

Zdroje financování podniku s ohledem na jejich dostupnost a efektivnost

Jitka Ambrozová

Bakalářská práce
2012

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jitka AMBROZOVÁ**
Osobní číslo: **M081479**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Zdroje financování podniku s ohledem na jejich dostupnost a efektivnost**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Vypracujte kritickou literární rešerši zaměřenou na problematiku financování podniku.

II. Praktická část

- Analyzujte finanční situaci podniku XY, s. r. o.
- Na základě provedené analýzy vyhodnoťte možnosti financování podniku XY, s. r. o.
- Zpracujte varianty možných řešení financování podniku XY, s. r. o. a stanovte doporučení k nejefektivnějšímu financování.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

GRÜNWARD, Rolf a HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2002. 184 s. ISBN 80-245-0422-7.
KRAUSEOVÁ, Jaruše. Finanční řízení firmy. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 81 s. ISBN 80-245-0416-2.
PAVELKOVÁ, Drahomíra. Řízení podnikových financí. 2. uprav. vyd. Zlín: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta managementu a ekonomiky ve Zlíně, 2000. 227 s. ISBN 80-214-1659-9.
SYNEK, Miloslav a KISLINGEROVÁ, Eva. Podniková ekonomika. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 498 s. ISBN 978-80-7400-336-3.
ZLÁMAL, Jaroslav. Podnikové finance. 1. vyd. Olomouc: Univerzita Palackého, 2002. 133 s. ISBN 80-244-0541-5.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Kateřina Huspeninová**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: **2. dubna 2012**
Termín odevzdání bakalářské práce: **18. května 2012**

Ve Zlíně dne 2. dubna 2012

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby ¹⁾;
- beru na vědomí, že bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému a bude dostupná k nahlédnutí;
- na moji bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užit své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 16.5.2012

JITKA ANŽROKOVÁ
Jméno, příjmení, podpis

¹⁾ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací;

(1) Vysoká škola nevydělčně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce požít na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

²⁾ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3;

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užíje-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³⁾ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo;

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užit či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jim dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídnou k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Hlavním účelem této práce je získat kompletní přehled vhodných externích a interních finančních zdrojů společností. Práce je rozdělena na teoretickou část, ve které je podán krátký souhrn vhodných finančních zdrojů a potřeb společností. Jsou tam popsány charakteristiky, pojmy a metody finanční analýzy. To musí být na bázi rozhodnutí o struktuře a efektivitě jednotlivých zdrojů společnosti. Praktická část je zaměřena na společnost XY, s. r. o. Cílem práce je na základě finanční analýzy vyhodnotit možnosti společnosti a zvolit tu nejvhodnější variantu financování investičního majetku.

Klíčová slova: zdroje financování podniku, interní zdroje a externí zdroje, finanční analýza, efektivita zdrojů

ABSTRACT

The main purpose of this labour is to gain completed survey accessible external and internal financial resources of companies. The labour is divided on theory part in which is given short collection of accessible financial resources necessities of companies. There are described characteristics, concepts and methods of financial analysis. It must be on the base decision about the structure and effectiveness of individual resources in companies. The practical part is directed to the XY, s. r. o. limited company. Aim of this work is, on the basis financial analysis, to evaluated possibilities this company and to elect the most suitable method to financing investment of property.

Keywords : financial resources of the company, internal and external resources, financial analysis, effectiveness of resources

Úvodem chci poděkovat vedoucí bakalářské práce za pochopení, trpělivost a usměřování při vzniku práce. Dále chci poděkovat jednateři společnosti XY, s. r. o., za spolupráci a poskytnutí potřebných dat a informací.

OBSAH

I	TEORETICKÁ ČÁST.....	10
1	ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU	11
1.1	INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU.....	11
1.1.1	Odpisy	11
1.1.2	Nerozdělený zisk	12
1.1.3	Rezervní fondy	13
1.1.4	Kapitálové fondy a emisní ážio	13
1.2	EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	14
1.2.1	Financování prostřednictvím emise akcií.....	14
1.2.2	Obligace	15
1.2.3	Rizikový kapitál (venture kapitál).....	16
1.2.4	Úvěry.....	17
1.2.5	Projektové financování.....	20
1.2.6	Finanční leasing	21
1.2.7	Faktoring	22
1.2.8	Forfaiting.....	22
1.2.9	Dotace	22
1.3	DOSTUPNOST A EFEKTIVNOST JEDNOTLIVÝCH ZDROJŮ.....	22
2	FINANČNÍ A EKONOMICKÉ TOKY Z INVESTIC	25
2.1	KAPITÁLOVÉ PŘÍJMY Z INVESTIC	26
2.2	KAPITÁLOVÉ VÝDAJE Z INVESTIC	27
2.3	VLIV ÚROKU, DANÍ, INFLACE A RIZIKA NA INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	27
2.3.1	Vliv úroku na investiční rozhodování	27
2.3.2	Vliv daní na investiční rozhodování	28
2.3.3	Vliv inflace a rizika na investiční rozhodování.....	28
2.4	HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	29
3	FINANČNÍ ANALÝZA	31
3.1	POJEM, CÍL A ÚLOHA FINANČNÍ ANALÝZY	31
3.2	ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	32
3.3	METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....	33
3.3.1	Ukazatelé finanční analýzy	33
II	PRAKTICKÁ ČÁST	41
1	PROFIL SPOLEČNOSTI XY, S. R. O.	42
1.1	HISTORIE SPOLEČNOSTI	42
1.2	SOUČASNÉ SMĚŘOVÁNÍ SPOLEČNOSTI	42
1.2.1	Výrobní činnost společnosti	43
1.3	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	44
1.4	SWOT ANALÝZA XY, S. R. O. – STRATEGICKÁ POZICE	45
2	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY, S. R. O.....	46
2.1	MAJETKOVÁ A FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU (ANALÝZA ROZVAHY).....	46
2.2	ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ (ROZBOR VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT).....	49
2.2.1	Vývoj a dělení výsledku hospodaření	51

2.3	ANALÝZA CASH FLOW (ROZBOR PŘEHLEDU PENĚŽNÍCH TOKŮ)	53
2.4	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	54
2.5	POMĚROVÉ UKAZATELE	56
2.5.1	Ukazatele zadluženosti.....	56
2.5.2	Ukazatele likvidity	58
2.5.3	Ukazatelé rentability	60
2.5.4	Ukazatele aktivity.....	62
2.5.5	Další poměrové ukazatele	64
2.6	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	65
2.6.1	Z – skóre (Altmanův model bankrotu, index důvěryhodnosti).....	65
2.6.2	Index IN01 - index důvěryhodnosti	66
2.6.3	EVA (Economic Value Added)	66
3	INVESTIČNÍ ZÁMĚR SPOLEČNOSTI XY, S. R. O.....	68
3.1	ANALÝZA ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ ROZVOJE SPOLEČNOSTI XY, S. R. O. S OHLEDEM NA JEJICH DOSTUPNOST A EFEKTIVNOST.....	68
3.1.1	Interní zdroje financování	69
3.1.2	Externí zdroje financování investičního záměru.....	69
4	VARIANTY ŘEŠENÍ FINANCOVÁNÍ ROZVOJE SPOLEČNOSTI XY, S. R. O. S OHLEDEM NA DOSTUPNOST A EFEKTIVNOST ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ.....	72
4.1	FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU SPOLEČNOSTI XY, S. R. O. PROSTŘEDNICTVÍM ÚVĚRU	72
4.1.1	Investiční úvěr u ČS, a. s. – varianta A.....	72
4.1.2	Investiční úvěr u Raiffeisenbank a. s. – varianta B.....	78
4.2	FINANCOVÁNÍ ROZVOJE SPOLEČNOSTI XY, S. R. O. PROSTŘEDNICTVÍM LEASINGU	82
4.2.1	Finanční leasing	82
4.3	POROVNÁNÍ JEDNOTLIVÝCH VARIANT Z HLEDISKA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ.....	84
5	NÁVRHY DOPORUČENÍ K EFEKTIVNÍMU A DOSTUPNÉMU FINANCOVÁNÍ ROZVOJE SPOLEČNOSTI XY, S.R.O.	87
	ZÁVĚR	89
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	90
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	92
	SEZNAM OBRÁZKŮ	93
	SEZNAM TABULEK.....	94
	SEZNAM PŘÍLOH.....	97

ÚVOD

Problematika efektivnosti a dostupnosti zdrojů podniků je jednou z nejdůležitějších a zároveň neproblematičtějších součástí jejich existence. Dostupnost a efektivita jednotlivých zdrojů krytí aktiv podniků, ať už interních či externích, dlouhodobých či krátkodobých ovlivňují komplexně životy podniků. Cílem financování aktiv je používat ty finanční zdroje, které podniky získají s minimálními náklady. Ale ne každému podniku je dostupný každý potencionální zdroj, a naopak, ne každý dostupný zdroj je pro podnik efektivní a při jeho použití neohroží likviditu a chod podniku.

Dlouhodobý rozvoj podniků a uspokojivá výnosnost kapitálu je cílem finančního řízení podniků, jejich podstatou je zajišťování finančních zdrojů, jejich optimálních struktur a užití z hlediska cílů podniků. Krátkodobé zdroje jsou tedy využívány ke krytí krátkodobého majetku, dlouhodobé by měly být využívány ke krytí dlouhodobého majetku. Proto je rozvoj podniků z hlediska rozhodování dlouhodobého majetku a kapitálu součástí strategického rozhodování vrcholového managementu, protože se jedná o rozhodnutí, jejichž důsledky se předpokládají v dlouhém časovém období a je u nich zvýšený stupeň rizikovosti.

Hlavním cílem této práce je získat a poskytnout přehled vhodných dostupných finančních zdrojů podniků a jejich následné použití v konkrétní společnosti při dodržení zásady efektivity. Práce je rozdělena na dvě části, na teoretickou a praktickou. V teoretické části je proveden popis a analýza dostupných zdrojů podniků, včetně charakteristiky, metod a tvorby finanční analýzy, jako zdroje pro další rozhodování, zejména v oblasti struktury a efektivnosti jednotlivých zdrojů podniků.

Uvedená problematika financování potřeb podniků je velice široká, proto byl v praktické části kladen důraz na analýzu dostupných zdrojů pro konkrétní podnik, za účelem jeho růstu a rozvoje. Jedná se tedy o stručný rozbor zdrojů financování dlouhodobého aktiva u podniku XY, s. r. o. Výsledky uvedeného rozboru a analýzy jsem následně interpretovala na konkrétním investičním projektu společnosti XY, s. r. o. Na závěr práce jsem uvedla doporučení k efektivnímu financování podniku na základě uvedených možných řešení.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU

Finanční zdroje podniku jsou různorodé a dělí se podle různých hledisek

Podle původu finančních zdrojů je dělíme na:

- interní finanční zdroje, které existují v souvislosti s činností podniku, s prodejem výrobků nebo služeb a jejich základem je tržba. Cílem podniku je tedy dosáhnout vysoké tržby a tím získat vysokou zásobu peněz z interní činnosti;
- externí finanční zdroje, které přicházejí do podniku z vnějšku a jsou též kapitálovými zdroji.

Podle vlastnictví zdrojů je dělíme na:

- vlastní zdroje, kterými rozumíme všechny finanční zdroje, jejímž vlastníkem je podnik. Vlastními finančními zdroji podniku jsou především vklady vlastníků (akcie, dodatečné vklady majitelů), využití zisku po zdanění, odpisy hmotného a nehmotného majetku, likvidace investičního majetku a zásob, výnosy z prodeje, nerozdělený zisk, rezervní fondy, dotace a ostatní vlastní zdroje (kapitálové fondy). Zvláštní formu těchto zdrojů představuje rizikový kapitál, kdy do podniku vstupují investoři, kteří jsou ochotni podstupovat velká rizika;
- cizí zdroje, které představují krátkodobé a dlouhodobé závazky, kterými jsou dlouhodobé investiční úvěry, krátkodobé a dlouhodobé závazky, leasing, obligace, krátkodobý provozní úvěr, dlouhodobé rezervy.

Podle času dělíme finanční zdroje na:

- krátkodobé, které jsou splatné do jednoho roku;
- dlouhodobé, to jsou zdroje se splatností delší jak jeden rok.

1.1 Interní zdroje financování podniku

Mezi interní zdroje financování podniku patří nerozdělený zisk, odpisy, rezervní a kapitálové fondy a zdroje získané prodejem majetku a zásob podniku.

1.1.1 Odpisy

Odpisy jsou nejvýznamnějším interním finančním zdrojem. Odpisy definujeme jako peněžní vyjádření postupného opotřebení neoběžného majetku a jako finanční zdroj z rozdělení tržeb na úhradu postupného přenosu fixního majetku do nákladů (Krauseová, 2004, s.

20). Jsou stabilním finančním zdrojem, jelikož nejsou ovlivněny množstvím proměnlivých faktorů jako zisk. Podniku jsou k dispozici, i když nevytvořil za zdaňovací období žádný zisk a tržby pokrývají pouze náklady. Na druhou stranu, předpokladem výhody využití odpisů jsou tržby v té velikosti, aby byl dosažen zisk. Pokud podnik nedosahuje zisku, potom se ani nevyužije daňová výhoda odpisů.

Odpisy jsou stanoveny zákonem o daních z příjmu č. 586/1992 Sb. a jsou zařazeny do daňově uznatelných výdajů na dosažení a udržení příjmu. Z tohoto důvodu odpisy snižují daňový základ a tím zadržují peníze na obnovu majetku. Odpisy tedy dělíme na daňové a účetní. Účetní odpisy jsou předmětem účtování, daňové nikoliv a podnik o jejich zahrnutí do nákladů rozhoduje prostřednictvím odpisových plánů.

Výška odpisů závisí na těchto faktorech:

- ceně majetku, který se odepisuje a stanovené sazbě;
- době odepisování majetku;
- výběru metody odepisování (lineární, degresivní, progresivní, nerovnoměrné);
- výšce a struktuře nehmotného a hmotného investičního majetku.

Odpisy jsou významným interním finančním zdrojem, mají velký význam pro stabilní rozvoj podniku. Velmi často však jsou možnosti rozvoje větší než je interní tvorba, a tak rozvoj podniku s interními zdroji se vždy nedá spojit. Docházelo by tím pouze k prosté reprodukci majetku, ne k požadovanému rozvoji podniku.

1.1.2 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk je druhým nejvýznamnějším interním finančním zdrojem. Jedná se o část zisku po zdanění, která není použita na tvorbu fondů ze zisku, či na výplatu tantiém a dividend a může být tedy použita jako zdroj samofinancování.

Výše nerozděleného zisku je ovlivněna:

- výší zisku běžného hospodářského roku;
- daní z příjmu právnických osob (dle zákona o dni z příjmu č. 586/1992 Sb. v platném znění);
- výplatu dividend a tantiém akcionářům a vedoucím zaměstnancům podniku;
- tvorbou rezervních a jiných fondů podniku ze zisku.

Z pohledu nerozděleného zisku, jako interního finanční zdroje podniku, je velmi důležitá přeměna účetního vyjádření zisku na odpovídající peníze (důsledné a systematické inkaso formou plateb od odběratelů, zejména u bezhotovostních plateb).

1.1.3 Rezervní fondy

Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu podniku. (Valach, 2006, str. 282). Slouží podniku jako rezerva na ochranu proti možným rizikům.

