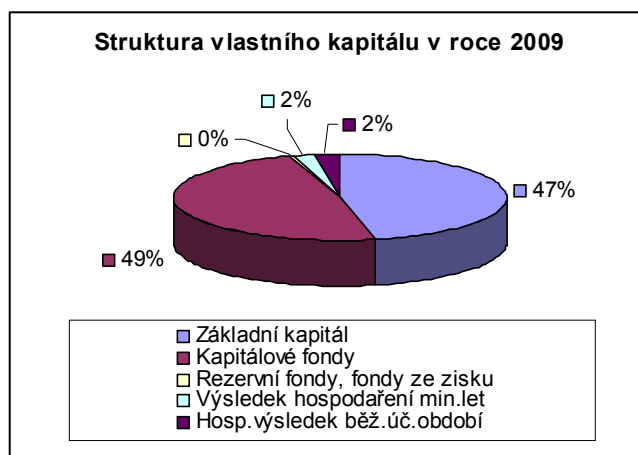


Obrázek 11: Poměr vlastních a cizích zdrojů v letech 2006-2009

Zdroj: vlastní zpracování

Jak vidíme, kapitálová struktura se v těchto letech zásadně nemění, vlastní zdroje tvoří přibližně 70% z celkových pasiv podniku. Snížení vlastního kapitálu v roce 2009 je způsobeno ztrátou z podnikatelské činnosti.

Vlastní kapitál podniku tvoří základní kapitál, kapitálové fondy, rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku a hospodářský výsledek. Základní kapitál podniku je tvořen 20 ks akcií o jmenovité hodnotě 1 miliarda Kč, byl vytvořen vkladem České republiky. Stát je jediným akcionářem, zastoupeným Ministerstvem dopravy ČR. Kapitálové fondy tvoří emisní ážio, oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků a ostatní kapitálové fondy. České dráhy vytváří sociální fond, jehož tvorbu i čerpání upravují interní předpisy. Strukturu vlastního kapitálu v roce 2009 zobrazuje následující graf.

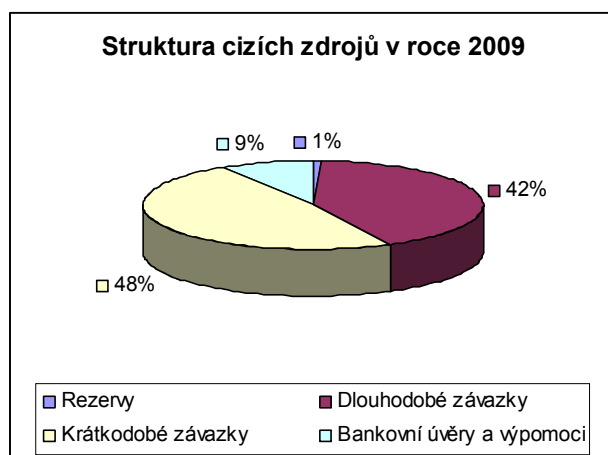


Obrázek 12: Struktura vlastního kapitálu v roce 2009

Zdroj: vlastní zpracování

Ve struktuře vlastního kapitálu došlo k výraznější změně pouze ve výsledku hospodaření. Zatímco rok 2008 byl pro podnik ziskový, v roce 2009 vykazuje hospodaření podniku ztrátu. Ze zisku roku 2008 byla uhrazena ztráta minulých let, dále se uskutečnil příděl do rezervního a sociálního fondu.

Cizí zdroje podniku tvoří dlouhodobé a krátkodobé závazky, rezervy a bankovní úvěry a výpomoci.



Obrázek 13: Struktura cizích zdrojů v r. 2009

Zdroj: vlastní zpracování

V cizích zdrojích podniku převažují v roce 2009, ale i po celé sledované období, dlouhodobé a krátkodobé závazky. Dlouhodobé závazky činí v roce 2009 hodnotu 42% z celkových cizích zdrojů, krátkodobé závazky dokonce 48%.

Dlouhodobé závazky tvoří hlavně závazky ke společnosti EUROFIMA, od které si společnost vzala již v roce 2004 dlouhodobou půjčku, která byla v dalších letech ještě navýšena. Tato půjčka je kryta státní zárukou. V důsledku vydaných dluhopisů

v roce 2009 dochází k růstu dlouhodobých závazků o 38%. Tabulka č.6 zobrazuje strukturu dlouhodobých cizích zdrojů v meziročním srovnání let 2008 a 2009, kde je dobře patrný nárůst dlouhodobých závazků z důvodu emise podnikových dluhopisů.

Tabulka 7: Struktura dlouhodobých cizích zdrojů v letech 2008 a 2009 v tis. Kč

Dlouhodobé cizí zdroje	2008	2009	%
Rezervy	128 220	125 163	-2,38%
Dlouhodobé závazky	4 637 312	6 419 089	38,42%
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	0	52 417	
<i>Vydané dluhopisy</i>	0	2 000 000	
<i>Jiné závazky</i>	4 637 312	4 366 672	-5,84%
Dlouhodobé bankovní úvěry	1 379 800	1 084 780	-21,38%
CELKEM	6 145 332	7 629 032	24,14%

Zdroj: Výroční zprávy podniku, vlastní zpracování

3.2.3 Optimalizace kapitálové struktury

V pasivech podniku převažují vlastní zdroje, proto i poměr vlastního kapitálu a celkových zdrojů podniku vykazuje vysokou hodnotu. Meziroční pokles ukazatele byl způsoben ztrátou v roce 2009.

Následující tabulka zobrazuje vybrané poměrové ukazatele, které blíže vypovídají o kapitálové struktuře podniku.

Tabulka 8: Vybavenost podniku VK. Vlastní zpracování

Ukazatel	2006	2007	2008	2009
poměr VK a celkových pasiv	0,6879	0,7282	0,7503	0,7238
ukazatel krytí stálých aktiv VK	0,8333	0,8033	0,8728	0,7992
ukazatel krytí stálých aktiv dlouh.zdroji	0,9832	0,9255	0,9995	0,9487
poměr VK a vydaných obligací				2,0394

Zdroj: vlastní zpracování

Pro optimalizaci kapitálové struktury je vhodné řídit se bilančními pravidly.

Zlaté pravidlo financování: stálá aktiva mají být kryta dlouhodobými zdroji, z analýzy vyplývá, že stálá aktiva jsou kryta z 94,87 % v roce 2009. Ideální je, pokud jsou stálá aktiva kryta dlouhodobými zdroje plně, tj. hodnota vykazuje 100 %.

Zlaté bilanční pravidlo: dále upřesňuje požadavek pravidla financování, stálá aktiva mají být kryta dlouhodobými zdroji a oběžný majetek má být financován krátkodobými zdroji, stálá aktiva jsou v roce 2009 kryta dlouhodobými zdroji v necelých 95 %, zatímco oběžná aktiva jsou krátkodobými zdroji kryta plně, v roce 2009 převyšují krátkodobé závazky hodnotu oběžných aktiv o 48 %.

Zlaté pari pravidlo: stálá aktiva mají být financována z vlastních zdrojů. Krytí stálých aktiv vlastními zdroji má hodnotu 79,92 % v roce 2009, což je v doporučeném rozmezí (75-100 %).

Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika: vlastní zdroje převyšují zdroje cizí, ve sledovaném roce činí 72 % z celkových zdrojů, meziročně hodnota vlastních zdrojů poklesla o 3 % z důvodu výsledku hospodaření, který vykazuje ztrátu. V kapitálové struktuře převládají vlastní zdroje.

Zda je pro firmu výhodné zvyšovat rentabilitu vlastního kapitálu zvyšováním cizího kapitálu, můžeme zjistit pomocí **finanční páky**.

Tabulka 9: Efekt finanční páky v letech 2006-2009

Ukazatel	2006	2007	2008	2009
ROA	-0,0085	0,0010	0,0286	-0,0189
úroková míra z cizího kapitálu	0,00758	0,01620	0,01913	0,00859
bilanční suma (v tis. Kč)	52 979 967	56 725 842	56 411 601	56 349 647
cizí kapitál (v tis. Kč)	16 298 810	15 128 720	13 819 607	15 380 890
vlastní kapitál (v tis. Kč)	36 446 972	41 308 580	42 325 997	40 788 514
úroky z cizího kapitálu (v tis. Kč)	123 531	245 081	264 392	132 087
ROE	-0,01233	0,00144	0,03806	-0,02607
ROE s EBITEM	-0,01870	0,00385	-0,15121	-0,02715

Zdroj: vlastní zpracování

V letech 2006, 2007 a 2009 je úroková míra vyšší než rentabilita celkového kapitálu, zvýšení cizího kapitálu by přineslo negativní pákový efekt. V roce 2008 je hodnota ROA vyšší než úroková míra, proto zvýšení cizích zdrojů v tomto roce by zvýšilo rentabilitu vlastního kapitálu – mluvíme o pozitivním pákovém efektu. I když je třeba vzít v úvahu, že rentabilita je na velice nízké úrovni, často dokonce vykazuje zápornou hodnotu, proto je třeba zaměřit se na zvyšování tržeb a snížení nákladů, zajištění kladného výsledku hospodaření.

Zadluženost společnosti je nízká, navíc existující zadluženost je investičního charakteru, financování z externích cizích zdrojů by nemělo ohrozit fungování podniku, ale je nutné věnovat velkou pozornost řízení toku hotovosti, aby podnik neměl problémy s likviditou.

3.3 Zdroje podnikového financování

Financování podnikových aktivit lze členit na financování běžné a mimořádné, krátkodobé a dlouhodobé, financování z vlastních či cizích zdrojů, nebo ze zdrojů interních či externích. Společnost využívá při své podnikatelské činnosti všechny zmíněné finanční zdroje. V souvislosti s cílem obnovy vozového parku vzrůstá potřeba mimořádného financování podnikových investic. Firma využívá zdroje v naší podnikatelské běžné, jako jsou dlouhodobé bankovní úvěry či finanční leasing, ale zaměřila se i na nové možnosti, které poskytuje například emise podnikových dluhopisů.

3.3.1 Interní zdroje financování podnikatelské činnosti

Pro financování běžných podnikatelských aktivit je třeba zajistit dostatek finančních prostředků, udržovat likviditu na dostatečné úrovni, efektivně alokovat provozní kapitál do oběžných aktiv, udržovat kladný hospodářský výsledek a stabilní cash flow. Interní zdroje financování představují hlavně odpisy, nerozdělený zisk a dlouhodobé rezervy. Odpisy jsou důležitým zdrojem financování podniku. Chápání odpisů jako interního zdroje financování podnikových činností není jednotné, někteří ekonomové nepovažují odpisy za finanční zdroj, práce se nebude proto dále odpisům věnovat. Jedním z nejdůležitějších měřítek úspěšnosti podnikání je zisk. Aby společnost vykazovala zisk, je třeba zajistit hlavně požadovanou výši tržeb.

Zdrojem výnosů společnosti České dráhy jsou **tržby z osobní přepravy** a **tržby za zajištění železniční dopravní cesty**. Struktura tržeb je znázorněna v tabulce č.9.

Tabulka 10: Tržby z osobní přepravy v letech 2006-2009 v tis. Kč

Tržby za vlastní výkony a služby	2006	2007	2008	2009
Tržby z osobní přepravy	5 912 998	6 268 010	6 227 717	6 525 077
Tržby z ostatní přepravy	63 000	58 452	32 252	62 329
Tržby za zajištění ŽDC/obsluha dráhy	11 479 422	11 382 453	8 686 536	5 320 273
Tržby za ostatní služby	1 947 938	2 331 640	1 548 136	1 052 401
CELKEM	19 403 358	20 040 555	16 494 641	12 960 080

Zdroj: Výroční zprávy podniku, vlastní zpracování

Protože tržby za vlastní výkony a služby jsou nejdůležitější složkou výnosů společnosti, je vhodné si přiblížit jejich strukturu a vývoj. Celkově tržby za vlastní výkony a služby klesají, což je způsobeno organizačními změnami podniku, odčleněním části podniku do SŽDC a dceřiných společností. Pokud se zaměříme na

tržby z osobní přepravy jako na hlavní činnost podniku, vykazují tyto ve sledovaném období rostoucí trend. Pokles tržeb za zajištění železniční dopravní cesty je způsoben odčleněním části podniku do SŽDC. V roce 2009 se jedná pouze o tržby za řízení provozu, zatímco v roce 2008 zahrnují kromě tržeb za řízení provozu ještě tržby za zajištění provozuschopnosti ve výši 3 151 614 tis. Kč. Tržby za ostatní činnosti jsou zejména tržbami za pronájem pozemků, staveb a nebytových prostor, tržby za rozvod a distribuci elektrické energie, tepla atd.