Rezervní fondy jsou tvořeny povinně ze zákona anebo dobrovolně. Úpravu zákonně vytvářených rezerv obsahuje obchodní zákoník a stanovuje, že podnik je povinen vytvořit rezervní fond ze zisku vykázaného v řádné účetní závěrce za rok, v němž poprvé zisk vytvoří, a to nejméně 20% ze zisku, avšak ne více než 10% hodnoty základního jmění. Tento fond se doplňuje ročně o částku nejméně 5% ze zisku až do dosažení výše rezervního fondu určeného ve stanovách, nejméně však do výše 20% základního jmění. Takto vytvořený rezervní fond může společnost použít pouze k úhradě ztráty (Pavelková, 2000, s. 156).

Kromě již výše uvedených rezervních fondů jsou velmi významné rezervy, a to především z hlediska zjištění základu daně z příjmu.

Rezervami se rozumí:

- bankovní rezervy;
- rezervy v pojišťovnictví;
- rezerva na opravy hmotného majetku s dobou odepisování 5 a více let;
- opravné položky k pohledávkám za dlužníky v insolvenčním řízení, opravné položky k pohledávkám vymezených v zákoně č. 593/1992 Sb.;
- rezerva na pěstební činnost – podle projektu pěstebních prací;
- ostatní rezervy: musí být vždy výdajem na dosažení, zajištění a udržení příjmu.

Rezervy slouží na budoucí úhrady výdajů provozního charakteru, patří mezi daňově uznatelné výdaje a tvoří se z přímého rozdělení tržeb. V účetní rozvaze jsou součástí cizího kapitálu.

1.1.4 Kapitálové fondy a emisní ážio

Emisní ážio představuje rozdíl mezi nominální hodnotou akcie a cenou, za kterou se akcie upisují.

Do ostatních kapitálových fondů můžeme zařadit vklady společníků, dary a dotace a jiné.

1.2 Externí zdroje financování

Dlouhodobých finančních zdrojů podniku existuje celá řada. Podniky je využívají k financování dlouhodobých investic, ale také je mohou použít k financování oběžného majetku. Nejčastější formou externích finančních zdrojů jsou akcie, obligace, rizikový kapitál, dlouhodobé a střednědobé půjčky (úvěry), projektové financování, finanční leasing, faktoring, forfaiting, dotace ze státního rozpočtu.

1.2.1 Financování prostřednictvím emise akcií

Akciový kapitál vzniká upisováním různých druhů akcií při zakládání, rozšiřování, případně při finanční restrukturalizaci akciové společnosti. Pro zajištění kapitálu na investice jsou využitelné pouze dva případy upisování akcií – zakládání, rozšiřování společnosti.

Akcie je cenný papír, který osvědčuje práva jeho majitele na jeho vlastnický podíl na podnikovém kapitálu. Majitel akcie se podílí na řízení akciové společnosti nepřímo – prostřednictvím hlasování o rozhodujících strategických otázkách podnikání na valné hromadě. Má právo na dividendu a v případě likvidace má právo na majetkový zůstatek společnosti. Má právo na přednostní nákup akcií při jejich další emisi. Majitel akcií nemůže žádat vrácení podílu a za hospodaření společnosti ručí jen do výše svého vkladu.

Akcí existuje celá řada. Nejobvyklejším druhem akcií jsou *kmenové akcie*. Majitel má právo se zúčastnit hlasování na valné hromadě s počtem hlasů, která odpovídají jeho majetkovému podílu, má právo na plnou pohyblivou dividendu, na podíl na majetkovém zůstatku v případě likvidace a přednostní nákup akcií při jejich další emisi. Nemá právo na vrácení podílu (Pavelková a Knápková, 2007, s. 189).

Kmenové akcie mají pro společnost výhodu v trvalé permanentní formě získávání potřebných externích finančních zdrojů, protože nemají pevné datum splatnosti a nevyžadují stálé platby majitelům ve formě úroků. Jejich výhoda spočívá také v tom, že na kapitálových trzích jsou obvykle lépe prodejné. Ovšem jejich nevýhoda je, že rozšiřují hlasovací právo na další akcionáře. Stanovy určují vydání druhu akcií, se kterými jsou spojené přednostní práva týkající se dividendy (prioritní akcie), a stanovují podmínky vydání, a to, že souhrn jejich jmenovitých hodnot nepřekročí polovinu základního jmění společnosti. Další nevýhodou je fakt, že každá emise akcií je spojena s vysokými náklady a na výplatu dividendy je třeba vyprodukovat zisk přeměněný na peníze, který je nejprve třeba zdanit a poté vyplácet dividendy.

Dalším druhem akcií jsou *prioritní akcie*. Majitelé těchto akcií mají stálou pevnou výši dividend bez ohledu na zisk, zároveň však nemají hlasovací práva a vyznačují se některými vlastnostmi, které jsou typické pro obligace. Z hlediska financování je potřeba, aby si podnik vytvořil dostatečně dopředu zdroje na vyplacení dividend.

Zvyšování akciového kapitálu může docházet:

- přeměnou části majetku převyšující základní kapitál na základní kapitál vydáním nových akcií nebo zvýšením nominální hodnoty existujících akcií;
- emisí nových akcií, vznik nových akcionářů, a tím získání hotovosti za akcie pro daný podnik.

Akciovým kapitálem se zejména financuje dlouhodobý majetek a v případě ztráty z něj lze uhradit i ztrátu podniku.

1.2.2 Obligace

Obligace je cenný papír, který vyjadřuje závazek dlužníka (emitenta) vůči majiteli (věřiteli). Jedná se o dlouhodobý cenný papír, pro který je charakteristická splatnost za určitou dobu, je zde předem stanovený úrok a věřitel se nemůže podílet na rozhodování podniku (Pavelková a Knápková, 2007, str. 189).

Existuje spousta obligací, která se liší např. podle způsobu emise (veřejná emise, soukromá emise), podle emitenta (státní, bankovní, podnikové), nebo podle úroku (bezúročné, s proměnlivým úrokem, s pevným úrokem). U splácení úroků podnik získává úrokový štít, jelikož se tyto úroky účtují do daňově uznatelných výdajů, a tím dochází ke snížení zisku podniku a následně i nižšího odvodu daně. Pro podnik plynou i další výhody, a to v podobě pevně stanoveného úroku (bez ohledu na skutečně dosažený zisk), úrok je nižší než dividendy z kmenových akcií, a pokud je v podmínkách emise, lze obligace splatit dříve, a dále akcionáři neztrácejí kontrolu nad řízením společnosti, a rozhodovací práva se dále nerozštěpují mezi více akcionářů. Naopak nevýhodou emitenta jsou značné emisní náklady, vysoké riziko změn podmínek za jakých byly obligace emitovány, nutnost pevné splátky v daném čase, a pokud kolísá zisk, podnik se tak často dostává do problémů.

Obligací existuje celá řada. Nejvíce používaným dluhopisem je přímý dluhopis, který splácí rovnoměrně po dobu existence pevně stanovený kupón. Na konci splatnosti tohoto dluhopisu je vyplacena celá jistina.

Obligace můžeme dělit podle doby splatnosti:

- a to na krátkodobé se splatností do jednoho roku;
- střednědobé se splatností od jednoho roku do čtyř let;
- dlouhodobé se splatností delší než čtyři roky;
- konzoly, u kterých splatnost není omezena.

Obligace podle převoditelnosti:

- na majitele, převoditelný předáním;
- na řad, převoditelným indosamentem;
- na jméno, lze postoupit (cesí), nelze plnohodnotně převést.

Obligace podle emitenta:

- stát - krátkodobé obligace (pokladniční poukázky) – slouží k vyrovnání nesouladů ve státním rozpočtu;
- obce a města – komunální obligace – investiční záměry, živelné pohromy;
- centrální a komunální banky – nástroj měnové regulace množství peněz v oběhu, financování aktivních obchodů;
- podniky – financování aktivních obchodů.

Některé obligace figurují jako obligace konvertibilní, to jsou ty dluhopisy, se kterými jsou spojena různá práva uplatněná v budoucnu.

Podle míry jejich nesplácení se hodnotí bonita klienta. Speciální instituce vyjádří míru rizika podle ratingu, se kterým je spojený příplatek za riziko nesplácení.

1.2.3 Rizikový kapitál (venture kapitál)

Rizikový kapitál je kapitál, určený na financování počáteční činnosti firmy a také na financování projektu inovačního a rozvojového charakteru s vysokým rizikem. Je vložen prostřednictvím rizikového fondu do základního kapitálu.

Investoři, kteří tento rizikový kapitál vložili do podniku, požadují vysokou výnosnost investičního projektu. Obvykle se venture kapitálový investor stává menšinovým podílníkem na kapitálu s právem veta v některých základních rozhodnutích. Pokud se projekt nezdaří, podnik neuspěje, investor ztratí vložené prostředky (Pavelková a Knápková, 2007, s. 175). Naopak v případě zdaru, může jeho menšinový podíl představovat i několikanásobné zhodnocení investice. Pokud se firmě stabilně daří, může investor, v případě následného prodeje svého podílu, získat další značný finanční obnos.

1.2.4 Úvěry

Dalším z externích zdrojů je financování podniku úvěry především od bank či jiných finančních institucí.

Úvěrem všeobecně rozumíme poskytnutí peněžní částky na určitou dobu za odměnu nazývanou úrok (Novák a Palička, 2008, s. 52). Předmětem úvěru, který věřitel poskytne dlužníkovi, nemusejí být pouze peníze.

Podle způsobu umořování úvěru rozlišujeme:

- jednorázové splácení včetně úroků
Používá se při kratších dobách splatnosti, úvěr je sjednán na dobu neurčitou, musí být splacen najednou po výpovědi, při zachování výpovědní lhůty. Úroky se platí ve lhůtách splatnosti, zapůjčená částka je splacena na závěr.
- umořování splátkami
Může se jednat buď o stejně vysoké částky (annuity), nebo nestejně vysoké částky, tzv. úmory, které mohou mít různorodou orientaci.

Podle doby splatnosti úvěry rozlišujeme:

- krátkodobé - splatné do jednoho roku od jejich poskytnutí;
- střednědobé - úvěry splatné od jednoho do čtyř let od jejich poskytnutí;
- dlouhodobé - úvěry splatné od čtyř do patnácti let, v určitých případech do dvaceti let od jejich poskytnutí.

Podle disponování s půjčenými peněžními prostředky rozlišujeme:

- provozní úvěry;
- půjčky;
- úvěry.

Provozní činnost podniku bývá zejména financována obchodním úvěrem, krátkodobým bankovním úvěrem a faktoringem.

Půjčky nejčastěji existují ve formě přímé půjčky, kontokorentního úvěru, nebo eskontního úvěru.

Úvěr obvykle existuje v klasické formě úvěru, ale také ve formě garance nebo akceptace směnky.

Obchodní úvěry

Vznikají na základě časového nesouladu mezi dodávkou výrobků, služeb a prací a jejich úhradou. Jedná se o krátkodobý úvěr, který čerpá odběratel od dodavatele tím, že mu za dodávky zaplatí až po uplynutí sjednané lhůty splatnosti.

Výhody obchodních úvěrů u dodavatelů:

- jsou nástrojem konkurence;
- podporují odbyt;
- posilují trh na straně nabídky i poptávky.

Výhody obchodních úvěrů u odběratelů:

- umožňují kontrolu dodávek před jejich zaplacením;
- možnost nákupu i v případě nedostatku likvidních prostředků k promptnímu placení.

Obchodní úvěry patří do kategorie levného zdroje financování podniku. Jsou zpravidla poskytovány bezúročně – prodávající nekalkuluje do nabídkové ceny úrok za poskytnutí obchodního úvěru. V případě, že odběratel zaplatí za dodávku okamžitě, nebo dříve než je standardní doba splatnosti, dodavatel mu poskytne slevu z prodejní ceny (skonto) za zkrácení doby splatnosti obchodního úvěru. Rozhodnutí o využití skonta závisí na porovnání úrokových sazeb za krátkodobý bankovní úvěr a na situaci na trhu i na postavení dodavatele a odběratele.

Existují však i rizika poskytování obchodního úvěru. U odběratele může jít o nedodržení kvality ze strany dodavatele, zpoždění dodávky, nebo o částečně vykrytou dodávku... U dodavatele může dojít k opožděné úhradě, reklamaci, nezaplacení...

Krátkodobé bankovní úvěry

Jedná se o nejjednodušší formu bankovního úvěru. Podnikatelům se poskytuje individuálně, samostatně, či postupně na globálnější či vybrané potřeby. K nejvyužívanějšímu krátkodobému úvěru patří kontokorentní úvěr. Poskytuje se na běžném účtu, na němž má podnik kreditní zůstatek nebo mu banka poskytne úvěr do určité předem stanovené výšky, tzv. úvěrového rámce. Pokud je zůstatek na tomto účtu kreditní, banka proplácí dohodnuté platby podniku, nemá-li však podnik dostatek prostředků, poskytuje mu banka na tomto účtu automaticky úvěr až do limitu (úvěrového rámce). Podnik tak získává úrok z kreditního zůstatku, naopak z debetního platí úroky, včetně provize za nečerpaný zůstatek. Konto-

korentní úvěr je specifickým, pružným způsobem poskytování a zároveň splácení úvěru, pro podnik je však vysoce drahým a nákladným zdrojem získávání financí.

Dalším často používaným krátkodobým úvěrem je směnečný úvěr, kdy je zapotřebí existence směnky.

Krátkodobá bankovní půjčka zajišťovaná movitou zástavou, případně právy se nazývá *lombardní úvěr*. Věcnou zástavou může být zboží, faktury, směnky, cenné papíry, platební dokumenty. Ty musejí být fyzicky předány bance, a banka na základě předložených dokumentů poskytne úvěr podle míry rizika (60% - 80% hodnoty zástavy). Náklady úvěru jsou spojeny s péčí o zástavu. Dalším typem úvěru je *eskontní úvěr*, který je poskytovaný formou odkupu obchodních směnek bankou s možností postihu předcházejících držitelů směnky. Banka vyplácí hotovost po srážce diskontu a inkasuje od dlužníka jmenovitou hodnotu směnky, rozdíl z této operace je nákladem pro prodávajícího. Banky důsledně provádějí cenzuru platební schopnosti osob podepsaných na směnce a odkupují pouze bonitní směnky.

Krátkodobé bankovní úvěry jsou vhodné na financování jejich oběžného majetku a běžné provozní činnosti a jejich užití jako finančního zdroje rozvoje podniku by mohlo způsobit značné problémy. Pro financování větších investic a rozvoje podniku jsou tedy výhodnější a vhodnější střednědobé a dlouhodobé úvěry.

Střednědobé a dlouhodobé úvěry

Jako nejdůležitější a často používané střednědobé a dlouhodobé úvěry jsou:

- dlužní úpis na základě úvěrové smlouvy;
- hypoteční úvěr;
- investiční úvěr;
- emisní úvěr;
- sanační úvěr.

Dlužní úpis je klasickou formou poskytnutí úvěru. Banky ho poskytují na základě vystavené listiny ve formě úvěrové smlouvy. Banka se tímto zavazuje poskytnout klientovi stanovenou částku úvěru, na určitý čas, za stanovenou úrokovou sazbu, na stanovený účel a klient se zavazuje tento poskytnutý úvěr ve stanovených termínech a ve stanovených částkách splácet.

Hypoteční úvěr je úvěr krytý zástavním právem k nemovitosti. Jeho podstatou je hypotéka (Kráľ, 2009, s. 187).

Investiční úvěr banka poskytuje na konkrétní investiční záměr, kdy ručení je zajištěno zpravidla třetí osobou.

Emisní úvěr poskytuje banka klientovi prostřednictvím odkoupení jeho obligací, které emitoval za účelem získání nových finančních zdrojů.

Sanační úvěr banka poskytuje podniku, který se dostal do problémů se splácením již dříve poskytnutých úvěrů, a to na základě předložení a posouzení kvalitního podnikatelského záměru. Je často spojen s restrukturalizací podniku a jedná se o tzv. záchranné financování podniku.

Banky před poskytnutím úvěru vždy posuzují úvěrovou způsobilost klienta i projektu a průběžně provádějí kontrolu dlužníka.

1.2.5 Projektové financování

Projektové financování je způsob financování rozsáhlých kapitálově náročných akcí a projektů. Nejčastěji jsou bankami financovány projekty nemovitostí (např. developerské projekty), projekty zaměřené na životní prostředí, projekty v energetice (větrné a vodní elektrárny, sluneční elektrárny), projekty PPP (Public Private Partnership - investice do infrastruktury) a další.

Vyazuje následující znaky:

- rozsáhlá projektová a finanční dokumentace o investičním projektu;
- založení účelově založené společnosti, ve které jsou soustředěny veškeré zdroje určené na investiční projekt;
- oddělené financování projektu od dalších aktivit podniku;
- speciální záruky ve fázi výstavby a ve fázi provozování investice, jako ochrana věřitelů;
- splátky jsou voleny a nastaveny tak, aby co nejlépe odpovídali možnostem projektu vytvářet peněžní prostředky na jejich úhradu;
- čerpání syndikovaného úvěru, v případě vysokých částek pohybujících se v řádech stovek milionů a miliard, který poskytuje společně několik bank.

Účastníky projektového financování jsou sponzoři projektu, projektová firma, stavební firma, banky a provozovatel. Maximální doba splatnosti všech prostředků se běžně uvádí 15 let. Zastaveny bývají i samotné obchodní podíly v projektové společnosti, a v některých případech jsou také požadovány dodatečné záruky po samotných investorech. Banka může rovněž požadovat, aby budoucí výnosy z projektu plynuly přes účty účelové společnosti, které spravuje sama banka, případně může banka část výnosů zadržovat.

1.2.6 Finanční leasing

Z právního hlediska se jedná o trojstranný právní vztah mezi dodavatelem a nájemcem, kdy pronajímatel kupuje od dodavatele majetek a za úplatu ho poskytuje nájemci na základě uzavřené leasingové smlouvy na předmět leasingu. Majitelem předmětu leasingu, je po celou dobu trvání smlouvy, pronajímatel, který jej také odepisuje. Pro podnik představuje jistou alternativu, jak si pořídit dlouhodobý majetek prostřednictvím cizího kapitálu. Podnik tím nezíská finance, ale výrobní či jiné zařízení, včetně nemovitostí. Po určité době pronájmu může být předmět pronájmu převeden do vlastnictví nájemce za předem sjednanou cenu, nebo bezplatně či za zůstatkovou cenu.

Hlavní druhy leasingu:

- provozní leasing má krátkodobý charakter, používá se u pronájmu speciálních strojů s krátkou dobou životnosti na krátké období. Po skončení nájmu předmět nepřechází do majetku nájemce;
- finanční leasing má dlouhodobý charakter, platby za nájemné uhradí cenu předmětu pronájmu. Doba pronájmu se v podstatě kryje s dobou životnosti předmětu pronájmu. Po skončení nájmu je předmět obvykle převeden do vlastnictví nájemce. Z hlediska nájemce je takové pořízení majetku formou leasingu pro podnik celkově dražší, ale leasingové splátky jsou časově rozlišeny a účtovány do nákladů, mají tedy vliv na nižší daňovou povinnost podniku;
- zpětný leasing je zvláštním typem leasingu. Podstata spočívá v tom, že dochází současně k prodeji majetku podniku a následně ke zpětnému pronájmu stejného majetku podniku. Podnik prodá leasingové společnosti svůj investiční majetek, tím získá peníze, které potřebuje na jiné investiční záměry a rychleji promítne hodnotu investičního majetku do nákladů;
Nájemce volí zpětný leasing často kvůli vysoké zadluženosti, kdy mu banka odmítne poskytnout další úvěr právě z tohoto důvodu.

Všeobecně jsou leasingové splátky, včetně pojištění majetku, nákladové položky, o kterých nájemce účtuje v souladu se zásadami věcné a časové souvislosti.

1.2.7 Faktoring

Faktoring je definován jako úplatné postoupení krátkodobých pohledávek od dodavatele, které nejsou zajištěny, jsou sníženy o diskont, který inkasuje specializovaná společnost – faktoringová společnost. Dochází tak ke zrychlení obratu peněz a k následnému zvýšení rentability kapitálu. Využívají je podniky, které poskytují obchodní úvěry svým odběratelům, a banka jim není ochotna poskytnout bankovní úvěr.

1.2.8 Forfaiting

Forfaiting představuje odkup nesplacených střednědobých a dlouhodobých pohledávek forfaitingovou společností nebo komerční bankou, které jsou zajištěny bankovní zárukou, směnkou avalovanou nebo dokumentárním akreditivem. Vyskytují se zejména v zahraničním obchodu při dodávkách investičních celků. V ceně diskontu je zahrnuta i přírážka za teritoriální riziko.

1.2.9 Dotace

Dotace (nenávratné zdroje financování) jsou ekonomickým nástrojem, jehož prostřednictvím stát, nebo jiný územní celek podporuje prosazování svých záměrů. Formy a způsoby mohou být různé, v zásadě je lze členit na přímé a nepřímé. Přímé znamenají přísun peněžních prostředků do podniku, tedy zvýšení příjmu (Pavelková a Knápková, 2007, s. 180 – 181). Nepřímé znamenají snížení podnikových výdajů. K nim patří především daňové úlevy, půjčky bezúročné či půjčky se sníženou úrokovou sazbou, státní záruky a jiné.

1.3 Dostupnost a efektivnost jednotlivých zdrojů

Neexistuje jednoznačná odpověď na otázku, kdy se vyplatí použít jeden zdroj, aby bylo financování co nejefektivnější. Na efektivitě jednotlivých zdrojů závisí vždy na konkrétním podniku, na jeho kapitálové struktuře, potřebnosti a velikosti zdroje, konkrétní situaci, podmínkách a v neposlední řadě i na účelu financování.

Na velkém množství faktorů závisí také dostupnost jednotlivých zdrojů. Rozhodujícím činitelem může být existující struktura daného podniku, zřízení společnosti, velikost podniku, odvětví, ve kterém se nachází daný podnik, stálost a důvěryhodnost podniku v bance

a jiných finančních institucí, včetně kontaktů a vztahů jednotlivých členů vrcholového vedení s bankami, finančními a vládními institucemi, které poskytují potřebné finanční zdroje.

Je důležité si také uvědomit, že každý zdroj financování má množství výhod a nevýhod, a ne vždy se dají ekonomicky vyčíslit, (např. emise nových akcií podniku získá nové akcionáře, kteří mohou zasahovat od života podniku), funkce důvěry a serióznosti při plnění závazků podniku vůči věřiteli.

Podnik však musí při rozhodování mezi jednotlivými zdroji vycházet z těchto faktorů:

- velikost finanční potřeby – pro malé finanční potřeby jsou vhodné jiné finanční zdroje než pro velké finanční potřeby. Těžko by se získaly pro malé potřeby zdroje ve formě úvěru, leasingu či obligace. Také by byla příliš drahá pro podnik emise akciového kapitálu. Při velkých finančních potřebách je možné financování prostřednictvím úvěru, směnek, leasingu, emise akciového kapitálu, dotací, projektového financování;
- účel financování – důležitým kritériem pro rozhodování je, na co konkrétně mají být finance použité. Běžné provozní potřeby budou obvykle financovány prostřednictvím provozního úvěru, leasingu, faktoringu, forfaitingu, směnek, či emisí obligací. Také se může použít samofinancování, a to v podobě vytvořeného nerozděleného zisku, vklady společníků, dary. U rozsáhlých dlouhodobých strategických investic, které mají zajistit podniku prosperitu, přichází v úvahu navýšení základního jmění podniku, dlouhodobé úvěry, leasing, emise obligací a forfaiting;
- doba investice – pro krátkodobé financování je vhodné využití krátkodobého úvěrového financování, leasingu, faktoringu, forfaitingu, použití nerozděleného zisku, vklady společníků, směnky. U dlouhodobých investic připadá v úvahu financování prostřednictvím dlouhodobého úvěrového financování, leasingu, emise obligací, zvýšení základního jmění;
- výnosnost investice – velmi důležitým kritériem. Při rozhodování o jednotlivých zdrojích musíme porovnat výnosy, které nám investice přinese, s náklady, které náležejí k této investici;
- podmínky, za které jsou zdroje získané a čerpané – je důležité zjistit podmínky, které podmiňují získání jednotlivých zdrojů (administrativní náročnost, podmínky splácení, podmínky zajištění investice);

- náklady spojené se získáním zdrojů – předběžně zjistit předběžné náklady spojené se získáním finančního zdroje (např. předprojektová příprava, odborné odhady a znalecké posudky, zpracování podnikatelského záměru, odborný prospekt při emisi akcií, ekonomické rozbory a rozpočty);
- časová dostupnost získání zdrojů – doba, za kterou je možné získat zdroj financování;
- současná a budoucí kapitálová struktura - dodržet podíly vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu v doporučených hodnotách, a to podíl celkového kapitálu ba neměl přesáhnout hodnotu maximálně 70%;
- nákladovost kapitálu – u vlastního kapitálu se jedná o podílu dividendy, vyplacení odměn na emisním kurzu, u cizího kapitálu se jedná o snížení na daňové úspoře.

2 FINANČNÍ A EKONOMICKÉ TOKY Z INVESTIC

Investiční činnost nefinančních podniků představuje specifickou oblast jejich celkové aktivity, která je zaměřena především na obnovu a rozšíření hmotného a nehmotného majetku. Je pro ni typická dlouhodobost, je při něm nezbytné uvažovat s faktorem času, s rizikem změn plánování i realizace daného investičního projektu. Protože se jedná o peněžní výdaje většího rozsahu, je pro ni velmi důležitá kompletní znalost vnitřních i vnějších podmínek, za kterých se investice uskutečňuje, a ve kterých bude působit.

Peněžní toky z investice představují očekávané peněžní výdaje a příjmy během doby pořízení, životnosti a likvidace investice. Důležitým aspektem je, z jakých údajů o kapitálových příjmech a výdajích se vychází. Peněžní příjmy do budoucnosti se odhadují většinou na základě zkušenosti, či marketingových studií. V některých případech je však podrobná marketingová studie drahá či obtížně proveditelná, neboť se často neobejde bez příslušného dotazníkového šetření.

Moderní metody hodnocení investičních projektů se opírají o prognózu peněžního toku (cash flow) z investičního projektu.

Kapitálové výdaje jsou očekávané peněžní výdaje, které vyvolají očekávané peněžní příjmy po dobu delší než 1 rok. Nelze je však ztotožňovat s investičními náklady a ziskem tak, jako je známe z účetnictví. Kapitálové výdaje mají sice základ v investičních nákladech, můžou se ale od nich odlišovat. Kapitálové výdaje by měly být chápány jako výdaje komplexní a měly by tam být zahrnuté i výdaje, které nejsou v účetnictví chápány jako investiční náklad, ale které s investicí těsně souvisí. Také peněžní příjem z projektu se odlišuje od očekávaného zisku, než jak je stanovený účetními pravidly. Podstatou jsou celkové tržby vyvolané projektem, snížené o náklady bez odpisů (odpisy jsou sice nákladem, ale nejsou peněžním výdajem). Pokud se kapitálový výdaj uskutečňuje po delší časové období, je nutné vyjádřit současnou hodnotu tohoto výdaje, a je nutné uvažovat s případným vlivem minulé inflace. Plánované peněžní toky za určité období se promítají do změn plánované rozvahy (Grünwald a Holečková, 2004, s. 134).

Plán peněžních toků se opírá o čtyři dílčí, poměrně podrobnější dokumenty:

- plán tržeb;
- investiční rozpočet;
- rozpočet volných peněžních prostředků;

- rozpočet dlouhodobého externího financování.

Investiční projekty se hodnotí metodami investičního rozhodování. Metody hodnocení a výběru investičních záměrů z finančního hlediska mají být co nejprůhlednější s ohledem na to, že finanční kritéria nejsou jediná a mnohdy ani nejsou nejdůležitější ve srovnání s naléhavou technickou a výrobní potřebou.

Specifickými výpočty se porovnávají investiční výdaje s čistým peněžním tokem (ziskem po danění, zdaněnými úroky a odpisy) vyvolaným realizací investičního projektu. Zjišťuje se doba návratnosti, čistá současná hodnota a vnitřní míra výnosnosti.

Investiční rozhodování se nemůže ve všech případech důsledně řídit kritériem návratnosti, nebo vnitřní míry výnosnosti, přesto extrémně dlouhá doba návratnosti nebo mimořádně nízká vnitřní míra výnosnosti by měly být varovným signálem. Nejde jen o to, jak vybrat ten nejslibnější projekt z dané nabídky. Je třeba z nabídky projektů vyloučit nevhodné náměty, i kdyby se měla investiční činnost omezovat pod úroveň finančních možností.

Investiční projekty vstupují do plánu peněžních toků třemi veličinami:

- tržbami;
- ziskem před úroky a zdaněním;
- investičními výdaji.

Ekonomické hodnocení celého komplexu investičních projektů pak splývá s hodnocením plánu peněžních toků.

2.1 Kapitálové příjmy z investic

Jde o klíčový faktor. Za peněžní příjmy z investičního projektu v průběhu doby jeho životnosti patří:

- zisk po zdanění, který investice přináší (Z);
- roční odpisy (A);
- změny čistého pracovního kapitálu spojeného s investičním projektem v průběhu životnosti (O);
- příjem z prodeje dlouhodobého majetku na konci životnosti (P);
- daňové efekty spojené s příjmem z prodeje na konci životnosti (D).

$$P = Z + A - (+) O + P - (+) D \quad (1)$$

2.2 Kapitálové výdaje z investic

Kapitálové výdaje by měli obsahovat:

- výdaje na získání nového majetku, včetně výdajů na instalaci a dopravu a vypracování přípravných a projekčních dokumentů (I);
- výdaje na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu vyvolaný novou investicí tj. přírůstek zásob, nedokončených výrobků (O).

Kapitálové výdaje ba měli být upravené:

- o příjmy z prodeje existujícího dlouhodobého majetku, který je novou investicí nahrazený (P);
- o daňové efekty spojené s prodejem existujícího nahrazovaného majetku (D).