Úhrady od objednatelů

Dalším významným zdrojem příjmů jsou **ostatní provozní výnosy**, zejména úhrady od objednatelů osobní dopravy včetně úhrady prokazatelné ztráty ze žakovského jízdného. Úhrada od objednatelů je závislá na sjednaných smlouvách s Ministerstvem dopravy ČR a územně správními celky. Společnost se dlouho potýkala s nedofinancováním veřejné dopravy, zejména regionální. V roce 2009 se však podařilo uzavřít oboustranně výhodné desetileté smlouvy, které budou kryt prokazatelnou ztrátou v plné výši.

Další zdroje představují například dividendy od dceřiných společností, nebo mimořádné výnosy vzniklé z titulu prodeje části podniku.

3.3.2 Financování z externích zdrojů

Hlavními externími zdroji podniku jsou emitované akcie, dlouhodobé úvěry, emitované dluhopisy, finanční leasing a další. Nejvíce používaným cizím externím zdrojem jsou bankovní úvěry. Jedná se o bankovní úvěry krátkodobé i dlouhodobé. Jen stručně se zmíním o krátkodobých bankovních úvěrech, pro účely této práce mne více zajímají dlouhodobé cizí zdroje, kterými společnost financuje své investice.

Krátkodobé bankovní úvěry

Společnost využívá kontokorentní úvěry, které má sjednány u ČSOB a KB, tyto krátkodobé bankovní úvěry se využívají na financování běžné činnosti. Je třeba též zmínit, že společnost vykazuje v pasivech podniku jako krátkodobý úvěr tu část dlouhodobého úvěru, která je splatná do 1 roku před datem účetní závěrky.

Dlouhodobé bankovní úvěry

Dlouhodobé bankovní úvěry slouží pro financování podnikových investic. Jedná se především o tyto úvěry:

- syndikovaný úvěr,
- dlouhodobá půjčka od společnosti EUROFIMA.

Syndikovaný úvěr představuje úvěrovou smlouvu, kterou podnik uzavřel s konsorciem bank pod vedením ČSOB. Tento syndikovaný úvěr je jištěný státní zárukou a byl poskytnut na obnovu vozového parku. Úvěr byl poskytnut v eurech a úroková sazba je pohyblivá, a to 3M EURIBOR + 0,5.

Dalším významným zdrojem je **dlouhodobá půjčka** od společnosti **EUROFIMA**, která byla poskytnuta za účelem financování nákupu kolejových vozidel. Čerpat tyto finanční zdroje umožňuje podniku vlastnický podíl v této společnosti, který činí 1 %. EUROFIMA je nadnárodní společnost zabývající se financováním nákupů kolejových vozidel a rozvoje železniční dopravy v Evropě. Půjčka byla poskytnuta již v roce 2004, v letech 2006 a 2007 byla navýšena o 30 mil. EUR v každém roce. Tato půjčka je zajištěna státní zárukou, což snižuje riziko věřitelů. [19]

Finanční leasing

Dalším zdrojem financování, které firma využívá, je finanční leasing. Formou finančního leasingu je pořízen dlouhodobý hmotný majetek, který se po uplynutí sjednané lhůty převádí do vlastnictví uživatele. Leasing byl poskytnut na nákup a modernizaci železničních vozidel, leasingem byl financován majetek v celkové hodnotě 2 342 870 tis. Kč. První motorové vozy byly pořízené formou finančního leasingu již v lednu roku 2006, další leasingové smlouvy byly uzavřeny v roce 2007, a to zejména na modernizaci železničních vozidel. Nejvýznamnější leasingová smlouva je uzavřena na částku 1,6 miliardy Kč s pohyblivým úrokem, referenční úrokovou sazbou je PRIBOR a úroková marže činí 3,5% (PRIBOR +3,5).

Investiční dotace

Jednou z možností, které společnost využívá k financování investic, jsou investiční dotace ze Státního fondu dopravní infrastruktury. V roce 2009 činila hodnota dotace částku 53 515 tis. Kč. [19]

Emise dluhopisů

Management podniku v současné době prosazuje změnu přístupu k financování investic, jeho cílem je získat externí finanční zdroje bez dalšího zatížení státního rozpočtu. Proto České dráhy historicky poprvé emitovaly v roce 2009 dluhopisy s tříletou splatností a s pevným kuponem 5% p.a. Objem emise činil 2 miliardy Kč. V současné době je připravována emise dluhopisů na eurotrhu, předpokládaný objem emise dluhopisů je 300 mil EUR.

4 Emise dluhopisů ČD, a.s.

Hlavním cílem investičních plánů společnosti je obnova a modernizace vozového parku. Jako efektivní finanční zdroj pro nákup nových železničních vozidel si společnost zvolila cestu emise podnikových dluhopisů. Tento způsob financování umožňuje získat finanční zdroje v relativně krátkém časovém období a zároveň umožňuje diverzifikovat zdroje financování. V roce 2009 proto České dráhy emitovaly tříleté dluhopisy o celkovém objemu 20 miliard Kč. Tyto dluhopisy byly určeny domácím investorům a nejednalo se o veřejnou nabídku. V současné době se společnost připravuje na vstup na mezinárodní kapitálové trhy, chystá emisi dluhopisů v celkové hodnotě 300 mil. EUR.

4.1 Proces emise dluhopisů

Historicky první emise dluhopisů Českých drah byla schválena usnesením představenstva a dozorčí radou společnosti ČD, a.s. v září 2009. Datum emise bylo stanoveno na 14. 12. 2009. Emisní podmínky schválila ČNB dne 26. 11. 2009, kdy také nabyly právní moci. Protože se nejednalo o veřejnou nabídku, celý proces emise byl podstatně zjednodušený. Přesto však samozřejmě byla emise dluhopisů v souladu s právní úpravou. Hlavním manažerem i administrátorem emise byla zvolena Československá obchodní banka, jako představitel stabilní bankovní instituce našeho bankovního sektoru. Emise probíhala v souladu s mandátní smlouvou, která byla mezi oběma subjekty sepsána. Předběžný průzkum zájmu potencionálních investorů byl v kompetenci manažera emise. Nabídka dluhopisů domácím investorům probíhala také prostřednictvím Československé obchodní banky v souladu s příslušnými právními předpisy. Emitent vyhotovil prospekt cenného papíru, který je k dispozici v sídle emitenta nebo na webových stránkách společnosti. Emisní podmínky i prospekt dluhopisů schválila Česká národní banka. Emitent nepožádal o přijetí dluhopisů na regulovaném trhu a nehodlá je veřejně nabízet, nevylučuje však, že dluhopisy budou po uveřejnění prospektu veřejně nabízeny v rámci sekundárního trhu. [17]

4.1.1 Základní charakteristika dluhopisů

Název dluhopisu: Dluhopis České dráhy 5/2012

ISIN: CZ0003501686

Emitent: České dráhy, a.s.

Hlavním manažer a administrátor emise: Československá obchodní banka, a.s.

Celková jmenovitá hodnota dluhopisů: 2 miliardy Kč.

Jmenovitá hodnota jednoho dluhopisu: 100.000 Kč.

Emisní kurz k datu emise byl stanoven na 98,38 % z jejich jmenovité hodnoty.

Výnos dluhopisů: pevný úrokový výnos ve výši 5 % p.a. Výnos dluhopisu je stanoven jako násobek jmenovité hodnoty dluhopisu a úrokové sazby. Výplata výnosů je určena k datu 14.12., jednou ročně. Úrokový výnos i jmenovitou hodnotu dluhopisů bude emitent vyplácet v Kč.

Forma dluhopisu: cenné papíry na doručitele

Podoba dluhopisů: dluhopisy byly vydány v listinné podobě bez kuponů, jsou zastoupeny sběrným dluhopisem.

Přijetí na trh: emitent nepožádal o přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném či jiném mnohostranném obchodním systému. Dluhopisy nejsou kótované cenné papíry.

Způsob distribuce: dluhopisy byly nabídnuty kvalifikovaným investorům prostřednictvím manažera emise.

Splacení dluhopisů: pokud nedojde k předčasnému splacení dluhopisů, nebo k odkoupení dluhopisů emitentem a jejich zániku, bude jmenovitá hodnota splacena jednorázově k 14. 12. 2012.

Status dluhopisů: dluhopisy zakládají přímé, obecné, nezajištěné, nepodmíněné a nepodřízené závazky emitenta, které jsou co do pořadí svého uspokojení rovnocenné, jak mezi sebou navzájem, tak rovnocenné vůči všem dalším současným i budoucím nepodřízeným a nezajištěným závazkům emitenta. [17]

Dluhopisy byly zastoupeny sběrným dluhopisem v listinné podobě bez kuponů. K datu emise byl sběrný dluhopis uložen u administrátora, jehož prostřednictvím byly dluhopisy nabídnuty domácím zájemcům. Na celkové hodnotě sběrného dluhopisu se vlastníci podílejí určitým počtem podílů na dluhopisu, výše podílu činí 100 000 Kč. Sběrný dluhopis je společným vlastnictvím vlastníků podílů na sběrném

dluhopisu. Pokud by došlo k předčasnému splacení některých dluhopisů, celková hodnota sběrného dluhopisu se sníží. Emisní podmínky připouštějí i možnost zvýšení hodnoty sběrného dluhopisu v případě vydání další tranše dluhopisů, tato se však neuskutečnila. Převoditelnost dluhopisů není omezena, k převodu podílů, kterým se vlastník podílí na sběrném dluhopisu, dochází prostřednictvím registrace v evidenci administrátora. [17]

4.1.2 Způsob nabídky a umístění dluhopisů

Společnost zvolila jako hlavního manažera a administrátora emise společnost ČSOB, a.s., se kterou sepsala mandátní smlouvu. Na základě mandátní smlouvy emitent požádal hlavního manažera emise o vydání a nabídku dluhopisů. Potencionální investoři byli manažerem osloveni a vyzváni k podání objednávky k úpisu dluhopisů. Minimální objem upsaných dluhopisů nebyl stanoven.

Emitent předpokládal možnost dalšího navýšení emise dluhopisů, podle zájmu potencionálních investorů, a to až do výše 3 miliard Kč. Další navýšení emise bylo v kompetenci Ministerstva dopravy ČR pozastaveno.

4.1.3 Prospekt dluhopisů

V souladu se zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu zveřejnil emitent prospekt, který byl schválen ČNB. Prospekt dluhopisů obsahuje údaje o emitentovi, popisuje emisní podmínky dluhopisů, včetně jejich základní charakteristiky. Prospekt emitenta obsahuje též shrnutí, kde je stručně uveden popis dluhopisů, emitenta a hlavní rizika vztahující se k emitentovi dluhopisů. Součástí prospektu dluhopisu jsou emisní podmínky, které byly schváleny rozhodnutím České národní banky 26.11.2009, kdy také nabylo právní moci. Dluhopisům byl přidělen identifikační kód ISIN CZ0003501686 a přidělen název Dluhopis České dráhy 5/2012.

V prospektu emitent uvádí vybrané finanční údaje, které vycházejí z auditovaných konsolidovaných účetních závěrek za období 2008 a 2007 a dále mezitímní neauditované účetní nekonsolidované finanční údaje za období 30. září 2008 až 30. září 2009. Účetní závěrka za rok 2009 byla ověřena auditorem, kterým je společnost Deloitte Audit s.r.o. Emitent upozorňuje na významné investiční projekty, které již byly zahájeny i popis plánovaných investic, na které již byly uzavřeny smlouvy s dodavateli. [17]

4.1.4 Emise mezinárodních dluhopisů

Situace ohledně emise dluhopisů Českých drah nebyla vždy příznivá, objevovaly se spekulace, zda budou České dráhy schopny dostát svým závazkům. Proto byla v roce 2010 v kompetenci MD ČR pozastavena další tranše tuzemských dluhopisů. Společnost neměla ratingové ohodnocení, dluhopisy nebyly kótovanými cennými papíry. V poslední době se začala v tisku objevovat prohlášení, že České dráhy chystají vstoupit na mezinárodní kapitálové trhy. V současné době společnost chystá emisi dluhopisů v celkové hodnotě 300 mil. EUR. Dřívější vstup na mezinárodní kapitálové trhy nebyl možný, neboť společnost nesplňovala některé požadavky nutné pro vstup na kapitálový trh, týkající se zejména splnění informačních povinností emitenta. Největší překážkou byl požadavek na termín účetní závěrky a dále její sestavení podle Mezinárodních účetních standardů. Do roku 2008 byly všechny účetní závěrky společnosti sestavovány podle CAS. Výroční zprávu společnost vydávala až přibližně v polovině roku. Bylo proto nutné urychlit celý proces, aby společnost mohla předložit včas výroční zprávu a hlavně sestavit účetní závěrku podle IFRS.

Prvně byla podle IFRS sestavena účetní závěrka za rok 2009, za rok 2010 se předpokládá vyhotovení ÚZ již v dubnu 2011 a bude též sestavena podle Mezinárodních účetních standardů.

Mezinárodní dluhopisy Českých drah budou obchodovány na Lucemburské burze. Firma se rozhodla pro vstup na mezinárodní trhy, protože tuzemský trh je limitovaný, na eurotrhu je možné umístit větší objem emise. Aby mohla společnost vstoupit na tento trh, musí mít minimálně jedno ratingové ohodnocení od renomované ratingové agentury. V současné době ratingové ohodnocení probíhá. Předpokládaný průběh procesu emise mezinárodních dluhopisů lze shrnout do těchto základních kroků:

- výběr hlavních manažerů emise, se kterými se sepíše mandátní smlouva. Manažerů je více, zpravidla 3, každý zastává v procesu samostatnou funkci, například jeden má na starosti předběžný marketing a prezentaci pro investory, jiný zajišťuje právní dokumentaci a podobně,
- uskutečnění úvodního meetingu, kterého se účastní také právní zástupci a auditoři. Je představen emitent, jeho finanční situace, záměry a výhledy do budoucna atd.,

- práce na prospektu cenného papíru.

4.1.5 Ratingové ohodnocení

V současné době probíhá ratingové ohodnocení společnosti ČD, a.s., které provádí renomovaná agentura Moody's. Přípravné práce probíhaly ve společnosti přibližně po dobu 3 měsíců, za účasti ratingového poradce. V rámci tohoto projektu byla připravována ratingová prezentace určená analytikům agentury Moody's.

Rating bude obsahovat dva komponenty, bude zaměřen na emitenta, ale také na státní záruku, protože stoprocentním vlastníkem společnosti je stát.

Ratingové ohodnocení zvýší transparentnost a důvěryhodnost firmy, navíc může pomoci lepšímu vnímání společnosti u bankovního sektoru. K udělení ratingu by mělo dojít ještě v průběhu dubna 2011.

Na základě vývoje finančních ukazatelů, klíčových ukazatelů výkonnosti, postavení na trhu a jeho předpokládanému vývoji, bych ohodnotila společnost ratingovým stupněm Baa. Společnost podle mého názoru bude schopna přiměřeně plnit své závazky, ale existuje riziko snížení platební schopnosti z důvodu změny vnějších podmínek, zejména legislativních a politických, protože značnou část tržeb podniku činí úhrady od objednatelů – státu a územněsprávních celků.

4.2 Rizikové faktory emise

Každý zájemce o koupi dluhopisů by si měl uvědomit, že existují určité rizikové faktory. Ať už se jedná o rizika týkající se dluhopisu jako cenného papíru, nebo rizika na straně emitenta dluhopisu. Potencionální investor by měl mít především znalosti a zkušenosti s oceněním cenných papírů, měl by umět zvážit rizika a výhody související s touto investicí, vhodně posoudit dopad této investice na celkové investiční portfolio, ať už je tato rizika i výhody schopen posoudit sám, nebo za pomoci finančního poradce. Je třeba zvážit zvláště rizika na straně emitenta cenného papíru, která mohou být způsobena změnou vnějších podmínek, ať už ekonomických, politických, legislativních, tržních podmínek; tak vnitřními změnami, které mohou ve firmě nastat. Jako nejhorší variantu je třeba zvážit riziko nesplacení dluhopisu.

Protože emitent nepožádal o přijetí dluhopisů na regulovaném trhu, nejsou dluhopisy kótovanými cennými papíry. Existuje zde tedy riziko, že se nevytvoří dostatečně likvidní sekundární trh, na kterém by bylo možno dluhopisy kdykoliv prodat za adekvátní tržní cenu. [17]

Protože se jedná o dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou, je třeba počítat s rizikem poklesu ceny tohoto dluhopisu z důvodu změny tržních úrokových sazeb.

Emitent dluhopisu upozorňuje zejména na tyto rizikové faktory, které na straně emitenta mohou nastat:

- cenové riziko,
- riziko konkurence ostatních dopravců,
- platební neschopnost státu či územněsprávních celků,
- zvýšení nákladů za používání železniční dopravní cesty,
- vnější hospodářské podmínky,
- investiční riziko,
- komoditní riziko,
- měnové riziko,
- riziko likvidity,
- kreditní riziko,
- provozní riziko,
- povaha dodavatelských trhů,
- činnost navazujících dopravců,
- informační systémy a technologie,
- nepříznivé povětrnostní podmínky a další přírodní jevy, například, záplavy atp.

Protože společnost poskytuje dopravní služby za věcně usměrněnou cenu, je závislá na tom, jaká výše úhrady je sjednána se státem a územněsprávními celky na financování prokazatelné ztráty v osobní dopravě. Snížení těchto zdrojů nepříznivě ovlivní hospodářský výsledek společnosti a její likviditu. Také platební neschopnost nebo opoždění plateb ze strany objednatelů ohrožuje finanční situaci společnosti.

V důsledku liberalizace trhu hrozí společnosti riziko, že část dopravní obslužnosti převezmou jiní dopravci, což se může negativně projevit v hospodaření společnosti.

Dalším rizikem je zvýšení ceny za užívání železniční dopravní cesty, tato cena je stanovena výměrem Ministerstva financí ČR a podmínkami státní organizace SŽDC. V důsledku změny hospodářských podmínek může dojít k úpadku velkých odběratelů, ať už se jedná o cestující, výrobce a spotřebitele komodit, které jsou přepravovány společnostmi ze skupiny ČD. Společnost může negativně ovlivnit také činnost navazujících dopravců. České dráhy nejsou a ani nemohou být izolovaným systémem, mezi českými i zahraničními dopravci jsou vzájemně provázané vztahy, které jsou nutné k zabezpečení plynulého provozu, jedná se například výměnu informací, vzájemnou komunikaci, zajištění lokomotiv, používání informačního systému a podobně. Proto zhoršení služeb poskytovaných navazujícími dopravci či jejich špatná finanční situace mohou ohrozit také ČD.

Komoditní rizika se týkají zejména dostupnosti a ceny trakční elektřiny a nafty. Obě suroviny jsou nezbytné při provozování osobní dopravy a jsou velmi významnou nákladovou položkou společnosti. Proto výrazné zvýšení ceny nebo omezení dostupnosti těchto komodit ovlivní finanční pozici, likviditu i výsledek hospodaření společnosti, zvláště v případě zásadního výpadku dodávky těchto surovin.

Riziko likvidity spočívá v nedostatku finančních prostředků. Společnost klade velký důraz na řízení likvidity, aby měla dostatek likvidních prostředků v době, kdy má plnit své finanční závazky. Jednou z možností jsou kontokorentní rámce, které má společnost sjednány u ČSOB a KB. S rizikem likvidity souvisí i riziko kreditní, které spočívá v neschopnosti obchodních partnerů plnit své závazky.

Měnové riziko souvisí se změnou kurzu Kč vůči jiné měně, společnost pro snížení tohoto rizika využívá přirozený hedging, tedy hrazení závazků v cizí měně z příjmů, které v této měně získá.

Činnost společnosti může zásadně ovlivnit i změna v konkurenčním prostředí dodavatelů drážního vybavení, například kolejových vozidel. V tomto odvětví existují značné bariéry pro vstup potenciálních dodavatelů. Omezení počtu dodavatelů drážního vybavení či výrazné zvýšení cen by mohlo značně zhoršit finanční pozici společnosti.

Provozní riziko spočívá mimo jiné v možné ztrátě zákazníků, proto se společnost zaměřuje na zlepšení kvality poskytovaných služeb, snaží se o omezení výluk a zpoždění. Za nesplnění kvalitativních kritérií nebo zpoždění z viny ČD hrozí finanční postih. Velmi výrazné finanční i materiální škody pak mohou nastat

v případě havárie, například při přepravě nebezpečných materiálů nebo poškození železniční sítě.

Protože při provozování železniční dopravy je používán informační systém a jsou využívány moderní technologie, poškození těchto informačních systémů mohou vážně ohrozit chod společnosti, počínaje od provozních poruch, ohrožení bezpečnosti železničního provozu, které vedou k nutnosti dalších investic na opravu či nákup nových technologií. [17]

Mezi další rizika, na která emitent upozorňuje, patří například přírodní katastrofy nebo nepříznivé povětrnostní podmínky, které mohou způsobit omezení či přerušení provozu, nebo hrozba stávky zaměstnanců společnosti. Protože ČD hrají nezastupitelnou roli v národním dopravním systému, emitent upozorňuje také na hrozbu případného teroristického útoku.

5 Zhodnocení emise dluhopisů

V této kapitole je zhodnocena emise dluhopisů jako možnost vhodného externího zdroje financování podnikových investic. Je třeba zvážit, jaký finanční nástroj je v případě tohoto podniku vhodný, jaké jsou výhody i nevýhody použití konkrétních finančních zdrojů. Potřeba obnovy vozového parku je pro společnost klíčovou záležitostí. V současné době je průměrné stáří kolejových vozidel 26 let, přičemž společnost si dala za cíl dosáhnout průměrného stáří kolejových vozidel 15 let.

Protože míra zadluženosti podniku i v porovnání se zahraničními železničními společnostmi je nízká, práce se zaměří na získávání investičních prostředků z externích cizích zdrojů.

5.1 Komparace s jinými zdroji financování

Pro srovnání s jinými zdroji financování je uvažována situace, kdy společnost České dráhy, a.s., v rámci svého investičního programu hodlá zakoupit 9 osobních vozů typu 471 City Elefant v celkové ceně 1 980 mil. Kč a provést modernizaci 40 vozů v celkové hodnotě 20 milionů Kč, celkově tedy potřebuje zajistit finanční prostředky ve výši 2 miliard Kč. Je porovnána situace, kdy jsou finanční zdroje získány emisí dluhopisů a syndikovaným úvěrem. Emise podnikových dluhopisů skutečně proběhla, komparace je provedena nejprve s hypotetickým syndikovaným úvěrem, dále s hypotetickou leasingovou smlouvou. Zároveň práce teoreticky porovná výhody a nevýhody těchto možností financování.

5.1.1 Srovnání emise dluhopisů a syndikovaného úvěru

Zdroj financování – emise dluhopisů

Náklady emise podnikových dluhopisů můžeme rozčlenit na náklady související s vydáním emise a na náklady životnosti dluhopisu. Výše i struktura jednotlivých složek nákladů se liší v souvislosti s tím, zda se jedná o emisi vlastní či cizí, soukromou či veřejnou a podobně. Vliv na výši nákladů na vlastní přípravu emise má také samotný objem emise, jmenovitá hodnota či doba splatnosti dluhopisů.

Celková výše nákladů na emisi podnikových dluhopisů Českých drah byla 3 miliony Kč, výše jednotlivých složek těchto nákladů je interní záležitostí firmy a nebyla mi sdělena, avšak zahrnovala tyto položky:

- náklady na přípravu emise – zde se jedná hlavně o mzdové náklady příslušných pracovníků podílejících se na přípravě emise,
- poplatek manažerovi emise, kterým byla ČSOB,
- poplatek administrátorovi emise, kterým byla ČSOB,
- náklady na zveřejnění emise,
- poplatky právním poradcům,
- poplatky za přidělení ISIN.

Pokud by v budoucnosti společnost emitovala kótované cenné papíry, dále by musela zaplatit poplatek BCPP, v případě chystané mezinárodní emise dluhopisů pak poplatky Lucemburské burze. Navíc vzrostou náklady způsobené s plněním informační povinnosti emitenta. Náklady na emisi pak budou ještě vyšší. Přitom je třeba vzít v úvahu, že zamýšlené mezinárodní dluhopisy budou mít delší splatnost, zřejmě 5-7 let.

Náklady na životnost dluhopisu se odvíjejí od jmenovité hodnoty dluhopisů a výše úrokových plateb. Náklady na životnost dluhopisu činí:

- úrokové platby,
- rozdíl nominální hodnoty a emisního kurzu,
- poplatky spojené s výplatou úroků a jistiny.