(Pavelková a Knápková, 2007, s. 132)

$$\mathbf{K} = \mathbf{I} + (-) \mathbf{O} - \mathbf{P} + (-) \mathbf{D} \quad (2)$$

2.3 Vliv úroku, daní, inflace a rizika na investiční rozhodování

2.3.1 Vliv úroku na investiční rozhodování

Úrok, jako odměna za půjčku peněz má významné místo v různých oblastech finančního rozhodování managementu podniku. Při rozhodování o investicích plní tyto funkce:

- je nástrojem výběru investičních projektů (umožňuje vybírat investiční varianty s nejvyšším efektem);
- jako náklad kapitálu vytváří stimuly k úsporám a investicím (v důsledku růstu úroku dochází k růstu a poklesu investic);
- úrok vystupuje jako nástroj zohledňování faktoru času.

Při přepočtu efektivnosti investičních projektů se při volbě výšky úrokové míry postupuje dvěma v podstatě dvěma způsoby:

- použít průměrné náklady kapitálu;
- k bezrizikové úrokové sazbě připočíst prémii za riziko.

(Pavelková a Knápková, 2007, s. 146)

2.3.2 Vliv daní na investiční rozhodování

Všeobecně platí zásada, čím vyšší je daň ze zisku, tím více musí podnik vyprodukovat na 1 Kč investic. Stanovuje se minimální výše zisku 1Kč investic (M).

$$M = 1 : (1-d) \quad (3)$$

d – daňový koeficient, v současné době v ČR $M = 1 : (1 - 0,19) = 1,235$ Kč

Daň ze zisku má vliv na úrokovou sazbu použitou při diskontování.

Protože úrok je vždy odpočitatelnou položkou od základu daně, míra reálného úroku působí na peněžní příjem z investice a je snížena o vliv daně:

$$i_r = (1 - T) * i_n \quad (4)$$

kde: i_r = úroková míra po zdanění v %

T = daňová sazba

i_n = nominální úroková míra v %

(Pavelková a Knápková, 2007, s. 147)

2.3.3 Vliv inflace a rizika na investiční rozhodování

Inflační vývoj cen se projeví v propočtech efektivnosti investic tím, že stoupá úroková míra, čímž se snižuje předpokládaná efektivnost kapitálových výdajů. Mění se peněžní příjmy z investice – většinou se zjednodušeně předpokládá, že růst cen výstupů i vstupů je stejný, a že tedy peněžní příjmy rostou stejně rychle jako inflace. U těch investic, které se pořizují delší dobu, rostou kapitálové výdaje, při jednorázové koupi investičního majetku je už v ceně zahrnuta stávající inflace. Je proto nutné dodržet pravidlo, že nominální peněžní příjmy je nutné diskontovat nominální úrokovou sazbou, reálné peněžní toky diskontovat reálnou úrokovou sazbou (Pavelková a Knápková, 2007, s. 148)

Přístupy promítání rizik do finančních kritérií investičních variant:

- úprava diskontní sazby s ohledem na riziko (pro riskantnější varianty se volí vyšší úroková míra, která snižuje očekávané příjmy);

- stanovení rizikových tříd investic s různou výší diskontní sazby metodou koeficientu jistoty (peněžní příjmy nejisté se převedou pomocí koeficientu na peněžní příjmy jisté);
- ostatní způsoby promítání rizika (technika rozhodovacích stromů, simulační analýza atd.).

2.4 Hodnocení efektivity investičních projektů

Základním finančním cílem podniku se v tržní ekonomice považuje dlouhodobá maximalizace tržní hodnoty. To znamená, že celková efektivnost investičních projektů se musí posuzovat podle toho, jak přispívají k naplnění tohoto cíle.

Pro posouzení efektivity investičních projektů existuje několik metod:

Faktor času:

- **statické** – nerespektují faktor času;
- **dynamické** – respektují faktor času.

(Pavelková a Knápková, 2007, s. 135)

Nákladová kritéria efektivity investičních projektů:

- **metoda průměrných ročních nákladů** – porovnávají se průměrné roční náklady příslušných srovnatelných variant investičních projektů. Varianta s nejmenšími průměrnými ročními náklady je poté považována za nejlepší;
- **metoda diskontovaných nákladů** – porovnává se souhrn investičních a diskontovaných provozních nákladů jednotlivých variant projektu za celou dobu jeho životnosti. Varianta s nejnižšími diskontovanými náklady je nejvýhodnější.

Zisková kritéria efektivity investičních projektů:

- **čistá současná hodnota** (Net Present Value) - dynamická metoda vyhodnocování investičních projektů, která za efekt z investice považuje peněžní příjem z investice, jehož základ tvoří očekávaný zisk po zdanění, odpisy, případně další příjmy;
- **vnitřní výnosové procento** (Internal Rate Return) – dynamická metoda, taková úroková míra, při které se současná hodnota peněžních příjmů z investice rovná kapitálovým výdajům – úroková míra, při níž je čistá současná hodnota rovna nule. Přijatelné jsou ty projekty, které vykazují vyšší úrok než je požadovaná minimální výnosnost;

- **průměrná výnosnost** – průměrná rentabilita nepovažuje za efekt z investice úsporu nákladů nebo peněžní příjem, ale zisk, který investice přináší. Jde obvykle o průměrný roční zisk po zdanění, který může zobrazovat jedině přínos investice pro podnik. Varianta s vyšší průměrnou výnosností je považována za vhodnější;
- **doba návratnosti** - doba, za kterou se investice splatí z peněžních příjmů, ze svých zisků a odpisu. Čím je doba návratnosti kratší, tím je investice hodnocena příznivěji.

3 FINANČNÍ ANALÝZA

3.1 Pojem, cíl a úloha finanční analýzy

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení, protože působí jako zpětná informace o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, v čem se podařilo splnit předpoklady a kde naopak došlo k situaci, kterou chtěl předejít a kterou nečekal (Pavelková, 2000, s. 32). Finanční analýza zahrnuje hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídá budoucnost. Představuje systematický rozbor získaných dat, které se získávají z účetních výkazů.

Vrcholové vedení podniku potřebuje finanční analýzu pro operativní a zejména pak dlouhodobé finanční řízení podniku. Prověří se tím finanční zdraví podniku (ex-post analýza) a vytvoření základu pro finanční plán (ex-ante analýza). Pomáhá odhalit silné a slabé místa finanční situace podniku.

Finanční analýza v nejširším slova smyslu zahrnuje celou škálu metod, které přispívají k řešení nejrůznějších rozhodovacích úloh. Z hlediska záměru ji lze členit:

- analýzu finančního postavení podniku, jejímž úkolem je globálně posoudit finanční pozici podniku. Data se čerpají z mnoha finančních a nefinančních zdrojů, mezi finančními informacemi zaujímají přední místo účetní výkazy finančního účetnictví, včetně příloh k nim;
- analýzy spojené se specifickými rozhodovacími úlohami, jež mají manažerům napomoci při výběru vhodného řešení. Řízení každé oblasti je spojeno s množstvím rozhodovacích úloh, které překračují rámec jediného (finančního) hlediska, např. úlohy vyžadující vklady prostředků (investice do hmotného a nehmotného majetku, nákup cenných papírů pro dlouhodobé držení).

(Pavelková, 2000, str. 32).

Finanční analýza, jako zdroj pro další rozhodování podniku, je důležitá nejen pro management, ale pro akcionáře (vlastníky), věřitele, banky, konkurenty, zaměstnance, odbory a další externí uživatele (vládní instituce, rezortní ministerstva, orgány státní samosprávy, statistické a finanční úřady). Prvotním zájmem podniků a investorů je dostatečně vysoká výnosnost kapitálu, nízké zadlužení, které zvyšuje finanční důvěryhodnost, jeho spolehlivost a finanční stabilitu, dostatek vhodných a likvidních prostředků, který umožňuje operativnost a pružnost rozhodování. Důležitá je soustavnost provádění finanční analýzy.

3.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Informace, z nichž čerpá finanční analýza, lze rozdělit:

a) finanční informace, které jsou obsaženy:

- ve vnitropodnikových účetních výkazech (rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow);
- v předpovědích finančních analytiků a vrcholového vedení;
- v burzovním zpravodajství;
- v hospodářských zprávách informačních médií.

b) ostatní informace, získané:

- z firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu, zaměstnanosti aj.;
- z oficiálních ekonomických statistik;
- ze zpráv vedoucích pracovníků, manažerů, auditorů;
- z komentářů odborného tisku, nezávislých hodnocení a prognóz;
- z odhadů analytiků různých institucí.

(Pavelková, 2000, s. 33)

Převážnou většinu údajů pro potřeby finanční analýzy poskytuje finanční účetnictví. Účetnictví prostřednictvím základních finančních výkazů tvoří základní datovou bázi – poskytuje data pro finanční rozhodování. Někdy je jejich vzájemný vztah charakterizován tezí, že účetnictví je jazykem finančního řízení (Grünwald a Holečková, 2004, s. 7). Velmi důležitá je kvalita použitých vstupních dat, a je nezbytné podchytit všechny data, které by mohli jakýmkoliv způsobem zkreslit hodnocení finančního zdraví podniku.

Finanční účetní výkazy zachycují pohyb podnikových financí a majetku ve všech formách a ve všech fázích podnikové činnosti, jsou rozhodující součástí účetní závěrky, kterou tvoří:

- rozvaha;
- výkaz zisku a ztrát;
- příloha.

Účetní výkazy se do značné míry podřizují potřebám finančního řízení a finanční analýzy, účetní osnova volí soustavu účtů tak, aby umožňovala sestavovat výkazy s potřebnou vypovídací schopností o stavu likvidity a rentability a o důležitých příčinných souvislostech

(Grünwald a Holečková, 20004, s. 7). Vychází z vnitřních potřeb každého podniku, a v součinnosti s využitím vnitřních informací vede ke zpřesnění výsledku finanční analýzy a umožní eliminovat riziko odchylky od skutečnosti. Jde zejména o podnikovou statistiku, odhady finančních analytiků a vrcholového managementu, včetně zaměstnanců.

3.3 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy lze členit na metody elementární a vyšší.

K elementárním metodám finanční analýzy patří:

- analýza stavových (absolutních) ukazatelů (analýza trendů a procentní rozbor);
- analýza rozdílových a tokových ukazatelů (analýza fondů peněžních prostředků a analýza cash flow, tržeb, nákladů, zisku);
- analýza poměrových ukazatelů (analýza ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, majetkové a finanční struktury, ukazatelů kapitálového trhu a analýza ukazatelů na bázi cash flow);
- analýza soustav ukazatelů;
- souhrnné ukazatele hospodaření.

K vyšším metodám patří:

- matematicko-statistické metody;
- nestatistické metody (Pavelková, 2000, s. 33 – 34).

3.3.1 Ukazatelé finanční analýzy

Absolutní ukazatele

Metoda absolutní spočívá v používání údajů přímo zjištěných v účetních výkazech. Tyto údaje obsažené v účetních výkazech jsou někdy považovány za tzv. absolutní ukazatele, které se pro potřebu finanční analýzy nemusí upravovat. Rozvaha uvádí údaje o stavu a majetku a zdrojů financování k určitému okamžiku (stavové ukazatele), výkaz zisku a ztrát sestavený na základě porovnání výnosů a nákladů, poskytuje údaje za určité období (tokové ukazatele). Absolutní ukazatele používáme zejména k analýze vývojových trendů – horizontální analýze a k analýze komponent – vertikální analýze (Grünwald a Holečková, 2004, s. 16).

Rozvaha obsahuje údaje o stavu k určitému okamžiku (stavové ukazatele), výkaz zisku a ztrát nám ve formě nákladů a výnosů předkládá údaje za daný časový interval (tokové ukazatele). Z rozdílu stavových ukazatelů získáváme rozdílové ukazatele (finanční fondy). Jestliže vykázaný údaj dáváme do poměru s jiným údajem, pracujeme s poměrovými ukazateli.

Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (provozní kapitál), který je definovaný jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky a má významný vliv na platební schopnost podniku.

Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu, tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji (Pavelková, 2000, s. 35).

Poměrové ukazatele

Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších metod především proto, že umožňuje získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství, a proto se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Jsou to ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a ukazatele kapitálového trhu, případně ostatní ukazatele (Pavelková, 2000, s. 36)

Analýza řízení dluhu, majetkové a finanční struktury

Analýza řízení dluhu, majetkové a finanční struktury srovnává rozvahové položky a na základě určí, v jakém rozsahu a pomocí jakých zdrojů jsou financována podniková aktiva. Potom se zaměří na ukazatele odvozené z položek výkazu zisku a ztrát a určí, kolikrát jsou náklady na cizí financování pokryty provozním ziskem. Tyto dva druhy poměrových ukazatelů jsou při posuzování kvality a bezpečnosti závazků podniku komplementární (Pavelková, 2000, s. 37)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{---}}{\text{---}} \quad (5)$$

Zadlužeností účetní jednotky rozumíme to, že její aktiva jsou financované jak z vlastních zdrojů, tak ze zdrojů cizích. Účetní jednotka by měla využívat cizí kapitál tehdy, když jí tato alternativa přinese vyšší výnos, než jsou náklady spojené s cizím kapitálem (t.j. úro-

ky). Avšak zadluženost sama o sobě ještě nemusí být negativní. Určitá výška zadlužení je pro podnik obvykle užitečná. Ukazatel celkové zadluženosti vyjadřuje, v jakém rozsahu je majetek podniku krytý cizím zdroji.

Ukazatel zadluženosti slouží i jako indikátor výše rizika, které podnik podstupuje použitím cizích zdrojů. Zadluženost sama o sobě není negativní. Ve zdravém, finančně stabilním podniku může přispívat k rentabilitě vlastního jmění a působením finanční páky zvyšovat tržní hodnotu podniku.

Při výsledku a vývoji celkové zadluženosti menším než 50% jde o vývoj pozitivní (doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 – 60 %, ovšem závisí na odvětví, ve kterém společnost podniká).

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Zadluženost}}{\text{Majetek}} \quad (6)$$

K posouzení zadluženosti je možné poměřovat cizí a vlastní kapitál. Tento ukazatel je např. v žádosti o nový úvěr velice významný pro banku, zda úvěr poskytnout či ne. Pro posuzování je velice důležitý jeho časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje či snižuje. Při výsledku a vývoji tohoto ukazatele nad 100% bude asi pro banku takovýto klient velice rizikový. Ukazatel signalizuje bance a věřitelům, do jaké míry by mohli přijít své nároky, a akcionářům ukazuje riziko ztrát v případě likvidace společnosti. V každém odvětví je jeho hodnota specifická (Pavelková, 2000, s. 38).

V tržní ekonomice by se hodnota měla pohybovat od 0,3 do 1,0.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Úroky}} \quad (7)$$

Tento ukazatel udává, kolikrát jsou úroky kryté výškou zisku (EBIT), tj. jak je podnik schopný splácet úroky. Tento ukazatel je v případě financování cizími úročenými zdroji velmi významný, zejména v případě nerovnoměrného vývoje zisku před zdaněním z časového hlediska. Doporučená hodnota ukazatele je > 5. Pokud podnik dosahuje hodnotu 1, znamená to, že je schopný splácet úroky, i když má nulový zisk.

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Dobrá hodnota}}{\text{Dobrá hodnota}} \quad (8)$$

Ukazatel doby splácení dluhů vyjadřuje dobu, za kterou by byl podnik schopen svými vlastními silami splatit své dluhy. Optimální je klesající trend ukazatele (Pavelková, 2000, s. 38).