Náklady spojené s emisí činily 3 miliony Kč. Rozdíl nominální hodnoty a emisní ceny je 34 600 tis. Kč. Podnik v roce 2009 inkasoval za prodej dluhopisů částku 1 965 400 tis. Kč, uhradit však musí celé 2 miliardy Kč. Další náklady činí roční úrokové platby a výplata jistiny. Výplaty budou prováděny bezhotovostním převodem z účtu emitenta prostřednictvím administrátora (ČSOB), kde má emitent vedený běžný účet. Protože bankovní poplatky za tyto transakce nepředstavují pro společnost velké finanční zatížení, v dalším propočtu jejich hodnotu neuvádím. V tabulce je zobrazeno časové rozlišení nákladů v jednotlivých letech.

Tabulka 11: Náklady spojené s emisí dluhopisů ČD, a.s. v Kč

Náklady emise	2009	2010	2011	2012
Emisní poplatky	900 000	700 000	700 000	700 000
Rozdíl JH a emisní ceny		11 533 333	11 533 333	11 533 333
Platby úroků		100 000 000	100 000 000	100 000 000
Náklady v jednotlivých letech	900 000	112 233 333	112 233 333	112 233 333
Náklady celkem				337 600 000

Zdroj: Prospekt emitenta, vlastní zpracování

Celkově náklady spojené s emisí dluhopisů činí 337 600 tis. Kč. Protože se jedná o daňově uznatelné náklady, lze určit, o kolik se každý rok sníží daňový základ.

Daňovou úsporu vypočteme: $DU = U \cdot dp$ [15]

U = výše zaplacených úroků, dp = daňová sazba

Za rok 2009: $DU = 900\,000 \cdot 0,20 = 180\,000$ Kč

V roce 2010: $DU = 112\,233\,333 \cdot 0,19 = 21\,324\,333$ Kč

V roce 2011: $DU = 112\,233\,333 \cdot 0,19 = 21\,324\,333$ Kč

Pokud nedojde v roce 2012 k další redukci daně z příjmu právnických osob, také v tomto roce bude daňová úspora 21 324 333 Kč.

Celkově se daňový základ společnosti sníží o 64 153 000 Kč.

Zdroj financování – syndikovaný úvěr

Protože společnost pro své investiční záměry potřebuje poměrně velkou částku, musím uvažovat v případě úvěrového financování o syndikovaném úvěru. Syndikovaný úvěr je úvěr, který je sjednán konsorciem bank, což snižuje riziko nesplacení úvěru, protože je přijímáno několika věřiteli. Bývá poskytována právě na velké investiční projekty. Protože každý žadatel je individuálně posuzován, jsou i podmínky poskytnutí úvěru a s tím spojené náklady výsledkem konkrétní smlouvy s dotyčným žadatelem. Je proto obtížné určit přesné náklady tohoto úvěru. Délka úvěru bývá zpravidla 2-12 let a úvěr je většinou poskytován v cizí měně. Náklady související s tímto typem úvěru zpravidla zahrnují:

- základní úrokovou sazbu (např. LIBOR, EURIBOR, PRIBOR),
- marži, neboli přírážku k základní úrokové sazbě,
- řídicí poplatek za vedení konsorcia,
- administrativní výlohy,
- poplatek za rezervaci prostředků.

Pokud je úvěr poskytnut v cizí měně, je nutné počítat dále s rizikem změny kurzu. Kurzovým rozdílem pak může být jak zisk, tak ztráta. Z důvodu zmírnění rizika kurzové ztráty je zvolena měna poskytnutého úvěru v Kč.

Nejdříve je nutné upozornit na skutečnost, že České dráhy mají na našem trhu specifické postavení, proto marže, kterou může společnost získat, je zpravidla nižší, než běžně poskytovaná marže v podnikatelské sféře. Hlavním atributem, který staví podnik do takto výhodné pozice, je státní záruka – stoprocentním vlastníkem

podniku je stát. Další výhodou je uzavření jedné smlouvy, tudíž nižší administrativní náklady banky při uzavírání smluv, pozitivní zkušenosti s platební morálkou a podobně. V roce 2005, kdy byl sjednán existující syndikovaný úvěr, činila marže 0,5% - pohyblivá sazba byla 3M EURIBOR +0,5. Pokud by společnost žádala o tento úvěr v roce 2009, podle mého názoru by marže byla již vyšší. Na základě vývoje mezibankovních sazeb, s přihlédnutím k snaze banky eliminovat riziko pohybu referenční úrokové sazby, je uvažována marže vyšší, a to 2%. Jako referenční sazbu volím 1R PRIBOR. Celková částka poskytnutého úvěru činí 2 miliardy Kč. Úvěr je poskytnut na období 5 let. Sazby roku 2009 a 2010 jsou průměrné roční sazby 1R PRIBOR, sazby v dalších letech představují odhad, výpočet očekávaných sazeb znázorňuje následující tabulka:

Tabulka 12: Výpočet očekávaných průměrných sazeb 1R PRIBOR

Odhad vývoje úrokových sazeb 1R PRIBOR			
Pravděpodobnost	0,4	0,4	0,2
Sazba	1,9	1,8	2,6
Očekávaná roční průměrná sazba v roce 2011			2,00
Pravděpodobnost	0,3	0,3	0,4
Sazba	2,63	2,9	3,42
Očekávaná roční průměrná sazba v roce 2012			3,03
Pravděpodobnost	0,2	0,4	0,4
Sazba	4,2	3,42	3,04
Očekávaná roční průměrná sazba v roce 2013			3,42

Zdroj: vlastní zpracování

Pro výpočet splátek úvěru je zvolen úmor úvěru konstantními úmory. Splátky úvěru jsou splatné vždy ke konci úrokového období.

Tabulka 13: Výpočet splátek úvěru při pohyblivé úrokové sazbě 1R PRIBOR +2 v Kč

Rok	Splátka	1R PRIBOR	Sazba	úrok	úmor	zůstatek úvěru
2009	492 600 000	2,63	4,63	92 600 000	400 000 000	1 600 000 000
2010	461 760 000	1,86	3,86	61 760 000	400 000 000	1 200 000 000
2011	448 000 000	2,00	4,00	48 000 000	400 000 000	800 000 000
2012	440 240 000	3,03	5,03	40 240 000	400 000 000	400 000 000
2013	421 680 000	3,42	5,42	21 680 000	400 000 000	0
CELKEM	2 264 280 000			264 280 000		

Zdroj: vlastní zpracování

Jedná se pouze odhad výše splátek úvěru, které mohou být ve skutečnosti vyšší nebo naopak, protože sazby se v letech 2011-2013 mohou ve skutečnosti vyvíjet odlišně. Navýšení úvěru činí v tomto případě 264 280 000 Kč. K této částce je nutno přičíst náklady za zajištění úvěrové smlouvy. Výše této odměny je opět individuální,

z důvodu specifického postavení podniku je očekávána výše této odměny maximálně 100 000 Kč. Náklady budou v tomto případě 264 380 000 Kč.

Úroky z úvěru jsou také daňově uznatelným nákladem, proto snižují hodnotu základu daně. Daňová úspora je v tomto případě 51 139 200 Kč.

Tabulka 14: Daňová úspora z titulu bankovního úvěru v Kč

Rok	Úrok	Daňová úspora
2009	92 600 000	18 520 000
2010	61 760 000	11 734 400
2011	48 000 000	9 120 000
2012	40 240 000	7 645 600
2013	21 680 000	4 119 200
CELKEM	264 280 000	51 139 200

Zdroj: vlastní zpracování

Jako druhou variantu poskytnutého úvěru je zvolena situace, kdy je firmě nabídnuta možnost fixace úrokových sazeb na celé období. Referenční sazbou je opět 1R PRIBOR, která je zafixována na úrovni průměrné roční sazby roku 2009.

Tabulka 15: Splácení úvěru při fixní úrokové sazbě v Kč

Rok	Splátka	1R PRIBOR	Sazba	úrok	úmor	zůstatek úvěru
2009	492 600 000	2,63	4,63	92 600 000	400 000 000	1 600 000 000
2010	474 080 000	2,63	4,63	74 080 000	400 000 000	1 200 000 000
2011	455 560 000	2,63	4,63	55 560 000	400 000 000	800 000 000
2012	437 040 000	2,63	4,63	37 040 000	400 000 000	400 000 000
2013	418 520 000	2,63	4,63	18 520 000	400 000 000	0
CELKEM	2 277 800 000			277 800 000		

Zdroj: vlastní zpracování

Navýšení úvěru činí 277 800 tis. Kč. Pokud náklady na uzavření smlouvy a poplatky bance jsou ve stejné výši, celkové náklady úvěru budou 277 900 000 Kč. Daňová úspora z titulu platby úroků činí 53 708 tis. Kč.

Pro ilustraci je uvažována také varianta, kdy je úvěr poskytnut při fixní úrokové sazbě na období 10 let. Fixace úrokové sazby činí 4,75 pro nefinanční instituce při objemech úvěrů nad 3 miliony Kč, se splatností nad 5 let. Tato hodnota byla převzata ze statistických údajů ČNB – systému časových řad ARAD – viz příloha L. Tuto situaci zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 16: Splácení úvěru při fixaci úrokové sazby a délkou splatnosti 10 let v Kč

Rok	Splátka	Fixace	úrok	úmor	zůstatek úvěru
2009	295 000 000	4,75	95 000 000	200 000 000	1 800 000 000
2010	285 500 000	4,75	85 500 000	200 000 000	1 600 000 000
2011	276 000 000	4,75	76 000 000	200 000 000	1 400 000 000
2012	266 500 000	4,75	66 500 000	200 000 000	1 200 000 000
2013	257 000 000	4,75	57 000 000	200 000 000	1 000 000 000
2014	247 500 000	4,75	47 500 000	200 000 000	800 000 000
2015	238 000 000	4,75	38 000 000	200 000 000	600 000 000
2016	228 500 000	4,75	28 500 000	200 000 000	400 000 000
2017	219 000 000	4,75	19 000 000	200 000 000	200 000 000
2018	209 500 000	4,75	9 500 000	200 000 000	0
CELKEM	2 522 500 000		522 500 000		

Zdroj: vlastní zpracování

Pro úplnost je třeba poznamenat, že úvěr s desetiletou dobou splatnosti je vhodné srovnávat spíše s připravovanou emisí mezinárodních dluhopisů, která bude mít delší dobu splatnosti. Prozatím však tato emise nebyla dokončena, proto nejsou známé emisní náklady.

Z výše uvedených rozborů vyplývá, že volba konkrétního externího zdroje financování není jednoznačná. V případě, že firma zvolí poskytnutí syndikovaného úvěru, je lepší sjednat tento úvěr na dobu 5 let, vyšší doba splatnosti samozřejmě navyšuje splátky úvěrů o úroky dalších let a tím i celou zaplacenou částku. Je zvláště nutné zvážit rizika vyplývající z pohybu referenčních úrokových sazeb. Protože sazby mezibankovního trhu od roku 2008 prudce klesly, je pro dlužníka tato situace příznivá, úrok z úvěru vykazuje relativně nízké hodnoty, nízkou hodnotu úrokových sazeb z úvěrů také ovlivňuje nízká marže vyplývající ze specifického postavení Českých drah, zejména státní záruky.

5.1.2 Leasing

Společnost disponuje několika leasingovými smlouvami, pro srovnání je vhodné zmínit leasingovou smlouvu na nákup kolejových vozidel o celkové částce 1 600 000 tis. Kč, s referenční úrokovou sazbou PRIBOR a marží 3,5%, která byla uzavřena na období 10 let. Úroková sazba je opět příznivá z důvodu specifického postavení Českých drah. Pro leasingovou společnost je výhodné, pokud sjedná smlouvu s jedním obchodním partnerem v takové výši. Tato výhoda spočívá v úspoře administrativních nákladů, úspoře nákladů souvisejících s vymáháním pohledávek od různých obchodních partnerů, dobré zkušenosti z předchozích smluv s touto společností atd. Pro vyjednávací pozici Českých drah při sjednávání leasingových

smluv hraje svou důležitou roli i fakt, že zadávání těchto zakázek podléhá zákonu č. 137/2006 Sb., o veřejných zakázkách, což umožňuje výběr leasingové společnosti, která nabídne výhodné podmínky. Pro účely komparace je zvolena hypotetická leasingová smlouva, znějící na nákup vozidel v celkové hodnotě 2 miliardy Kč, fixní úroková sazba je ve výši 5,5%, (tato byla konzultována s pracovníkem firmy ING Lease, s.r.o, který má na starosti sjednávání leasingových smluv s podnikem ČD, a.s.) Protože leasing se v případě Českých drah sjednává na delší dobu, která vyplývá již z předpokládané delší doby užívání pořizovaného majetku, je opět vhodnější srovnání s plánovanou emisí dluhopisů, než stávající tříletou. Leasingové splátky jsou ve stejné výši, výpočet obsahuje následující tabulka:

Tabulka 17: Náklady spojené s financováním leasingem v Kč

Rok	Splátka	úrok	jistina	zůstatek
2009	265 335 537	110 000 000	155 335 537	1 844 664 463
2010	265 335 537	101 456 545	163 878 992	1 680 785 471
2011	265 335 537	92 443 201	172 892 337	1 507 893 134
2012	265 335 537	82 934 122	182 401 415	1 325 491 719
2013	265 335 537	72 902 045	192 433 493	1 133 058 226
2014	265 335 537	62 318 202	203 017 335	930 040 891
2015	265 335 537	51 152 249	214 183 288	715 857 603
2016	265 335 537	39 372 168	225 963 369	489 894 234
2017	265 335 537	26 944 183	238 391 355	251 502 879
2018	265 335 537	13 832 658	251 502 879	0
CELKEM	2 653 355 374	653 355 374	2 000 000 000	

Zdroj: vlastní zpracování

V porovnání s desetiletým úvěrem jsou náklady na leasing vyšší, vyšší je také úroková sazba. Leasingové splátky lze zahrnout do nákladů společnosti, ale nevýhodou oproti úvěru i dluhopisu je nemožnost uplatnit odpisy, vlastníkem majetku je až do splacení leasingová společnost. Konečný dopad na hospodářský výsledek je horší, ale výhodou je možnost optimálního plánování nákladů a optimalizace cash flow.

5.1.3 Výhody a nevýhody financování zvolenými externími zdroji

Při rozhodování o použití konkrétního finančního zdroje je vhodné ujasnit si výhody i nevýhody, které daný finanční zdroj přináší. I když by se zdálo, že hlavní prioritou společnosti je zejména získat finanční zdroj s nejnižšími celkovými náklady, může

být prioritou i jiný faktor, například doba splatnosti, rozložení splátek, výhoda státní záruky, zvýšení transparentnosti a důvěryhodnosti v očích obchodních partnerů atp.

A. Emise dluhopisů

Výhody financování emisí dluhopisů:

- umožňuje získat vysokou částku v krátkém období,
- úrok je po celou dobu pevně stanoven,
- majitel dluhopisu se nepodílí na zisku společnosti,
- úrok je odpočitatelnou položkou pro účely daně z příjmu,
- pokud se zvyšuje využívání dluhopisů, majitelé akcií neztrácejí kontrolu nad činností podniku,
- možnost předčasného splacení dluhopisů,
- většinou nižší úroková sazba než u úvěru – jak ale vidíme z konkrétního případu Českých drah, není toto vždy pravidlem,
- zpravidla není objem emise omezen, záleží na likviditě trhu, limitujícím faktorem je dostatečná poptávka potenciálních investorů,
- v případě získání ratingu zvýšení důvěryhodnosti a prestiže podniku, z toho vyplývající i výhodnější vyjednávací pozici při sjednávání úvěru.

Nevýhody:

- relativně vysoké emisní náklady,
- úspěch je podmíněn zkušenostmi banky, která emisi zprostředkovává,
- úspěch emise je ovlivněn kapacitou kapitálového trhu, zájmem investorů, hospodařením firmy a dalšími vlivy,
- nutnost uvést současnou a předpokládanou finanční situaci,
- nutnost uvést účel použití prostředků získaných emisí obligací,
- z důvodu vysokých nákladů a nároků na emitenta se hodí spíše pro větší podniky,
- nutnost zaplatit najednou nominální hodnotu v určeném termínu,
- pokud tržní úrokové sazby klesají, může být fixní úroková sazba nevýhodná.

B. Bankovní úvěr

Výhody financování bankovním úvěrem:

- v případě syndikovaného úvěru možnost získat vysokou částku,
- individuální řešení úvěru,
- možnost získat výhodnější úrokovou sazbu,
- v případě syndikovaného úvěru výhoda jedné smlouvy, i když jsou získány prostředky od více bank,
- v případě Českých drah silná vyjednávací pozice, vyplývající ze státního zajištění.

Nevýhody:

- zdlouhavé vyjednávání při sjednání smlouvy,
- při delší době splatnosti značné navýšení celkové zaplacené částky,
- náklady na uzavření a zajištění úvěrové smlouvy,
- nutnost záruky,
- poskytovaná částka je limitována,
- nutnost uvést podnikatelský záměr,
- nutnost doložit zprávy o hospodaření společnosti.

C. Leasing

Výhody použití leasingu jako zdroje financování :

- zpravidla je dostupnější získat leasing než úvěr,
- možnost zařazení leasingových splátek do nákladů společnosti,
- příznivě ovlivňuje likviditu a cash flow,
- při srovnání s některými zdroji financování není nutné vynaložit najednou celý kapitál,

Nevýhody:

- po skončení leasingu přejde do majetku společnosti majetek již téměř nebo částečně odepsaný, tím ztrácí možnost odpisů jako daňově uznatelných nákladů,
- omezená vlastnická práva,
- zpravidla bývá leasing dražší než úvěr,

- společnost nemá majetek ve svém vlastnictví, v případě špatné finanční situace a platební neschopnosti musí vrátit majetek pronajímateli.

Společnost může využít také zpětný leasing, kdy leasingové společnosti odprodá daný majetek a zpětně si jej pronajme.

5.2 Zhodnocení dluhopisu jako zdroje financování podniku

Emise dluhopisů je zdroj financování, který umožňuje podniku pružně reagovat na vývoj tržních podmínek. Přesto, že podnikové dluhopisy zaujímají ve struktuře dluhopisů obchodovaných na BCPP v roce 2009 pouze 2,45 %, je tedy prozatím v našem prostředí méně využívaný, jedná se o zdroj atraktivní. V případě veřejné emise je pro veřejnost známkou stability a důvěryhodnosti emitenta, který tímto může získat větší prestiž, zvláště má-li emitent příznivé ratingové ohodnocení.

Výhodou je, že objem emise není většinou limitován a emitent může připravit celý dluhopisový program pro větší počet tranší.

5.2.1 Formulace závěrů

V případě konkrétního podniku nemusí náklady na emisi dluhopisů být vždy levnějším zdrojem než například bankovní úvěr. Záleží však na individuálních podmínkách, které jsou sjednány s bankovním ústavem. Zde hraje značnou roli fakt výjimečného postavení Českých drah, zvláště státní záruka, která umožňuje získat úvěr za velice výhodných podmínek. Zatímco nejnákladnější položku při emisi dluhopisů představují emisní poplatky, které činily 3 miliony Kč, poplatky za uzavření úvěrové smlouvy jsou nesrovnatelně nižší. Kolik společnost zaplatí za úroky, záleží na individuálních podmínkách dané úvěrové smlouvy nebo dané emise cenných papírů. V případě bankovního úvěru mohou být úroky nižší než výnosy z dluhopisů, jejich výše je závislá na pohybu mezibankovních úrokových sazeb.

Hlavní přednost emise dluhopisů Českých drah vidím zejména ve vyšší důvěryhodnosti a transparentnosti společnosti. O tom, že společnost chce být považována za důvěryhodnou a transparentní, svědčí již zmíněná implementace mezinárodních účetních standardů a probíhající ratingové ohodnocení. Výhoda spočívá také v diverzifikaci rizika, které vyplývá z použití různých finančních zdrojů.

Společnost si sama určí dobu splatnosti dluhopisů, objem emise limituje především zájem potencionálních investorů. Vzhledem k tomu, že zájem o dluhopisy Českých drah byl značný a všechny dluhopisy byly prodány, společnost získala rychle potřebný finanční zdroj. Protože úroky z dluhopisů i emisní náklady jsou daňově uznatelnou položkou, snižují základ daně z příjmu. Výhodou emise dluhopisů je také možnost jejich předčasného splacení. Další předností je, že společnost tímto externím zdrojem nezatěžuje státní rozpočet. Protože dluhopisy Českých drah mají pevný výnos, může být tato sazba nevýhodná, pokud tržní úrokové sazby klesají. Pokud společnost získá ratingové ohodnocení minimálně stupně Baa, zvýší to její důvěryhodnost a vyjednávací pozici například při sjednávání podmínek úvěrové smlouvy.

Pro plánované umístění na evropské regulované trhy je nutné mít již před emisí implementovány mezinárodní účetní standardy, čtvrtletně vykazovat zprávy o hospodaření. Tyto podmínky již byly splněny, plánovaná emise mezinárodních dluhopisů by měla proběhnout již v dubnu 2011. Z těchto výše uvedených skutečností vidím emisi dluhopisů jako vhodný nástroj financování podnikových aktivit.

5.2.2 Doporučení

Z výsledků provedené analýzy vyplývá, že je nutné zajistit dostatek finančních prostředků, ať už budou určeny na výplatu úroků a splátek úvěru, nebo úrokových plateb výnosů z dluhopisů. Společnost sice využívá ve větší míře vlastní zdroje financování a ukazatele zadluženosti jsou nízké, ale v roce 2009 vykazuje hospodářský výsledek ztrátu. Zisk v roce 2008 je ziskem z titulu mimořádné činnosti (prodej části podniku).

Firma by se měla soustředit na další snižování nákladů a zejména růst tržeb, aby zajistila kladný hospodářský výsledek z provozní činnosti. To je však nelehký úkol, protože společnost poskytuje dopravní služby za věčně usměrněnou cenu a je závislá na úhradách od objednatelů. V roce 2009 byly sjednány desetileté smlouvy o úhradě prokazatelné ztráty, které by měly tuto ztrátu krýt v plné výši. Pro zajištění růstu výnosů se management společnosti orientuje hlavně na zvyšování kvality poskytovaných služeb a obnovu vozového parku. Myslím, že další možnosti, jak získat tržby, jsou v komerčním využití nevyužitých prostor, například formou pronájmu těchto nevyužitých prostor v nádražních budovách, nebo formou pronájmu

reklamních ploch na nádražích. Rezervy je podle mého názoru možné hledat hlavně v úspoře nákladů, zejména osobních. Společnost sice v roce 2009 meziročně snížila počet zaměstnanců o 17,6 %, osobní náklady však klesly pouze o 12,34 %. Důvodem je nárůst nominální mzdové sazby, ale také odstupné a náklady na doprovodný sociální program, které byly vyplaceny zaměstnancům, kteří splnili podmínky vyplývající z kolektivní smlouvy a nařízení vlády č.322/2002 Sb. a 370/2002 Sb. Protože poskytování doplatku dle nařízení vlády bylo v roce 2009 ukončeno, mohla by se úspora mzdových nákladů v dalším roce výrazněji projevit.

Pokud bude společnost uvažovat o financování bankovním úvěrem, měla by zvolit střednědobý úvěr, se splatností do 5 let, aby náklady na vyplacené úroky nezatěžovaly příliš finance podniku. U emise dluhopisů vidím jako hlavní riziko nesplacení nominální hodnoty v určeném termínu. Doporučuji dále pokračovat v diverzifikaci rizika využitím více zdrojů financování, kromě emise dluhopisů a bankovního úvěru také finanční leasing, protože také zde má společnost možnost získat leasingovou smlouvu za velice příznivých podmínek.

Společnost by měla soustředit pozornost na řízení toku hotovosti, aby měla dostatek peněžních prostředků v době, kdy má platit úroky a v případě dluhopisů ještě jejich nominální hodnotu. To platí samozřejmě vždy, s každým dalším externím zdrojem však riziko nedostatku finančních prostředků vzroste. Společnost může krátkodobě využít při nedostatečné likviditě kontokorentní rámce, případně emitovat krátkodobé cenné papíry, například směnky. K řízení toku hotovosti a předcházení riziku nedostatku finančních prostředků je v budoucnosti možné využít výkaz cash flow sestavený přímou metodou, který je v současné době ve fázi implementace.

Závěr

Tématem diplomové práce bylo zhodnocení dluhových cenných papírů jako vhodného nástroje financování podnikových aktivit. Nejprve se práce věnovala teoretickým poznatkům v oblasti financování podnikových aktivit, charakteristice dluhopisu a popisu procesu emise dluhopisů. V praktické části byly poznatky aplikovány do konkrétní situace podniku České dráhy, a.s. Nejprve byla popsána majetková a kapitálová struktura podniku, dále byly popsány zdroje financování, kterými společnost disponuje při financování své podnikatelské činnosti. Dále byl popsán proces emise dluhopisů Českých drah. Byla provedena analýza klíčových finančních ukazatelů. V poslední kapitole bylo provedeno zhodnocení emise dluhopisů jako možného finančního zdroje, a to prostřednictvím komparace zvolených externích finančních zdrojů.