Krytí stálých aktiv vlastním jměním ————— (9)

Výsledek a vývoj poměru vlastních zdrojů na investičním majetku vyšší než 1 znamená, že podnik používá vlastní (dlouhodobé) zdroje i ke krytí oběžných aktiv. Podnik dává přednost stabilitě před výnosem (Pavelková, 2000, s. 39).

Krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji ————— (10)

Při výsledku nižším než 1 musí podnik krýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a podnik může mít problémy s úhradou svých závazků. Podnik je podkapitalizovaný. V případě, že hodnota ukazatele je > 1 , je podnik finančně stabilní, ale vysoký poměr nám naznačuje, že drahými dlouhodobými zdroji financuje velkou část krátkodobého majetku. V tomto případě je podnik překapitalizovaný.

Ukazatele likvidity

Středem zájmu managementu a externích uživatelů a pozorovatelů je ukazatel likvidity. Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatelé likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Nejlikvidnější jsou peníze v hotovosti a na běžných účtech, nejméně likvidní je investiční majetek, proto se s ním vůbec neuvažuje. Základní ukazatele likvidity se tedy odvozují od běžných aktiv.

Běžná likvidita (likvidita III. stupně) ————— (11)

Ukazatel udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. To znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Slouží pro dlouhodobé hodnocení vývoje platební neschopnosti a spočívá v pravděpodobnosti, že platební neschopnost během nastávajícího roku nenastane. Celková likvidita by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2. Při rovnosti oběžného majetku a krátkodobých cizích zdrojích (hodnota ukazatele je rovna jedné), je podniková likvidita značně riziková.

Pohotová likvidita (likvidita II. stupně) = ————— (12)

Pro výpočet reálné hodnoty tohoto ukazatele nepočítáme s pohledávkami po lhůtě splatnosti a s nedobytnými pohledávkami, které obraz zkreslují. Ukazatel pohotové likvidity by

se měl pohybovat v rozmezí od 1 do 1,5. Při poměru menším než 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob.

Hotovostní likvidita (likvidita I. stupně, okamžitá likvidita) = _____ (13)

Ukazatel vypovídá o vztahu mezi nejlikvidnější částí majetku a krátkodobými závazky, poměřuje pohotová oběžná aktiva ke krátkodobým dluhům. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 0,2 do 0,5. Vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivním využití finančních prostředků.

Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech = _____ (14)

Ukazatel charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu podniku. Podíl pracovního kapitálu na oběžném majetku by měl dosahovat 30 – 50%.

Je nutné eliminovat situace, při kterých se podniku nedostává hotových finančních prostředků:

Prvotní platební neschopnost

- růst pohledávek, zásob;
- neefektivní využití zdrojů;
- špatná prognóza poptávky – zásoby se neprodávají a zařízení není využíváno;
- příliš mnoho úvěrů;
- nadměrné provozní náklady;
- klesající poptávka.

Druhotná platební neschopnost

- vnější otřesy;
- platební morálka odběratelů.

(Pavelková, 2000, s. 42)

Analýza rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu. Ukazatele rentability ukazují kombinovaný vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na výsledek hos-

podaření. Poměří dosažený hospodářský výsledek s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů (Pavelková, 2000, s. 44).

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \quad (15)$$

Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku přeměnit zásoby na hotové peníze. Ukazuje nám, kolik zisku má podnik na 1 Kč tržeb. Ve vývojové řadě by měl ukazatel vykazovat stoupající tendenci.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{Zisk před úroků a zdaněním}}{\text{Celkový kapitál}} \quad (16)$$

Jde o důležitý ukazatel, který je měřítkem výkonnosti, neboli produkční síly podniku, bez ohledu na zdroj, ze kterého tento kapitál pochází. Pokud chceme měřit výkonnost podniku bez vlivu daňového zatížení a zadluženosti, je potřeba vyjádřit výnos jako zisk před platbou úroků a před zdaněním.

$$\text{Rentabilita vlastního jmění (ROE)} = \frac{\text{Zisk před úroků a zdaněním}}{\text{Vlastní jmění}} \quad (17)$$

Rentabilita vlastního jmění vypovídá, do jaké míry firma reprodukuje svoje vlastní zdroje, vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku a zároveň je odměnou vlastníků, kteří podstupují riziko. Platí, že výnosnost vlastního kapitálu by měla být vyšší, než výnosnost celkového kapitálu a výsledek by se měl pohybovat nad hodnotou, která vykazuje běžná úroková míra.

Analýza aktivity

Ukazatele aktivity v souvislosti s analýzou rentability zkoumají další ukazatele, analyzují, jak účinně podnik využívá svůj majetek. Měří počet obrátů jednotlivých složek majetku za určitý časový interval. Aktivita je vedle ziskového rozpětí druhým nejvýznamnějším faktorem, který ovlivňuje rentabilitu celkového kapitálu.

$$\text{Obrát aktiv} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Aktivita}} \quad (18)$$

Obrát aktiv měří celkové využití majetku. Všeobecně platí, čím je větší hodnota ukazatele, tím lépe. Hodnotu ovlivňuje i příslušnost k odvětví a minimální hodnota tohoto ukazatele je 1. Nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití, které má svém důsledku stejné dopady jako když má podnik majetku

mnoho. Jsou s tím totiž spojené mnohem vyšší náklady, protože majetek je třeba opravovat, udržovat.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Průměrné denní tržby}} \quad (19)$$

Pro posouzení tohoto ukazatele je rozhodující jeho vývoj v časové řadě. Ukazatel totiž vypovídá o tom, kolik trvá jeden obrat zásob (ve dnech) k tomu, aby se peníze přetransformovaly přes výrobní a zbožní formu do opětovné peněžní formy.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Průměrné denní tržby}} \quad (20)$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje dobu existence kapitálu ve formě pohledávek, počítá se jako podíl průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb (Pavelková, 2000, s. 47). Ukazatel vyjadřuje, kolik dní trvá v průměru, od okamžiku vystavení faktury, do okamžiku inkasa. Pomocí tohoto ukazatele může management účinnost své úvěrové a obchodní politiky. Zvýšení finančních nákladů souvisí s délkou obratu pohledávek. Čím je doba obratu pohledávek delší, tím více je potřeba finančních zdrojů na jejich pokrytí.

$$\text{Doba splatnosti závazků} = \frac{\text{Průměrný stav závazků}}{\text{Průměrné denní tržby}} \quad (21)$$

Průměrná doba splatnosti závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho platby. Důležitá je disciplína hrazení závazků podniku od svých dodavatelů. Pokud je tedy doba obratu závazků větší než součet obratu zásob a pohledávek, dodavatelé financují podniku pohledávky i zásoby a tato situace má kladný dopad na likviditu.

Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele se snaží o souhrnné finanční zhodnocení finančního zdraví podniku, jehož cílem je rozlišit podniky s dobrou a ohroženou schopností dostát svým závazkům.

Vzhledem k tomu, že podnik je složitý systém, který by mohl charakterizovat jen jeden ukazatel, považujeme souhrnné ukazatele pouze jako doplňkové, bez výrazné vypovídající schopnosti.

Z – skóre (Altmanův model)

Nejvyužívanějším a nejznámějším modelem je Altmanův model bankrotu. Pomocí diskriminační analýzy se snaží o stanovení určité hranice, která by rozdělila podniky na podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu a přežívající podniky, a podniky, kterým toto nebezpečí nehrozí.

$$\mathbf{Z\text{-skóre} = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5} \quad (22)$$

kde: X_1 = Pracovní kapitál/Aktiva

X_2 = Nerozdělený zisk/Aktiva

X_3 = EBIT/Aktiva

X_4 = Tržní hodnota vlastního kapitálu/Cizí zdroje

X_5 = Tržby/Aktiva

Interpretace výsledků:

- hodnota $Z > 2,99$ – finanční situace je uspokojivá
- hodnota $Z = 1,81\text{-}2,99$ – nevyhraněná finanční situace (šedá zóna)
- hodnota $Z < 1,81$ – podnik má velmi silné finanční problémy

EVA (Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota)

Eva představuje rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál. Koncepce EVA v sobě obsahuje to, že cílem podnikání je vytváření ekonomické přidané hodnoty. To znamená, že ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své akcionáře (Pavelková, 2000, s. 52).

$$\mathbf{EVA = (\check{C}Z - r_e) \cdot VK} \quad (23)$$

kde: $\check{C}Z$ = čistý zisk

r_e = náklady na vlastní jmění

VK = vlastní jmění

II. PRAKTICKÁ ČÁST

1 PROFIL SPOLEČNOSTI XY, s. r. o.

Společnost XY, s. r. o. je rodinnou společností. Je výrobním podnikem, který se zabývá výrobou vzduchotechnických komponentů.

Hlavní předmět podnikání:

- výroba vzduchotechnických komponentů;
- nákup a prodej zboží za účelem jeho dalšího prodeje konečnému spotřebiteli;
- velkoobchod;
- e-shop.

1.1 Historie společnosti

Společnost byla založena roku 1992 jako rodinná společnost. Kvalitou, přesností a rychlostí dodávek si společnost získala stálé zákazníky především v zahraničí. Během dvacetileté tradice v tomto oboru si společnost vybudovala dobré jméno, což bylo zapříčiněno také tím, že vedení společnosti je známé svým otevřeným přístupem k zavádění nových technologií, zejména ke strojové automatizaci.

Z původně domácko-výrobního podniku se postupnou restrukturalizací stala moderní společnost orientovaná zejména na evropský trh.

1.2 Současné směřování společnosti

Společnost XY, s. r. o. patří mezi významné domácí výrobce kvalitních vzduchotechnických komponentů. Dlouhodobá tradice, vysoce kvalifikovaní a zruční zaměstnanci, nové technologie dávají nové příležitosti společnosti, jak dosáhnout vyšších zisků, proniknout na nové trhy, a zajistit dlouhodobou maximalizaci tržní hodnoty společnosti.

Společnost klade vysoký důraz na kvalitu, rychlost a přesnost dodávek. Protože společnost nemá vývojové oddělení, dlouhodobě spolupracuje s externími vývojáři, kteří se podílí na vývoji nových výrobků pro společnost.

V současnosti společnost plánuje významné investice do nejdůležitějších oblastí: výrobní a obchodní. Dlouhodobějším cílem je prohloubení spolupráce se zahraničním partnerem, který má na trhu vzduchotechniky velice silnou pozici, a případně tuto spolupráci přeměnit na partnerství. Dalším z vytyčených cílů společnosti je zvyšování kvality a dokončení certifikátu ISO 9001.



Obr. 1 Výrobní prostory

1.2.1 Výrobní činnost společnosti

Strojová produkce je nejrozvinutější a nejnákladnější sférou činnosti společnosti, a z tohoto důvodu je jí věnována vlastníky společnosti velká pozornost.

Společnost vyrábí:

- tvarovky kulatého průměru;
- tvarovky plochého tvaru;
- komínové nástavce;
- spiro potrubí;
- mřížky a ostatní vzduchotechnické komponenty;
- speciální A-typy, vyráběné přímo na přání zákazníka.

Samotná ruční výroba představuje velmi malý podíl produkce.

Na výrobu vzduchotechnických komponentů společnost používá pozinkovaného nebo nerezového plechu.

Další rozvíjející se činností společnosti je e-shop, který sice přináší velkou pracnost zaměstnancům ve skladě, obchodu a účtárně, ale přispívá k vyšším tržbám, k okamžitému inkasu peněz a také k proniknutí sortimentu společnosti k menším firmám a přímo k samotným řemeslníkům.

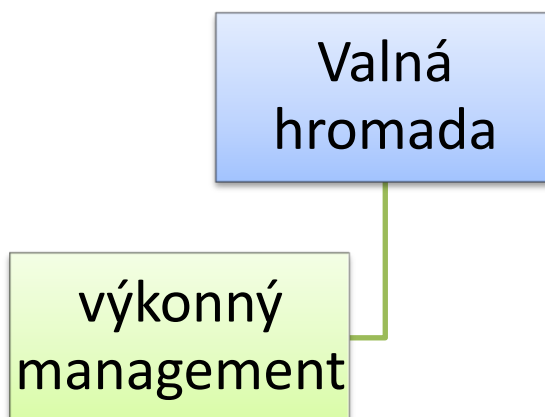
Základní cíle společnosti:

- zvýšit tržní hodnotu společnosti;
- přeměna z výrobně orientované na tržně orientovanou společnost;
- zajištění plného využití existujících výrobních kapacit a zvyšování obrát, prostřednictvím rozšíření sortimentu o nové produkty;
- zvýšení podílu sortimentu tvarovek s hranatým tvarem a tržeb z e-shopu o 15 %;

- zabezpečit ekonomickou stabilitu prostřednictvím zajištění kurzového vlivu;
- dosahovat trvalého růstu produktivity práce z přidané hodnoty pracovníka, prostřednictvím dobře nastavených norem práce a motivace v odměňování pracovníků.

1.3 Organizační struktura společnosti

Součástí systému řízení společnosti je i její organizační struktura, která určuje základní uspořádání a členění na statutární orgány společnosti a výkonný management. Jelikož se jedná o společnost s ručením omezeným, vrcholovým orgánem společnosti je valná hromada a za společnost jedná a vystupuje pověřený jednatel. Protože se jedná o menší rodinnou firmu, kde všichni vědí o všem, nevázne zde komunikace a zásadní rozhodnutí probíhají operativně a rychle.



Obr. 2 Organizační schéma společnosti

Vývoj počtu zaměstnanců

Tab. 1 Vývoj počtu zaměstnanců (zdroj: Interní informační systém společnosti)

	Řídící pracovníci (ŘP)	Ostatní (O)	Celkem	Poměr O/C	Poměr ŘP/C
2008	2	44	46	95,66 %	4,34 %
2009	2	48	50	96,00 %	4,00 %
2010	2	48	50	96,00 %	4,00 %

V roce 2008 společnost zavedla monitorování výroby prostřednictvím čipů, jejichž prostřednictvím každý z pracovníků po skončení směny zná, kolik si ten daný den vydělal, jaké výrobky zpracovával. Tento způsob vede k vyšší produktivitě, snížení počtu pracovníků, snížení nákladů, k vyšší kvalitě a snížení zmetkovitosti, protože každý výrobek nese jméno odpovědného pracovníka za zpracování. Tento systém dává prostoru podniku být svými produkty cenově zajímavý na trhu.

1.4 SWOT analýza XY, s. r. o. – strategická pozice

Tab. 2 SWOT analýza společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování)

<p>Silné stránky:</p> <ul style="list-style-type: none"> • spokojenost zákazníků s výrobky a službami • nové výrobky, inovace výrobků • výkonnost prodejců – zaměstnanců ⇒ odbyt na nové trhy • úspory z rozsahu • zaměstnanci – kvalifikace a znalosti • vysoká kvalita výrobků • získaný certifikát pro Německo LGA • zahájení činností k získání certifikátu ISO 9001 	<p>Slabé stránky:</p> <ul style="list-style-type: none"> • vyšší náklady než konkurence • nedostatečná rychlost reakce na změny • velká konkurence v regionu • úpravy prodejních cen
<p>Příležitosti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • vstup ČR do EU – rozšíření potenciálních zákazníků • účast na výběrových řízeních • úzká spolupráce se silným zahraničním partnerem 	<p>Hrozby:</p> <ul style="list-style-type: none"> • rozšíření konkurence po vstupu ČR do EU • legislativní změny • pohyby kurzu české koruny • změny cen vstupních materiálů

2 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY, s. r. o.