Z výsledků praktické části vyplývá, že dluhopisy jsou vhodným finančním zdrojem, i když se nemusí vždy jednat o zdroj nejlevnější. Vždy je nutné vzít v úvahu konkrétní podmínky určitého podniku, navíc náklady nemusí být jediným kritériem volby určitého finančního zdroje. Z důvodu diverzifikace rizika je vhodné používat více různých finančních zdrojů a utvořit efektivní finanční portfolio.

Přínos práce vidím zejména v teoretické části, dále v provedené komparaci použitých finančních zdrojů. Práce proto může být přínosem pro studenty jako studijní materiál. Možné využití práce je též pro podniky, které uvažují o emisi dluhopisů, mohou zde čerpat informace o tom, jak samotná emise dluhopisů probíhá.

Cíl práce i dílčí cíle byly splněny. Byl proveden popis a analýza kapitálové struktury podniku, zdrojů podnikového financování, dále byla popsána charakteristika dluhopisu i popis procesu emise dluhopisu v podmínkách konkrétního podniku. V poslední kapitole byla provedena komparace s jinými zdroji financování, na jejímž základě byl zhodnocena emise dluhopisu jako vhodného zdroje financování podnikových aktivit.

Použitá literatura:

Knihy:

- [1] DUSPIVA, Pavel; TETŘEVOVÁ, Liběna. *Kapitálové trhy : pro kombinovanou formu studia*. 3. upr. a dopl. vyd. Pardubice : Univerzita Pardubice, 2006. 185 s. ISBN 80-7194-896-9.
- [2] JEŽEK, Tomáš, et al. *Jak emitovat akcie a dluhopisy na veřejném trhu*. Praha : Komise pro cenné papíry, 2004. 80 s. ISBN 80-239-2193-2.
- [3] KOVANICOVÁ, Dana, et al. *Finanční účetnictví : světový koncept*. 4. akt. vyd. Praha : Polygon, 2003. 524 s. ISBN 80-7273-090-8.
- [4] LIŠKA, Václav; GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
- [5] MAREŠ, Stanislav. *Zdroje financování podniku*. Vyd.1. Praha : Vysoká škola finanční a správní, 2003. 107 s. ISBN 978-80-7408-007-4.
- [6] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Vyd.1. Praha : Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [7] NÝVLTOVÁ, Romana; MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku*. První vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [8] PAVLÁT, Vladislav, et al. *Kapitálové trhy*. 2., dopl.vyd. Praha : Professional Publishing, 2005. 318 s. ISBN 80-86419-87-8.
- [9] RADOVÁ, Jarmila; DVOŘÁK, Petr; MÁLEK, Jiří. *Finanční matematika pro každého*. 5.zcela přeprac.vyd. Praha : Grada Publishing a.s., 2005. 288 s. ISBN 80-247-1230-X.
- [10] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Vyd.1. Brno : Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [11] SEKNIČKA, Pavel, et al. *Vybrané otázky kapitálových trhů*. Praha : Vodnář, 2003. 107 s. ISBN 80-85889-52-8.

[12] VALACH, Josef, et al. *Finanční řízení podniku*. 2. aktual.a rozšíř. vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

[13] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha : Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

[14] VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. 1.vyd. Praha : C.H. Beck, 2005. 107 s. ISBN 80-7179-807-X.

[15] WAWROSZ, Petr. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. 1.vyd. Ostrava : Sagit, 1999. 336 s. ISBN 80-7208-106-3.

Tištěné podklady:

[16] Obchodní zákoník. In *Sbírka zákonů, Česká republika*. 1991, 513, Dostupný také z WWW: <<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/>>.

[17] *Prospekt dluhopisů*. Praha : České dráhy, a.s., 24. 11. 2009. 51 s. Dostupné z WWW: <<http://www.ceskedrahy.cz/pro-investory/dluhopisy/-3711/>>.

[18] Zákon o dluhopisech. In *Sbírka zákonů, Česká republika*. 2004, 190. Dostupný také z WWW: <<http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-190-2004-sb-o-dluhopisech/>>.

[19] Výroční zprávy podniku z let 2006-2009. Dostupné také z WWW: <http://www.ceskedrahy.cz/skupina-cd/fakta-a-cisla/vyrocnizpravy/-5596/>

Internetové zdroje:

[20] *Burza cenných papírů Praha, a.s.* [online]. 1998-2011 [cit. 2011-05-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.bcpcz.cz/>>.

[21] *Česká národní banka* [online]. 2003-2011 [cit. 2011-03-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.cnb.cz/cs/index.html>>.

[22] *České dráhy, a.s.* [online]. 2011 [cit. 2011-03-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.cd.cz/>>.

Přílohy

příloha A: Rozvaha podniku České dráhy v letech 2006-2009.	96
příloha B: Výkaz zisku a ztráty podniku České dráhy v letech 2006-2009.	97
příloha C: Vývoj úrokových sazeb finančních trhů v letech 2000-2010.	98
příloha D: Rozvaha podniku ČD, a.s. za rok 2009.....	99
příloha E: Výkaz zisku a ztráty podniku ČD, a.s. za rok 2009	100
příloha F: Rozvaha podniku ČD, a.s. za rok 2008	101
příloha G: Výkaz zisku a ztráty za rok 2008.....	102
příloha H: Rozvaha - aktiva společnosti ČD, a.s. v roce 2007.....	103
příloha I: Rozvaha - pasiva podniku ČD, a.s. za rok 2007	104
příloha J: Výkaz zisku a ztráty podniku ČD, a.s. za rok 2007	105
příloha K: Organizační struktura skupiny ČD	106
příloha L: Úrokové sazby nefinančním podnikům - objemy úvěrů nad 30 mil.Kč v letech 2009 a 2010	107

Příloha A

ROZVAHA položky aktiv	2006	2007	2008	2009
Aktiva celkem	52 979 967	56 725 842	56 411 601	56 349 647
Dlouhodobý majetek	43 740 050	51 425 942	48 496 241	51 035 337
Dlouhodobý nehmotný maj.	603 413	679 151	486 034	503 364
Dlouhodobý hmotný maj.	40 789 204	38 870 639	36 469 373	39 221 763
Dlouhodobý finanční maj.	2 347 433	11 876 152	11 540 834	11 310 210
Oběžná aktiva	9 128 359	5 172 041	7 867 583	5 226 161
Zásoby	1 828 969	1 402 994	1 383 388	1 652 408
Dlouhodobé pohledávky	15 162	11 818	36 433	28 793
Krátkodobé pohledávky	5 241 778	3 121 060	2 044 480	1 569 776
Krátkodobý finanční maj.	2 042 450	636 169	4 403 482	1 975 184
Časové rozlišení	111 558	127 859	47 777	88 149
Pasiva celkem	52 979 967	56 725 842	56 411 601	56 349 647
A. Vlastní kapitál	36 446 972	41 308 580	42 325 997	40 788 514
Základní kapitál	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
Kapitálové fondy	16 602 066	21 530 096	20 986 548	20 743 330
Rezervní fondy, fondy ze zisku	294 305	168 565	177 734	212 374
Výsledek hospodaření min.let		-449 399	-449 399	896 145
Hosp.výsledek běž.úč.období	-449 399	59 318	1 611 114	-1 063 335
B. Cizí zdroje	16 298 810	15 128 720	13 819 607	15 380 890
Rezervy	136 298	121 344	128 220	125 163
Dlouhodobé závazky	4 449 456	4 525 673	4 637 312	6 419 089
Krátkodobé závazky	8 765 209	8 276 790	6 771 204	7 480 663
Bankovní úvěry a výpomoci	2 947 847	2 204 913	2 282 871	1 355 975
C.I. Časové rozlišení	234 185	288 542	265 997	180 243

příloha A: Rozvaha podniku České dráhy v letech 2006-2009 v tis. Kč

Zdroj: Výroční zprávy podniku, vlastní zpracování

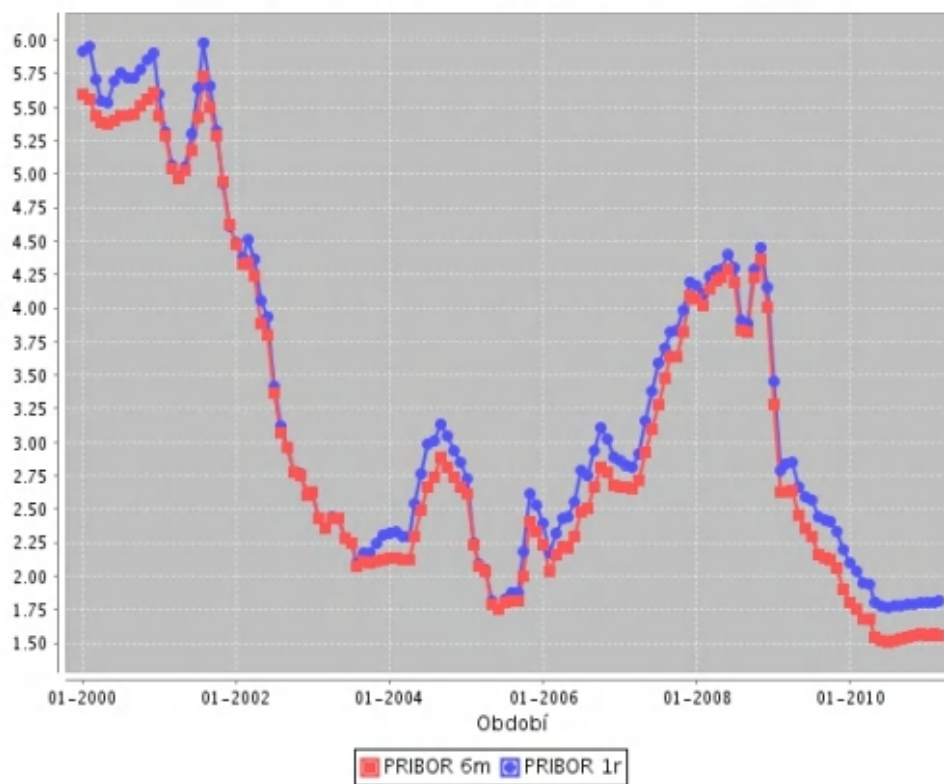
Příloha B

	Výkaz zisku a ztráty	2006	2007	2008	2009
I+II	Tržby za prodej zboží, výr.a služeb	37 319 616	36 753 649	16 704 420	13 197 127
A+B	Náklady na prod.zboží, výk.spotř.	22 806 344	22 923 162	13 777 303	11 850 912
+	Přidaná hodnota I.-A.+II.-B	14 513 272	13 830 487	2 927 117	1 346 215
C	Osobní náklady	21 402 923	20 889 071	15 426 366	13 522 454
E	Odpisy dlouhodobého majetku	2 543 968	2 710 449	2 234 776	2 228 359
G	Změna rezerv, OP a čas.rozlišení	-290 025	36 547	1 475 792	-311 843
III+IV	Ostatní provozní tržby a výnosy	10 105 923	11 462 270	12 319 630	14 445 100
D+F+H	Ostatní provozní náklady	1 643 916	1 497 530	2 509 967	1 459 660
*	Provozní výsledek hospodaření	-681 587	159 160	-6 400 154	-1 107 315
*	Finanční výsledek hospodaření	130 508	-98 050	-203 485	44 487
*	Mimořádný výsledek hospodaření	101 680	0	3 636 817	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	-449 399	59 318	1 611 114	-1 063 335
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-449 399	61 110	1 611 114	-1 062 828

příloha B: Výkaz zisku a ztráty podniku České dráhy v letech 2006-2009 v tis. Kč

Zdroj: Výroční zprávy podniku, vlastní zpracování

Tabulka 2: Úrokové sazby finančních trhů [%]



příloha C: Vývoj úrokových sazeb finančních trhů v letech 2000-2010.

Zdroj: systém časových řad ARAD, webové stránky ČNB

> Rozvaha v plném rozsahu k 31. prosinci 2009

+ AKTIVA K 31. 12. (V TISÍCÍCH Kč)		31.12.09	31.12.08		
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
AKTIVA CELKEM		89 418 821	-33 069 174	56 349 647	56 411 601
B.	Dlouhodobý majetek	83 988 039	-32 952 702	51 035 337	48 496 241
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 951 186	-2 447 822	503 364	486 034
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	103 872	-102 826	1 046	1 611
B.I.3.	Software	524 922	-373 091	151 831	369 493
B.I.4.	Ocenitelná práva	2 193 138	-1 971 145	221 993	30 429
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	760	-760		
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	128 494		128 494	84 501
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	69 726 643	-30 504 880	39 221 763	36 469 373
B.II.1.	Pozemky	6 407 584	-4 300	6 403 284	6 469 294
B.II.2.	Stavby	17 109 379	-8 212 320	8 897 059	8 712 993
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	43 661 613	-22 288 076	21 373 537	18 556 480
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	4 135	-184	3 951	4 035
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	679 437		679 437	714 261
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 864 495		1 864 495	2 012 310
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	11 310 210		11 310 210	11 540 834
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	10 868 054		10 868 054	11 093 523
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	169 219		169 219	174 316
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	272 937		272 937	272 995
C.	Oběžná aktiva	5 342 633	-116 472	5 226 161	7 867 583
C.I.	Zásoby	1 660 447	-8 039	1 652 408	1 383 388
C.I.1.	Materiál	1 655 107	-8 039	1 647 068	1 375 255
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary				231
C.I.5.	Zboží	4 259		4 259	4 653
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	1 081		1 081	3 249
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	28 976	-183	28 793	36 433
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	2 730		2 730	879
C.II.7.	Jiné pohledávky	26 246	-183	26 063	35 554
C.III.	Krátkodobé pohledávky	1 678 026	-108 250	1 569 776	2 044 280
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	505 400	-102 226	403 174	644 638
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	296 657		296 657	400 383
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	140 889		140 889	110 699
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	695 570		695 570	851 673
C.III.9.	Jiné pohledávky	39 510	-6 024	33 486	36 887
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	1 975 184		1 975 184	4 403 482
C.IV.1.	Peníze	50 598		50 598	40 264
C.IV.2.	Účty v bankách	724 586		724 586	350 710
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	1 200 000		1 200 000	4 012 508
D. I.	Časové rozlišení	88 149		88 149	47 777
D.I.1.	Náklady příštích období	87 343		87 343	47 777
D.I.3.	Příjmy příštích období	806		806	

PASIVA K 31. 12. (V TISÍCÍCH Kč)		31.12.09	31.12.08
PASIVA CELKEM		56 349 647	56 411 601
A.	Vlastní kapitál	40 788 514	42 325 997
A.I.	Základní kapitál	20 000 000	20 000 000
A.I.1.	Základní kapitál	20 000 000	20 000 000
A.II.	Kapitálové fondy	20 743 330	20 986 548
A.II.1.	Emissionní ážio	16 256 957	16 256 957
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	-919 193	-906 542
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	5 405 566	5 636 133
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	212 374	177 734
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	92 420	11 864
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	119 954	165 870
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	896 145	-449 399
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	896 145	
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let		-449 399
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	-1 063 335	1 611 114
B.	Čizí zdroje	15 380 890	13 819 607
B.I.	Rezervy	125 163	128 220
B.I.4.	Ostatní rezervy	125 163	128 220
B.II.	Dlouhodobé závazky	6 419 089	4 637 312
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	52 417	
B.II.6.	Vydané dluhopisy	2 000 000	
B.II.9.	Jiné závazky	4 366 672	4 637 312
B.III.	Krátkodobé závazky	7 480 663	6 771 204
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	4 705 092	3 863 446
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	306 000	306 000
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	767 325	730 278
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	371 591	360 323
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	140 241	118 232
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	138 110	143 519
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	1 046 181	1 248 430
B.III.11.	Jiné závazky	6 123	976
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	1 355 975	2 282 871
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	1 084 780	1 379 800
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	271 195	903 071
C. I.	Časové rozlišení	180 243	265 997
C.I.1.	Výdaje příštích období	29 959	93 621
C.I.2.	Výnosy příštích období	150 284	172 376

příloha D: Rozvaha podniku ČD, a.s. za rok 2009

Zdroj: Výroční zpráva podniku za rok 2009

Příloha E

> Výkaz zisku a ztráty k 31. prosinci 2009

± k 31. 12. (v TISÍČICÍCH Kč)	Období do 31.12.09	Období do 31.12.08
I. Tržby za prodej zboží	14 558	15 566
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	11 518	17 745
+ Obchodní marže	3 040	-2 179
II. Výkony	13 182 569	16 688 854
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	12 960 080	16 494 641
II.2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	-231	1 926
II.3. Aktivace	222 720	192 287
B. Výkonová spotřeba	11 839 394	13 759 558
B.1. Spotřeba materiálu a energie	4 881 600	5 208 342
B.2. Služby	6 957 794	8 551 216
+ Přidaná hodnota	1 346 215	2 927 117
C. Osobní náklady	13 522 454	15 426 366
C.1. Mzdové náklady	9 902 127	11 158 058
C.2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	5 979	5 940
C.3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 146 197	3 708 168
C.4. Sociální náklady	468 151	554 200
D. Daně a poplatky	22 279	49 354
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 228 359	2 234 776
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 294 392	2 306 399
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	385 696	856 230
III.2. Tržby z prodeje materiálu	908 696	1 450 169
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	948 705	1 594 111
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	106 216	250 430
F.2. Prodaný materiál	842 489	1 343 681
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přetřech období	-311 843	1 475 792
IV. Ostatní provozní výnosy	13 150 708	10 013 231
H. Ostatní provozní náklady	488 676	866 502
* Provozní výsledek hospodaření	-1 107 315	-6 400 154
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	57	34 714
J. Prodané cenné papíry a podíly	57	11 586
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	62 193	6 633
VII.3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	62 193	6 633
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	19 399	118 359
X. Výnosové úroky	3 043	6 746
N. Nákladové úroky	132 087	264 392
XI. Ostatní finanční výnosy	174 201	135 355
O. Ostatní finanční náklady	82 262	229 314
* Finanční výsledek hospodaření	44 487	-203 485
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	507	531
Q.1. - splatná	507	531
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-1 063 335	-6 604 170
XIII. Mimořádné výnosy		11 852 101
R. Mimořádné náklady		3 636 817
* Mimořádný výsledek hospodaření		8 215 284
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-1 063 335	1 611 114
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	-1 062 828	1 611 645

příloha E: Výkaz zisku a ztráty podniku ČD, a.s. za rok 2009

Zdroj: Výroční zpráva podniku za rok 2009

> Rozvaha v plném rozsahu k 31. prosinci 2008

P- AKTIVA K 31. 12. V TISÍCÍCH Kč		31.12.2008		31.12.2007
		Brutto	Korekce	Netto
AKTIVA CELKEM		88 098 044	-31 686 443	56 411 601
B.	Dlouhodobý majetek	80 093 629	-31 597 388	48 496 241
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 845 508	-2 359 474	486 034
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	104 038	-102 427	1 611
B.I.3.	Software	713 056	-343 563	369 493
B.I.4.	Ocenitelná práva	1 943 153	-1 912 724	30 429
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	760	-760	
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	84 501		84 501
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	65 707 287	-29 237 914	36 469 373
B.II.1.	Pozemky	6 475 169	-5 875	6 469 294
B.II.2.	Stavby	16 669 457	-7 956 464	8 712 993
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	39 831 871	-21 275 391	18 556 480
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	4 219	-184	4 035
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	714 261		714 261
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	2 012 310		2 012 310
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	11 540 834		11 540 834
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	11 093 523		11 093 523
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	174 316		174 316
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	272 995		272 995
C.	Oběžná aktiva	7 956 638	-89 055	7 867 583
C.I.	Zásoby	1 389 347	-5 959	1 383 388
C.I.1.	Materiál	1 381 214	-5 959	1 375 255
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	231		231
C.I.5.	Zboží	4 653		4 653
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	3 249		3 249
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	36 563	-130	36 433
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů			86
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	879		879
C.II.7.	Jiné pohledávky	35 684	-130	35 554
C.III.	Krátkodobé pohledávky	2 127 246	-82 966	2 044 280
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	723 968	-79 330	644 638
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	400 383		400 383
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	110 699		110 699
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	851 673		851 673
C.III.9.	Jiné pohledávky	40 523	-3 636	36 887
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	4 403 482		4 403 482
C.IV.1.	Peníze	40 264		40 264
C.IV.2.	Účty v bankách	350 710		350 710
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	4 012 508		4 012 508
D. I.	Casové rozlišení	47 777		47 777
D.I.1.	Náklady příštích období	47 777		47 777
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období			62
D.I.3.	Příjmy příštích období			77 226

PASIVA K 31. 12. V TISÍCÍCH Kč		31.12.2008		31.12.2007
PASIVA CELKEM		56 411 601		56 725 842
A.	Vlastní kapitál	42 325 997		41 308 580
A.I.	Základní kapitál	20 000 000		20 000 000
A.I.1.	Základní kapitál	20 000 000		20 000 000
A.II.	Kapitálové fondy	20 986 548		21 530 096
A.II.1.	Emissionní ážio	16 256 957		16 438 595
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	-906 542		-866 015
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	5 636 133		5 957 516
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	177 734		168 565
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	11 864		11 864
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	165 870		168 565
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-449 399		-449 399
A.IV.2.	Neuhrazená zřetaca minulých let	-449 399		-449 399
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	1 611 114		59 318
B.	Cizí zdroje	13 819 607		15 128 720
B.I.	Rezervy	128 220		121 344
B.I.4.	Ostatní rezervy	128 220		121 344
B.II.	Dlouhodobé závazky	4 637 312		4 525 673
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy			501
B.II.9.	Jiné závazky	4 637 312		4 525 172
B.III.	Krátkodobé závazky	6 771 204		8 276 790
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	3 863 446		5 299 660
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	306 000		306 000
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	730 278		865 309
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	360 323		435 974
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	118 232		136 881
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	143 519		179 990
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	1 248 430		1 050 471
B.III.11.	Jiné závazky	976		2 505
B.IV.	Bankovní úvěry a vypomoci	2 282 871		2 204 913
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	1 379 800		1 636 700
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	903 071		568 213
C. I.	Casové rozlišení	265 997		288 542
C.I.1.	Výdaje příštích období	93 621		145 374
C.I.2.	Výnosy příštích období	172 376		143 168

příloha F: Rozvaha podniku ČD, a.s. za rok 2008

Zdroj: Výroční zpráva podniku za rok 2008

> Výkaz zisku a ztráty k 31. prosinci 2008

* K 31. 12. V TISÍCÍCH Kč	OBDOBÍ DO 31. 12. 2008	OBDOBÍ DO 31. 12. 2007	
I.	Tržby za prodej zboží	15 566	158 858
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	17 745	124 607
+	Obchodní marže	-2 179	34 251
II.	Výkony	16 688 854	36 594 791
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	16 494 641	36 262 033
II.2.	Změna stavu zásob vlastních činností	1 926	2 945
II.3.	Aktivace	192 287	329 813
B.	Výkonová spotřeba	13 759 558	22 798 555
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	5 208 342	7 507 848
B.2.	Služby	8 551 216	15 290 707
+	Přidaná hodnota	2 927 117	13 830 487
C.	Osobní náklady	15 426 366	20 889 071
C.1.	Mzdové náklady	11 158 058	15 081 787
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	5 940	2 959
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 708 168	5 073 562
C.4.	Sociální náklady	554 200	730 763
D.	Daně a poplatky	49 354	45 154
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 234 776	2 710 449
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 306 399	1 876 270
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	856 230	1 311 071
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	1 450 169	565 199
F.	Zůstarková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1 594 111	955 939
F.1.	Zůstarková cena prodaného dlouhodobého majetku	250 430	460 053
F.2.	Prodaný materiál	1 343 681	495 886
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1 475 792	36 547
IV.	Ostatní provozní výnosy	10 012 231	9 586 000
H.	Ostatní provozní náklady	866 502	496 437
*	Provozní výsledek hospodaření	-6 400 154	159 160
VI.	Tržby z prodeje ceniných papírů a podílů	34 714	
J.	Prodané cenné papíry a podíly	11 586	
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	6 633	25 032
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	6 633	25 032
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	118 359	
X.	Výnosové úroky	6 746	12 961
N.	Nákladové úroky	264 392	245 081
XI.	Ostatní finanční výnosy	135 355	371 701
O.	Ostatní finanční náklady	229 314	262 663
*	Finanční výsledek hospodaření	-203 485	-98 050
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	531	1 792
Q.1.	- splatná	531	1 792
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-6 604 170	59 318
XIII.	Mimořádné výnosy	11 852 101	
R.	Mimořádné náklady	3 636 817	
*	Mimořádný výsledek hospodaření	8 215 284	
**	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	1 611 114	59 318
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	1 611 645	61 110