Finanční analýza obsahuje výsledky a závěry pro období posledních tří let 2008 – 2010, které byly přepočteny koeficientem z titulu citlivosti dat. Údaje za rok 2011 jsem nemohla použít, protože z důvodu odložené daňové povinnosti nebylo uzavřeno účetní a daňové období.

2.1 Majetková a finanční struktura podniku (analýza rozvahy)

Tab. 3 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury společnosti (zdroj: vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008		2009		2010	
AKTIVA CELKEM	30 907	100,0 %	34 582	100,0 %	33 421	100,0 %
Dlouhodobý majetek	10 677	34,5 %	11 694	33,8 %	10 330	30,9 %
DNM	0	0,0 %	173	0,5 %	334	1,0 %
DHM	10 677	34,5 %	11 521	33,3 %	9 996	29,9 %
DFM	0	0,0 %	0	0,0 %	0	0,0 %
Oběžná aktiva	19 527	63,2 %	22 477	65,0 %	22 063	66,0 %
Zásoby	3 142	10,2 %	3 514	10,2 %	5 698	17,0 %
Pohledávky	12 881	41,7 %	13 867	40,1 %	13 973	41,8 %
Finanční majetek	3 504	11,3 %	5 096	14,7 %	2 392	7,2 %
Časové rozlišení	703	2,3 %	411	1,2 %	1 028	3,1 %
PASIVA CELKEM	30 907	100,0 %	34 582	100,0 %	33 421	100,0 %
Vlastní kapitál	4 244	13,7 %	8 511	24,6 %	7 895	23,6 %
Základní kapitál	200	0,6 %	200	0,6 %	200	0,6 %
Kapitálové fondy	0	0,0 %	0	0,0 %	0	0,0 %
Fondy ze zisku	20	0,1 %	20	0,1 %	20	0,1 %
HV minulých let	500	1,6 %	2 304	6,7 %	5 304	15,9 %
HV běžného období	3 524	11,4 %	5 987	17,3 %	2 371	7,1 %
Cizí zdroje	26 655	86,2 %	26 062	75,4 %	25 518	76,4 %
Rezervy	0	0,0 %	0	0,0 %	0	0,0 %
Dlouhodobé závazky	0	0,0 %	0	0,0 %	0	0,0 %
Krátkodobé závazky	16 372	53,0 %	13 999	40,5 %	14 770	44,2 %
BÚ	10 283	33,3 %	12 063	34,9 %	10 748	32,2 %
- dlouhodobé BÚ	4 215	13,6 %	10 029	29,0 %	3 180	9,5 %
- krátkodobé BÚ	6 068	19,6 %	2 034	5,9 %	7 568	22,6 %
Časové rozlišení	8	0,0 %	9	0,0 %	8	0,0 %

Ve finanční analýze byl proveden rozbor účetních výkazů v plném rozsahu (rozhady, výkazu zisku a ztrát a přehledu cash flow) podle popisu a postupů uvedených v teoretické části této práce. Jednotlivé hodnoty ukazatelů byly následně porovnané v čase a se situací v

odvětví, do kterého společnost XY, s. r. o. náleží (CZ NACE 25.99 – Výroba ostatních kovodělných výrobků j. n.).

Tab. 4 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury (zdroj: vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	10/08
AKTIVA CELKEM	30 907	34 582	12 %	33 421	-3 %	8 %
Dlouhodobý majetek	10 677	11 694	10 %	10 330	-12 %	-4 %
DNM	0	173	-	334	93 %	334 %
DHM	10 677	11 521	8 %	9 996	-13 %	-6 %
DFM	0	0	-	0	-	-
Oběžná aktiva	19 527	22 477	15 %	22 063	-2 %	13 %
Zásoby	3 142	3 514	12 %	5 698	62 %	81 %
Pohledávky	12 881	13 867	8 %	13 973	1 %	8 %
Finanční majetek	3 504	5 096	45 %	2 392	-53 %	-32 %
Časové rozlišení	703	411	-42 %	1 028	150 %	46 %
PASIVA CELKEM	30 907	34 582	12 %	33 421	-3 %	8 %
Vlastní kapitál	4 244	8 511	101 %	7 895	-7 %	86 %
Základní kapitál	200	200	0 %	200	0 %	0 %
Kapitálové fondy	0	0	-	0	-	-
Fondy ze zisku	20	20	0 %	20	0 %	0 %
HV minulých let	500	2 304	361 %	5 304	130 %	961 %
HV běžného období	3 524	5 987	70 %	2 371	-60 %	-33 %
Cizí zdroje	26 655	26 062	-2 %	25 518	-2 %	-4 %
Rezervy	0	0	-	0	-	-
Dlouhodobé závazky	0	0	-	0	-	-
Krátkodobé závazky	16 372	13 999	-14 %	14 770	6 %	-10 %
BÚ	10 283	12 063	17 %	10 748	-11 %	5 %
- dlouhodobé BÚ	4 215	10 029	138 %	3 180	-68 %	-25 %
- krátkodobé BÚ	6 068	2 034	-66 %	7 568	272 %	25 %
Časové rozlišení	8	9	13 %	8	-11 %	0 %

Z hlediska majetkové struktury společnosti XY, s. r. o. (Tab. 3) je patrný rostoucí podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech, který je dán tím, že společnost postupně investovala do nových strojů a zařízení. Dále je zřejmé, že pohledávky jsou nejvýznamnější položkou v aktivech a ve všech sledovaných letech dosahují přibližně 40 % na celkových aktivech. Vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o průmyslový výrobní podnik, můžeme podíl zásob na celkových aktivech považovat za ideální, protože v nich není zbytečně vázaný kapitál. V roce 2010 se firma zásobila větším množstvím materiálu, a to o 53 % oproti roku 2009, z důvodu avizované vyšší ceny plechu po novém roce. Proto podnik přistoupil k vyššímu nákupu zásob za příznivější cenu. Z tabulky č. 3 je zřejmé, že společnost si v roce 2010 ponechala ve firmě větší část zisku z minulých let, v roce 2010 o 130 %

proti roku 2009, a proti roku 2008 o významných 1061 %, a to zejména z důvodu plánovaných investic do moderní technologie v roce 2011. V roce 2010 došlo k výraznému snížení zisku o 60 % proti roku 2009, které bylo zapříčiněno narovnáním stavu pohledávek z let 2007 - 2009 v celkové výši 2 mil. Kč. Jednalo se z hlediska daňového o účetní (nedaňový) odpis pohledávek. Hlavním důvodem odpisu byla špatná identifikace pohledávek ve výši 1,6 mil., která souvisela s faktoringem. Tím došlo po důkladné inventuře k narovnání podle skutečného stavu. U bankovních úvěrů v roce 2010 došlo k překlasifikování úvěrů, z dlouhodobých bankovních úvěrů do krátkodobých, a tím k růstu o 272 %.

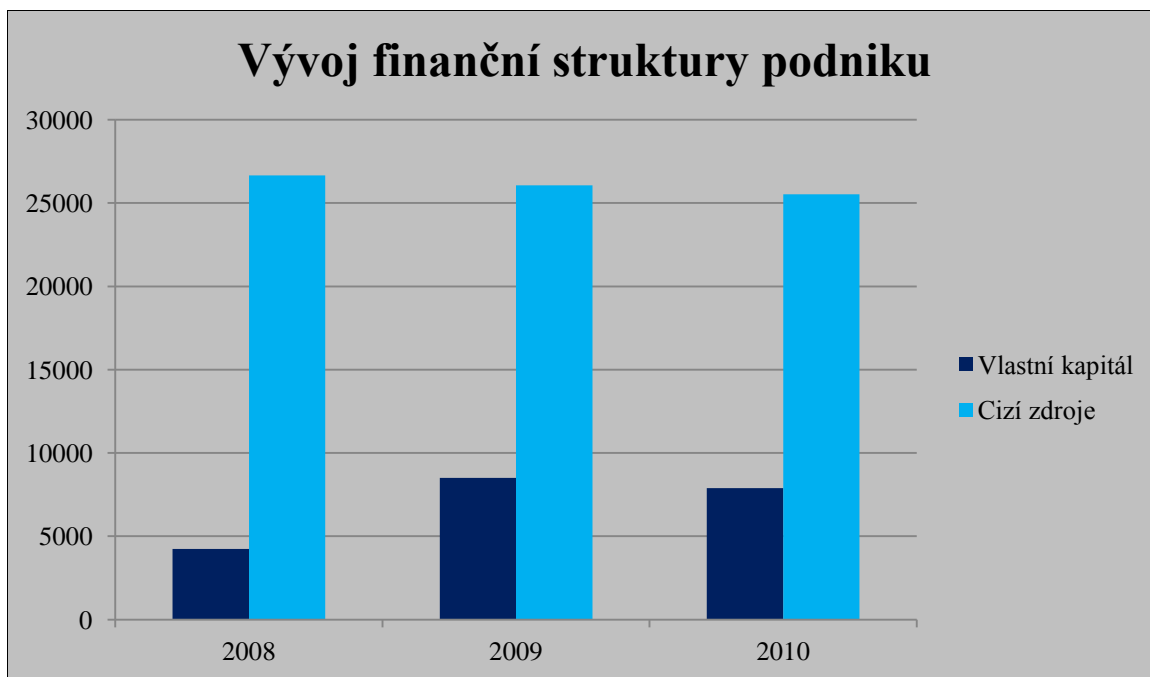
V odvětví je patrný průměrný 20 % podíl zásob na majetku, zatímco ve společnosti stav v jednotlivých letech kolísá, v roce 2010 je již nepatrně nižší než v odvětví. Stav dlouhodobého majetku je ve společnosti nižší než je v odvětví, ale z hlediska plánovaných investic je pravděpodobné, že se v následujících letech průměrnému číslu v odvětví značně přiblíží. Podíl pohledávek na majetku je v podniku výrazně vyšší než v odvětví. Výrazně vyšší je u společnosti XY, s. r. o. stav cizích zdrojů, který je způsoben vysokým stavem úvěrů. Snad jedinou položkou, která se blíží údajům uvedeným v odvětví, je výše finančního majetku.

Při pohledu na meziroční změny (Tab. 4) je patrné, že u analyzované společnosti postupně docházelo ke zvyšování bilanční sumy celkových aktiv, což bylo způsobeno především růstem dlouhodobého hmotného majetku.

Ve finanční struktuře (Tab. 3) je vidět rostoucí podíl vlastního kapitálu na pasivech o 86 % proti roku 2008, pouze v roce 2009 došlo ke snížení o 7 %, z důvodu již avizovaného odpisu pohledávek, což při neměnné výši základního kapitálu znamená, že společnost je trvale zisková. Společnost využívá financování z cizích zdrojů, které jsou tvořeny v roce 2010 výhradně krátkodobými závazky.

Na financování se nejvýrazněji podílí základní kapitál a vytvářené zisky, z cizích zdrojů jsou upřednostňovány krátkodobé závazky a bankovní úvěry.

V následujícím grafu (Graf 1) je vidět vysoké podíly cizího kapitálu na krytí aktiv podniku v jednotlivých letech.



Graf 1 Vývoj finanční struktury podniku (zdroj: vlastní zpracování)

2.2 Analýza výnosů a nákladů (rozběr výkazu zisku a ztrát)

Tab. 5 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů (zdroj: vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008		2009		2010	
Tržby za zboží	0	0,0 %	0	0,0 %	0	0,0 %
Výkony	68 452	58 %	68 147	96 %	61 287	98 %
Tržby za výrobky a služby	68 452	58 %	68 147	96 %	61 287	98 %
Změna stavu + akti-vace	0	0,0 %	0	0,0 %	0	0,0 %
Ostatní výnosy	49 041	42 %	3 125	4 %	1 139	2 %
VÝNOSY	117 493	100,0 %	71 272	100,0 %	62 426	100,0 %
Náklady na zboží	0	0,0 %	0	0,0 %	0	0,0 %
Výkonová spotřeba	47 930	42 %	45 302	71 %	36 810	62 %
Nákladové úroky	768	1 %	687	1 %	546	1 %
Odpisy	1 628	1 %	2 157	3 %	2 290	4 %
Osobní náklady	14 511	13 %	13 514	21 %	13 506	23 %
Ostatní náklady	48 177	43 %	2 164	4 %	5 949	10 %
NÁKLADY	113 014	100,0 %	63 824	100,0 %	59 101	100,0 %

Tab. 6 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů (zdroj: vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	10/08
Tržby za zboží	0	0	-	0	-	-
Výkony	68 452	68 147	0 %	61 287	-10 %	-11 %
Tržby za výrobky a služby	68 452	68 147	0 %	61 287	-10 %	-11 %
Změna stavu + aktivace	0	0	-	0	-	-
Ostatní výnosy	49 041	3 125	-1669 %	1 139	-64 %	4406 %
VÝNOSY	117 493	71 272	-39 %	62 426	-12 %	-47 %
Náklady na zboží	0	0	-	0	-	-
Výkonová spotřeba	47 930	45 302	-6 %	36 810	-19 %	-23 %
Nákladové úroky	768	687	-11 %	546	-215 %	-29 %
Odpisy	1 628	2 157	33 %	2 290	6 %	41 %
Osobní náklady	14 511	13 514	-7 %	13 506	0 %	-7 %
Ostatní náklady	48 177	2 164	-2326 %	5 949	175 %	910 %
NÁKLADY	113 014	63 824	-44 %	59 101	-7 %	-48 %

Z hlediska dosahovaných výnosů (tab. 5) je evidentní, že podnik má výrazně výrobní charakter a více než 98 % výnosů (v roce 2010) představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží nejsou žádné.

Celkové výnosy (tab. 5) se snížily v roce 2010 o 12 %, oproti roku 2008 dokonce o 47 %, což bylo způsobeno tím, že podnik do roku 2008 využíval faktoringových služeb, a to se promítlo ve vysokých hodnotách ostatních výnosů. V roce 2010 došlo ke snížení výnosů, které bylo způsobeno odlivem několika zákazníků. Důvodem byla uváděna špatná kvalita. Z tohoto důvodu, bylo přistoupeno k nákupu nové technologie v průběhu roku 2010 a následně v roce 2011, a smluvně zajištěno, že po nápravě ze strany společnosti, odběratelé obnoví zakázky ve větším množství, než v letech předešlých. Proto bylo nutné v roce 2010 snížit a optimalizovat náklady, aby bylo dosaženo zisku. To je evidentní z výsledků výkonové spotřeby, která klesla o 19 %, a to znamená, že i když klesly v roce 2010 tržby o 11 %, podnik našel cestu jak eliminovat náklady a tím zvýšit zisk.

V případě nákladů (tab. 5) lze konstatovat poměrně stabilní podíl všech druhů nákladů na celkových nákladech. Nejvíce se na celkových nákladech podílí výkonová spotřeba, která v roce 2010 dosahuje kolem 62 %. Další významnou položkou na celkových nákladech jsou osobní náklady, které dosahují v posledních dvou letech mezi 21 % - 23 %. I když počet zaměstnanců je každý rok přibližně stejný, důsledkem nastavení nového úkolového systému odměňování v roce 2009, se zvýšila hodnota v položce vyšších osobních nákladů.