příloha G: Výkaz zisku a ztráty za rok 2008

Zdroj: Výroční zpráva podniku za rok 2008

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU K 31. PROSINCI 2007

↓	AKTIVA K 31. 12. → VTIŠKÍCH KC		2007		2006	
		BRUTTO	KOREKCE	NETTO	NETTO	NETTO
	AKTIVA CELKEM	93 250 315	-36 524 473	56 725 842	52 979 967	
B.	Dlouhodobý majetek	87 882 217	-36 456 275	51 425 942	43 740 050	
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	3 197 876	-2 518 725	679 151	603 413	
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	102 652	-102 559	93	107	
B.I.3.	Software	1 292 395	-682 208	610 187	82 203	
B.I.4.	Ocenitelná práva	1 732 996	-1 732 996			
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1 061	-962	99	99	
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	68 772		68 772	521 004	
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	72 808 189	-33 937 550	38 870 639	40 789 204	
B.II.1.	Pozemky	7 081 086	-3 277	7 077 809	7 189 076	
B.II.2.	Stavby	21 637 072	-11 685 657	9 951 415	10 052 843	
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	41 474 477	-22 248 214	19 226 263	21 084 810	
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	4 510	-402	4 108	4 140	
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 622 493		1 622 493	814 177	
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	988 551		988 551	1 644 158	
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	11 876 152		11 876 152	2 347 433	
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	11 449 271		11 449 271	1 957 597	
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	151 644		151 644	114 599	
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	275 237		275 237	275 237	
C.	Oběžná aktiva	5 240 239	-68 198	5 172 041	9 128 359	
C.I.	Zásoby	1 415 496	-12 502	1 402 994	1 828 969	
C.I.1.	Materiál	1 393 677	-12 502	1 381 175	1 750 531	
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	4 265		4 265	67 403	
C.I.4.	Zvířata				3	
C.I.5.	Zboží	8 354		8 354	9 822	
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	9 200		9 200	1 210	
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	11 970	-152	11 818	15 162	
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	86		86	86	
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1 350		1 350	5 983	
C.II.7.	Jiné pohledávky	10 534	-152	10 382	9 093	
C.III.	Krátkodobé pohledávky	3 176 604	-55 544	3 121 060	5 241 778	
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 975 413	-50 325	1 925 088	3 211 262	
C.III.6.	Stát – daňové pohledávky	166 149		166 149	108 606	
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	267 385		267 385	325 368	
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	705 394		705 394	1 553 407	
C.III.9.	Jiné pohledávky	62 263	-5 219	57 044	43 135	
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	636 169		636 169	2 042 450	
C.IV.1.	Peníze	104 534		104 534	104 569	
C.IV.2.	Účty v bankách	531 635		531 635	1 935 773	
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly				2 108	
D.I.	Časové rozlišení	127 859		127 859	111 558	
D.I.1.	Náklady příštích období	50 571		50 571	70 185	
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	62		62	62	
D.I.3.	Příjmy příštích období	77 226		77 226	41 311	

příloha H: Rozvaha - aktiva společnosti ČD, a.s. v roce 2007

Zdroj: Výroční zpráva podniku za rok 2007

Příloha I

+	PASIVA K 31. 12. → V TISÍCÍCH KC	31. 12. 2007	31. 12. 2006
	PASIVA CELKEM	56 725 842	52 979 967
A	Vlastní kapitál	41 308 580	36 446 972
A.I.	Základní kapitál	20 000 000	20 000 000
A.I.1.	Základní kapitál	20 000 000	20 000 000
A.II.	Kapitálové fondy	21 530 096	16 602 066
A.II.1.	Emisní ážio	16 438 595	16 733 120
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	-866 015	-843 996
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	5 957 516	7 12 942
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	168 565	294 305
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	168 565	294 305
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-449 399	
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-449 399	
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	59 318	-449 399
B.	Cizí zdroje	15 128 720	16 298 810
B.I.	Rezervy	121 344	136 298
B.I.4.	Ostatní rezervy	121 344	136 298
B.II.	Dlouhodobé závazky	4 525 673	4 449 456
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	501	255 274
B.II.9.	Jiné závazky	4 525 172	4 194 182
B.III.	Krátkodobé závazky	8 276 790	8 765 209
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	5 299 660	5 200 935
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	306 000	
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	865 309	1 105 735
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	435 974	562 278
B.III.7.	Stát – daňové závazky a dotace	136 881	183 332
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	179 990	426 543
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	1 050 471	1 285 855
B.III.11.	Jiné závazky	2 505	531
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	2 204 913	2 947 847
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	1 636 700	1 972 248
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	568 213	975 599
C.I.	Časové rozlišení	288 542	234 185
C.I.1.	Výdaje přístich období	145 374	126 984
C.I.2.	Výnosy přístich období	143 168	107 201

příloha I: Rozvaha - pasiva podniku ČD, a.s. za rok 2007

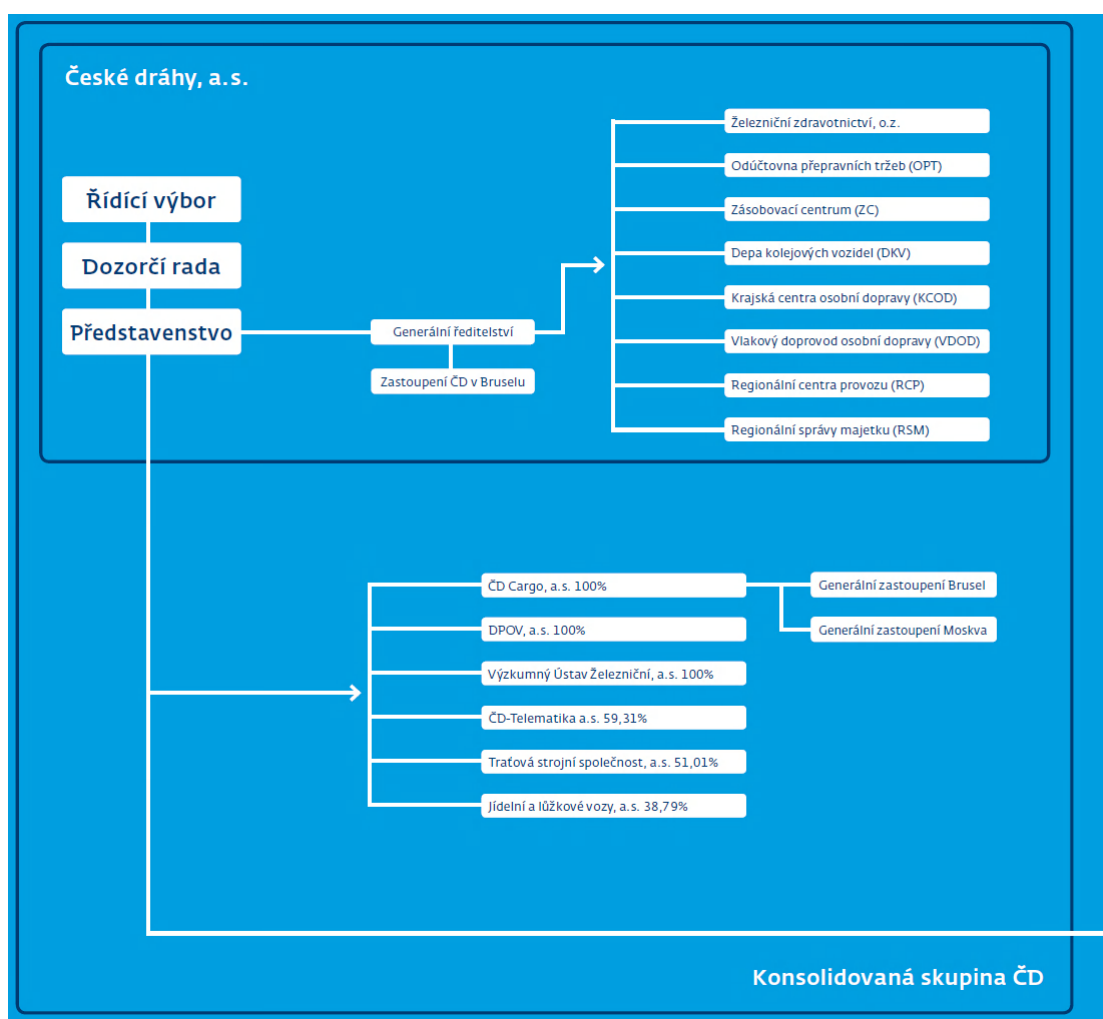
Zdroj: Výroční zpráva podniku za rok 2007

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY K 31. PROSINCI 2007

+	K 31. 12. → VTISÍCÍCH Kč	OBDOBÍ DO 31. 12. 2007	OBDOBÍ DO 31. 12. 2006
I.	Tržby za prodej zboží	158 858	139 899
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	124 607	107 098
+	Obchodní marže	34 251	32 801
II.	Výkony	36 594 791	37 179 717
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	36 262 033	36 655 743
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	2 945	63 448
II.3.	Aktivace	329 813	460 526
B.	Výkonová spotřeba	22 798 555	22 699 246
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	7 507 848	7 381 182
B.2.	Služby	15 290 707	15 318 064
+	Přidaná hodnota	13 830 487	14 513 272
C.	Osobní náklady	20 889 071	21 402 923
C.1.	Mzdové náklady	15 081 787	15 505 856
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	2 959	3 436
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	5 073 562	5 163 108
C.4.	Sociální náklady	730 763	730 523
D.	Daně a poplatky	45 154	74 727
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 710 449	2 543 968
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 876 270	1 761 035
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 311 071	1 323 212
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	565 199	437 823
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	955 939	1 008 701
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	460 053	719 562
F.2.	Prodaný materiál	495 886	289 139
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	36 547	-290 025
IV.	Ostatní provozní výnosy	9 586 000	8 344 888
H.	Ostatní provozní náklady	496 437	560 488
°	Provozní výsledek hospodaření	159 160	-681 587
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		20 000
J.	Prodané cenné papíry a podíly		1 320
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	25 032	10 471
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	25 032	10 471
X.	Výnosové úroky	12 961	17 108
N.	Nákladové úroky	245 081	123 531
XI.	Ostatní finanční výnosy	371 701	465 622
O.	Ostatní finanční náklady	262 663	257 842
°	Finanční výsledek hospodaření	-98 050	130 508
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1 792	
Q.1.	- splatná	1 792	
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	59 318	-551 079
XIII.	Mimořádné výnosy		112 655
R.	Mimořádné náklady		10 975
°	Mimořádný výsledek hospodaření		101 680
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	59 318	-449 399
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61 110	-449 399

příloha J: Výkaz zisku a ztráty podniku ČD, a.s. za rok 2007

Zdroj: Výroční zpráva podniku za rok 2007



příloha K: Organizační struktura skupiny ČD

Zdroj: Výroční zpráva za rok 2009

Příloha L

Databáze časových řad ARAD >> Měnová a finanční statistika >> Měnová statistika
>> B. Úrokové sazby MFI >> Úrokové sazby

Název sestavy ukazatelů : Tabulka B5Q: Čtvrtletní úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami nefinančním podnikům v ČR - nové obchody (%)

Jednotky v mil. Kč, není-li uvedeno jinak

Oddělovač desetin: ", "

Období	UK7 Nefinanční podniky (S.11) - ostatní nad obj. 30 mil. CZK - celkem	UK8 Nefinanční podniky (S.11) - ostatní nad obj. 30 mil. CZK - floating a fixace sazby do 1 roku včetně	UK9 Nefinanční podniky (S.11) - ostatní nad obj. 30 mil. CZK - fixace sazby nad 1 rok do 5 let včetně	UK10 Nefinanční podniky (S.11) - ostatní nad obj. 30 mil. CZK - fixace sazby nad 5 let
IV.Q.2010	3,48	3,46	4,13	4,13
III.Q.2010	3,37	3,33	3,89	4,48
II.Q.2010	3,24	3,14	3,53	4,17
I.Q.2010	3,21	3,11	3,72	4,24
IV.Q.2009	3,40	3,35	3,48	4,54
III.Q.2009	3,38	3,33	3,63	4,18
II.Q.2009	3,54	3,48	3,97	4,48
I.Q.2009	3,52	3,46	4,01	4,75

příloha L: Úrokové sazby nefinančním podnikům - objemy úvěrů nad 30 mil.Kč v letech 2009 a 2010

Zdroj: systém časových řad ARAD, stránky ČNB