To se samozřejmě projevilo i v produktivitě, došlo tím k větší spokojenosti zaměstnanců s výší mzdy a bylo dosaženo stability v oblasti personální. Ostatní druhy nákladů se na celkových nákladech podílejí nevýznamně, kromě ostatních nákladů v roce 2008, které byly ovlivněny faktoringem. Při pohledu na výši nákladů a výnosů je patrné, že celkové náklady v jednotlivých letech vykazují nižší hodnoty než celkové výnosy, z čehož vyplývá, že firma každoročně dosahuje zisku.

U odvětví se podíl výkonové spotřeby na celkových nákladech pohybuje průměrně kolem 76%. Stejně jako u analyzované firmy jsou druhou nejvýznamnější položkou na celkových nákladech osobní náklady, které se ovšem pohybují jen kolem 16 %.

V položce výkonů (tab. 5) se firma přiblížila hodnotě 98,2 %, která je uváděná v tabulce odvětví. Ostatní položky se liší.

V tabulce (Tab. 6) vývojových trendů odvětví se výnosy snižovaly až o 20 %, ale společnost dosáhla zvýšení výnosů o 22,9 %. Ostatní položky výnosů také liší.

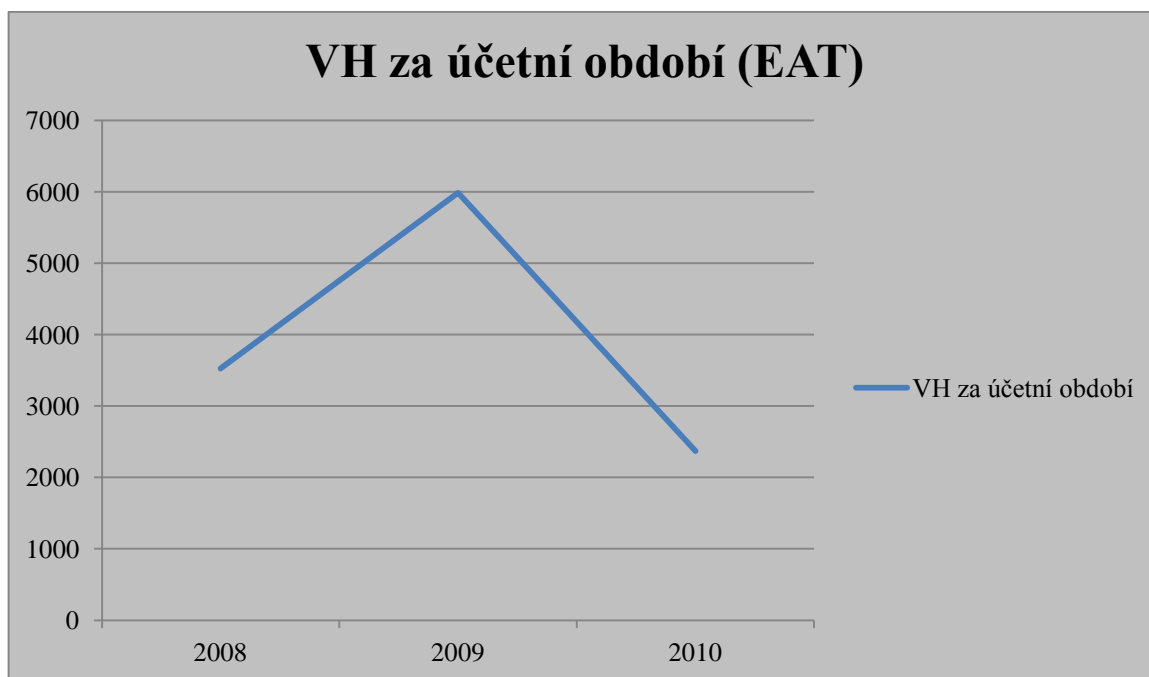
Ve srovnání s odvětvím je na tom analyzovaná firma takměř stejně, je zde jen nepatrný rozdíl u tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb na celkových výnosech, kdy odvětví vykazuje o několik procent nižší hodnotu.

2.2.1 Vývoj a dělení výsledku hospodaření

Tab. 7 Vývoj a dělení výsledku hospodaření (zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	2008	2009	09/08	2010	10/09	10/08
Provozní HV	4 053	7 029	73 %	6 224	-11 %	54 %
Finanční HV	426	419	-2 %	-2 899	-792 %	-781 %
Mimořádný HV	0	0	0,0 %	0	0,0 %	0,0 %
HV za účetní období (EAT)	3 524	5 987	70 %	2 371	-60 %	-33 %
HV před zdaněním (EBT)	4 479	7 448	66 %	3 325	-55 %	-26 %
HV před zdaněním a úroky (EBIT)	5 247	8 135	55 %	3 871	-52 %	-26 %

V tabulce (Tab. 7) je sumarizován přehled vývoje hospodářského výsledku a jeho jednotlivých součástí. V roce 2008 firma vykázala zisk, který se jí podařilo v následujícím roce 2009 zvýšit o 70 %. V roce 2010 došlo ke snížení zisku proti roku 2009 o 60 % a proti roku 2008 o 33 %, což bylo způsobeno již zmiňovaným odpisem pohledávek z faktoringu. Pokud by k tomuto narovnání pohledávek nedošlo, výsledek hospodaření by byl vyšší o cca 1,6 mil.

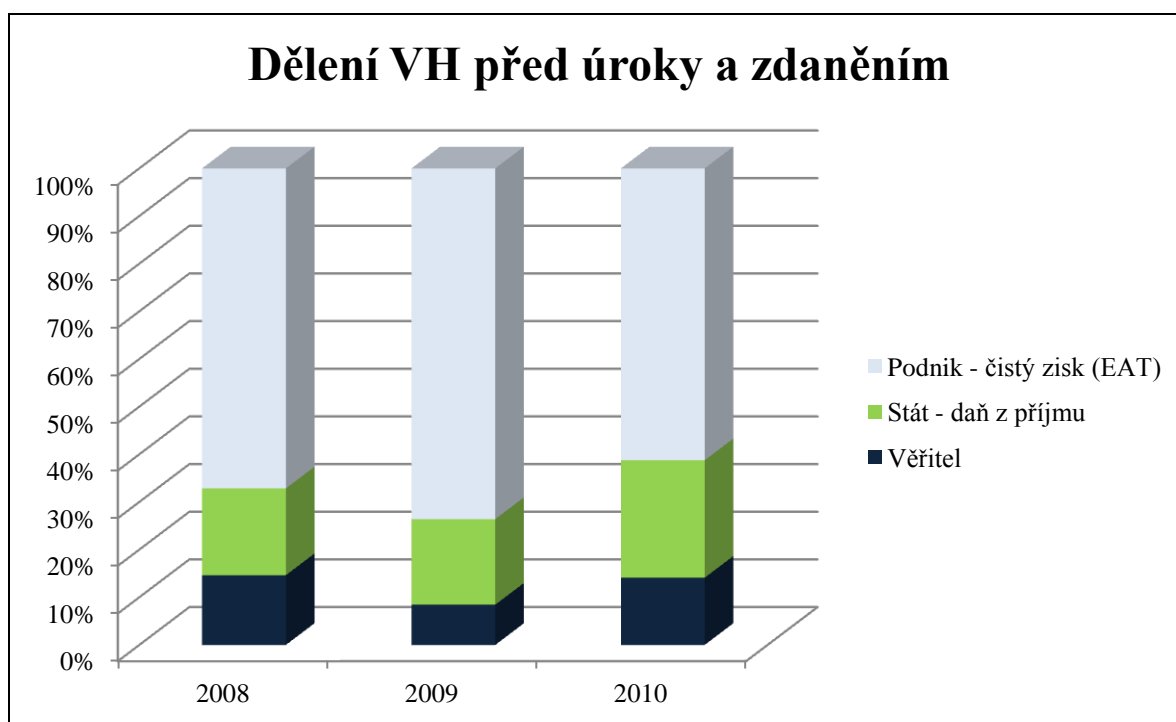


Graf 2 Vývoj výsledku hospodaření (zdroj: vlastní zpracování)

Tab. 8 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) v letech 2008-2010 (zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	2008	2009	2010
EBIT	5 247	8 135	3 871
Věřitel (nákladové úroky)	768	687	546
Stát (daň z příjmu)	955	1 461	954
Podnik - EAT (čistý zisk)	3 524	5 987	2 371

Z tabulky (Tab. 8) a grafu (Graf 2) je patrný potěšitelný vývoj v posledních dvou letech, kdy v podniku zůstávají nějaké prostředky ve formě čistého zisku. Vidíme zde, že podíl pro věřitele ve formě úroků se zvyšoval v závislosti na výši úvěrů. Po zaplacení daní, společnosti zůstávají finanční zdroje na částečné financování rozvoje podniku.



Graf 3 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) ve společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování)

2.3 Analýza cash flow (rozbor přehledu peněžních toků)

V tabulce (Tab. 9) je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti. CF z provozní činnosti je značně kolísavé a pozitivní, tzn., že příjmy z provozní činnosti (což je primární funkce firmy) převýšily výdaje s touto činností spojené, s výjimkou roku 2009. CF z investiční činnosti je kolísavé, ale naopak ve všech sledovaných letech záporné, což svědčí o investiční činnosti firmy. Tyto výdaje kompenzovaly příjmy v rámci finanční činnosti a to zejména ve formě dlouhodobých bankovních úvěrů. V roce 2010 byla investiční činnost podpořena i peněžními prostředky z provozní činnosti – došlo proto ke snížení peněžních prostředků. CF z finanční činnosti je také značně kolísavé.

Tab. 9 Vývoj toku peněžní hotovosti (zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	2008	2009	2010
Počáteční stav peněžních prostředků	327	2	522
CF z provozní činnosti	5 094	-314	2 263
CF z investiční činnosti	-3 345	-3 176	-925
CF z finanční činnosti	-2 074	4 010	-1 847
<i>Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků</i>	<i>-325</i>	<i>520</i>	<i>-509</i>
Konečný stav peněžních prostředků	2	522	13



Graf 4 Vývoj cash flow (zdroj: vlastní zpracování)

2.4 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který je chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku.

V tabulce (Tab. 10) je uveden vývoj ČPK ve společnosti v jednotlivých letech. Jeho výše se v roce 2009 dostala do kladné hodnoty, což se projevilo dobrou platební schopností společnosti. Firma tedy v roce 2009 měla k dispozici „finanční polštář“, kdy krátkodobé závazky byly nižší než krátkodobý majetek. V roce 2010 došlo opětovně ke ztrátě potřebné

výše relativně volného kapitálu. Krátkodobé závazky převýšily krátkodobý majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků, vzhledem k jejich rychlému „točení“ ve firmě. Tento trend by mohl být z hlediska platební schopnosti firmy problematický.

Tab. 10 Čistý pracovní kapitál (zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	2008	2009	2010
Oběžná aktiva	19527	22477	22063
Krátkodobé závazky	16372	13999	14770
Krátkodobé bankovní úvěry	6068	2034	7568
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
Čistý pracovní kapitál	-2913	6444	-275



Graf 5 Porovnání vývoje čistého pracovního kapitálu společnosti XY, s. r. o.

2.5 Poměrové ukazatele

2.5.1 Ukazatele zadluženosti

Tab. 11 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury společnosti XY, s. r. o.

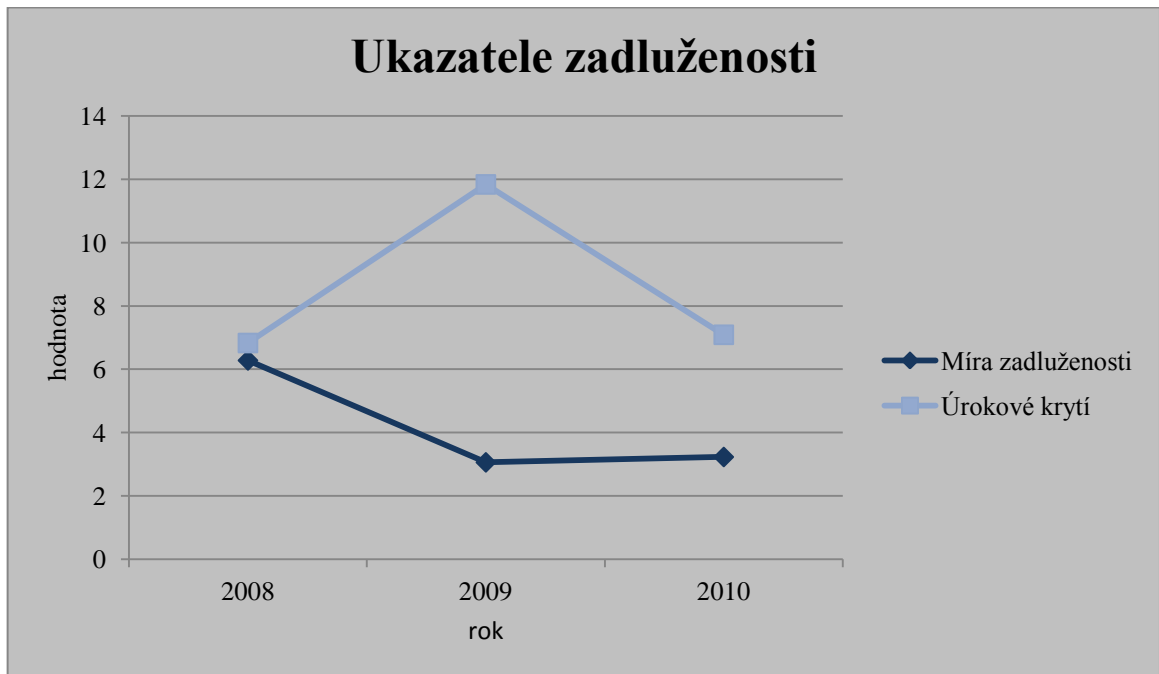
	2008	2009	2010
Celková zadluženost	86,2 %	75,4 %	76,4 %
Míra zadluženosti	6,28	3,06	3,23
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	15,8 %	38,5 %	12,5 %
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	49,8 %	54,1 %	28,7 %
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	0,40	0,73	0,76
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	0,79	1,59	1,07
Ukazatel úrokového krytí	6,83	11,84	7,09

Tab. 12 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury v odvětví

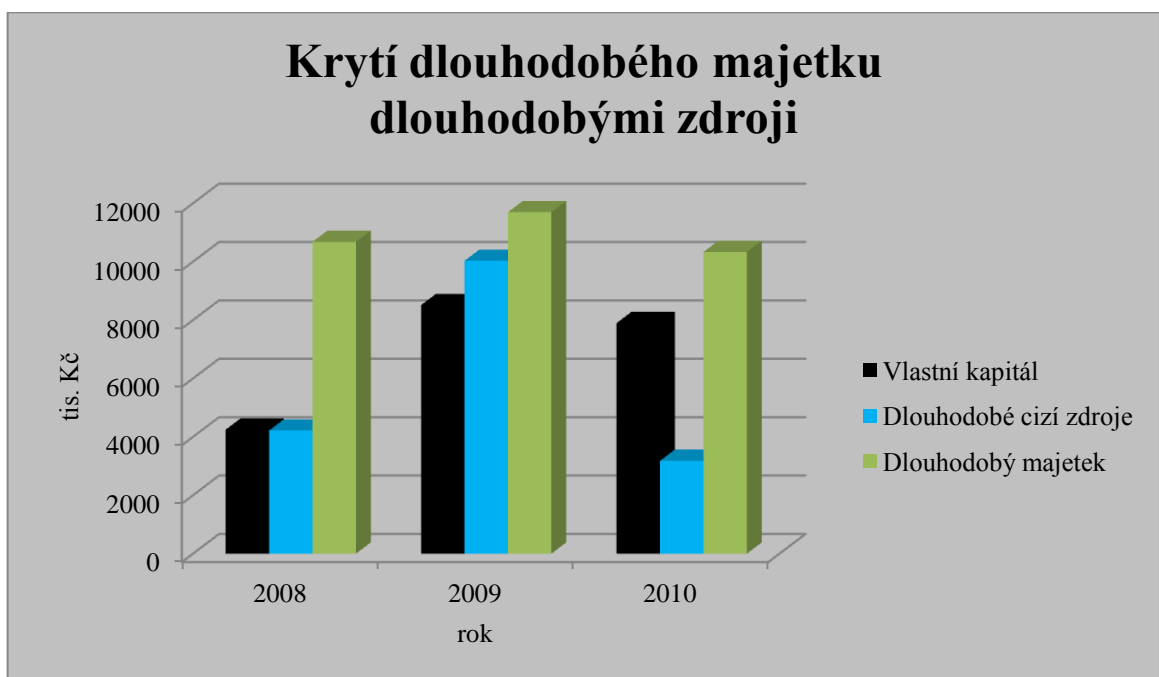
	2008	2009	2010
Celková zadluženost	53,2 %	51,0 %	50,6 %
Míra zadluženosti	1,15	1,08	1,10
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	27,4 %	36,6 %	32,1 %
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	24,0 %	28,2 %	26,0 %
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	0,92	1,01	1,01
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	1,20	1,41	1,37
Ukazatel úrokového krytí	17,48	12,33	14,72

Společnost vykazuje vysokou zadluženost (Tab. 11) vždy kolem 80 %, zatímco v odvětví (tab. 12) jsou hodnoty cca 50 %. Míra zadluženosti je příliš vysoká, v průběhu sledovaných období se snižuje, ale je vyšší než jeden a půl násobek hodnoty vlastního jmění. Společnost využívala od roku 2007 externí zdroje - bankovní úvěry, a přiblížila se v roce 2010 k hodnotám vykazovaným v odvětví, v položce dlouhodobé cizí zdroje/dlouhodobý kapitál, ve výši 26 %. V roce 2008 se firmě nepodařilo dodržet zlaté pravidlo financování, a to, aby pokryla svůj dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji, z čehož plyne, že podnik byl podkapitalizovaný a měl problémy s úhradou svých závazků. To se jí podařilo v roce 2009 a podnik poté se stává stabilní. Ukazatel úrokového krytí v letech 2008 až 2010 vykazuje kladné hodnoty, vyšší než hodnoty doporučené - vyšší než 5. Z uvedeného vyplývá, že podnik vytvořil zisk, který je dostatečný pro splácení úroků věřitelům. Z hodnoty zastoupení cizího kapitálu je zřejmé, že firma v roce 2010 podstupuje větší riziko, protože musí brzy splatit krátkodobé zdroje, ale protože je firma zisková, a má předpoklady, že zisková

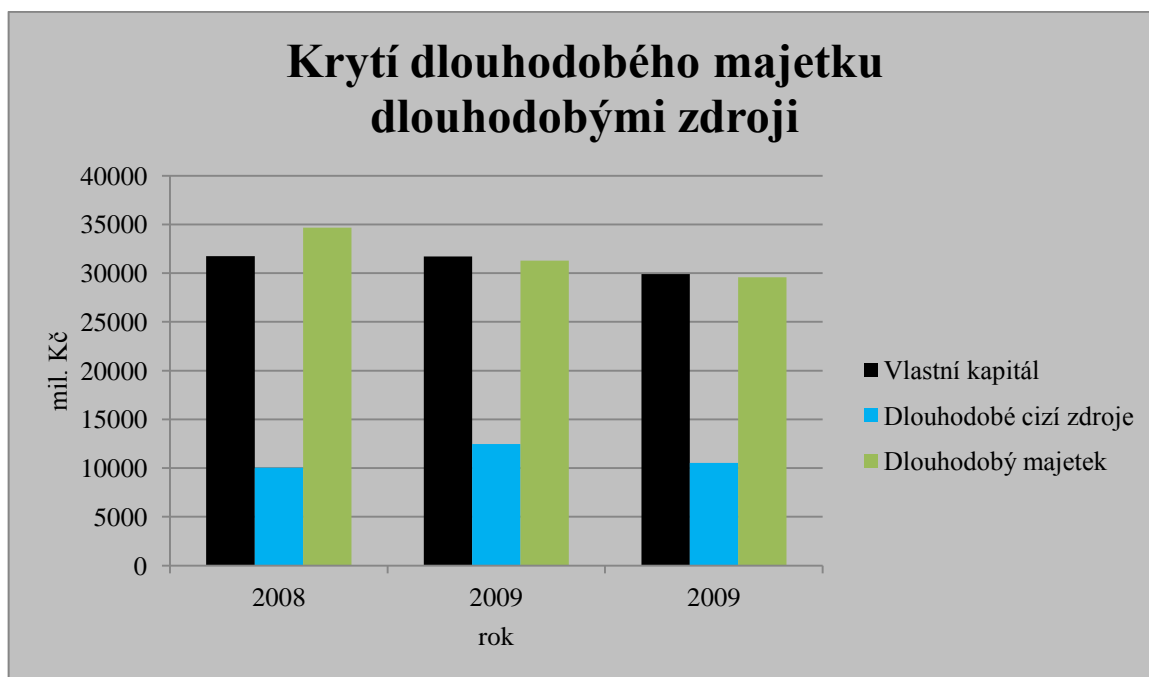
bude i v příštích letech, v samém důsledku zaplatí nižší cenu za krátkodobé zdroje financování.



Graf 6 Vývoj ukazatelů zadluženosti ve společnosti XY, s. r. o.



Graf 7 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji (zdroj: vlastní zpracování)



Graf 8 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji v odvětví, OKEČ 25.99 (zdroj: vlastní zpracování)

2.5.2 Ukazatele likvidity

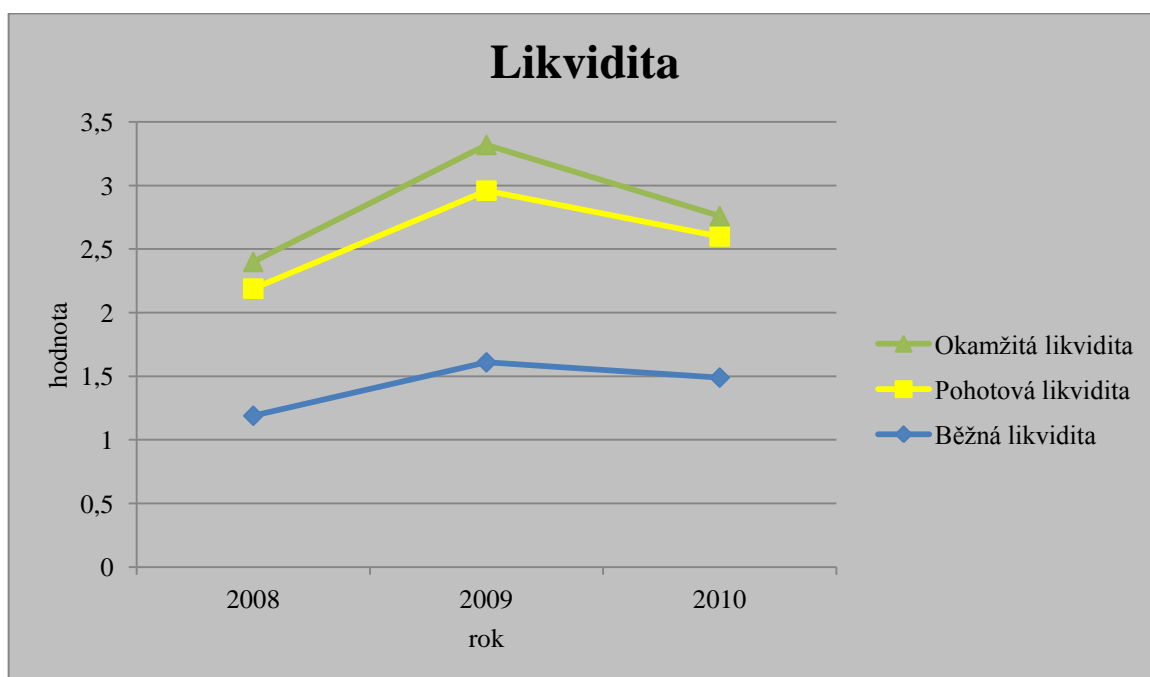
Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatelé likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Podle požadované míry jistoty dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze.

Tab. 13 Ukazatele likvidity společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,19	1,61	1,49	1,5-2
Pohotová likvidita	1,00	1,35	1,11	1
Okamžitá likvidita	0,21	0,36	0,16	0,2
ČPK/OA	-14,9 %	28,7 %	-1,2 %	30-50 %
ČPK/A	-9,4 %	18,6 %	-0,8 %	

Tab. 14 Ukazatele likvidity v odvětví (zdroj: vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,40	1,75	1,68	1,5-2
Pohotová likvidita	0,80	1,12	1,07	1
Okamžitá likvidita	0,21	0,32	0,29	0,2
ČPK/OA	28,6 %	43,0 %	40,4 %	30-50 %
ČPK/A	14,0 %	22,4 %	21,5 %	



Graf 9 Vývoj likvidity ve společnosti XY, s.r.o. (zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele likvidity dosahují u společnosti (Tab. 13) i v odvětví (Tab. 14) v roce 2008 nízkých hodnot, ale již od roku 2009, se jak v odvětví, tak ve společnosti přibližují dosažení hodnot doporučených Ministerstvem průmyslu a obchodu. U běžné likvidity by hodnota měla dosahovat hodnot 1,5 - 2, u pohotovosti alespoň 1 a u okamžité likvidity alespoň 0,2. Nicméně na druhé straně můžeme pozitivně hodnotit skutečnost, že firmě nevázanou zbytečné prostředky v zásobách a pohledávkách.

Nízký podíl ČPK na oběžných aktivech i aktivech celkem, a v roce 2008, 2010, dokonce záporný podíl, znamená pro firmu finanční nestabilitu – má stále častěji potíže s nedostatkem peněz. Ke zlepšení došlo v roce 2009, kdy již skoro dosáhla na hranici doporučené hodnoty 30 – 50 % u podílu ČPK na OA.

2.5.3 Ukazatelé rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

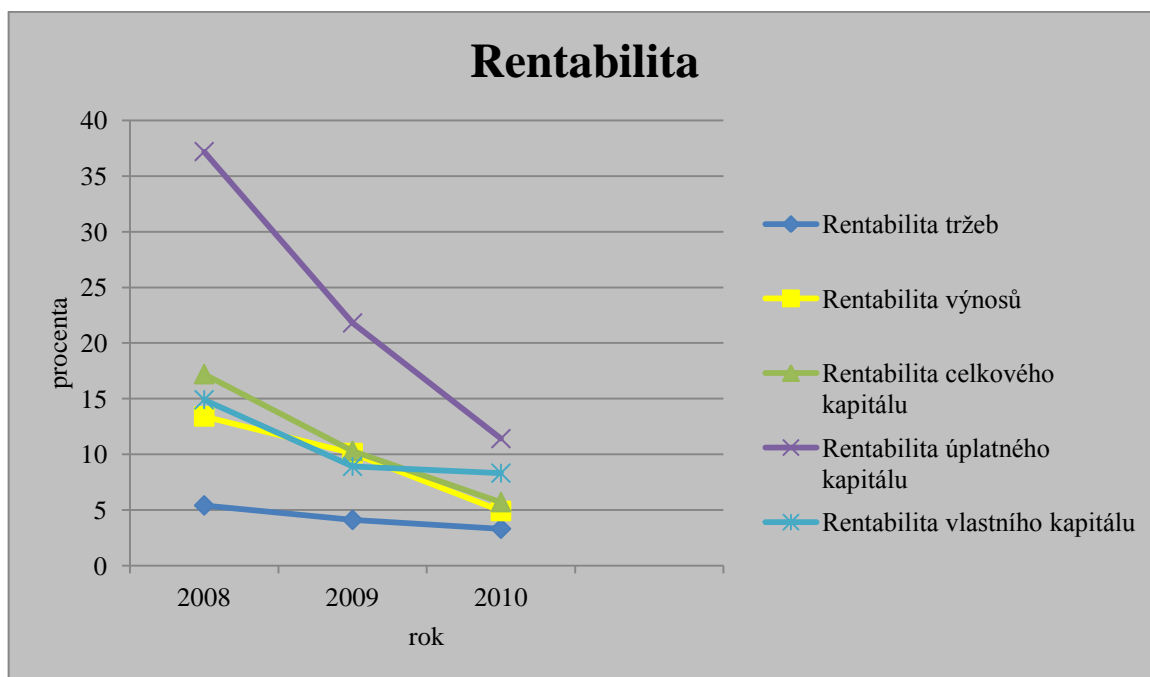
Tab. 15 Ukazatele rentability XY, s.r.o.

v %	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	5,1%	8,8%	3,9%
Rentabilita výnosů	3,0%	11,4%	6,2%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	17,0%	23,5%	11,6%
Rentabilita úplatného kapitálu	123,6%	95,6%	49,0%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	83,0%	70,3%	30,0%

Tab. 16 Ukazatele rentability v odvětví, OKEČ 25.99 (zdroj: vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	5,4%	4,1%	3,3%
Rentabilita výnosů	13,4%	10,1%	4,9%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	17,2%	10,3%	5,7%
Rentabilita úplatného kapitálu	37,2%	21,8%	11,4%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	14,9%	8,9%	8,3%

Ukazatele rentability (Tab. 15) svými kladnými hodnotami v letech 2008 až 2010 potvrzují, že firma byla v tomto období zisková. Ziskové marže počítané z tržeb i výnosů jsou v roce 2008 podstatně nižší než v odvětví (Tab. 16). Zlepšení nastává v roce 2009. Ziskovost vložených prostředků celkového kapitálu je u firmy značně kolísavá. Ukazatel rentability úplatného kapitálu, dosahuje u společnosti v jednotlivých letech mnohem více, než je uváděno v odvětví. Z toho je patrné, že společnost využívá cizí úročený kapitál. Avšak kladná a vysoká hodnota ukazatele ROE znamená, že výnosnost kapitálu vloženého do firmy vlastníky je vysoká.



Graf 10 Vývoj rentability ve společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování)

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu

Rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňuje více činitelů (rentabilita celkového kapitálu, zdanění a zadluženost). Důsledky relace mezi vlastním kapitálem (VK) a cizím kapitálem (CK), se obvykle označuje jako stupeň (míra) zadlužení.

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva faktory – úroková redukce zisku a tzv. finanční páka, přičemž tyto dva faktory působí protichůdně. Zvýšení podílu cizích zdrojů, tedy zadluženosti, které se projeví v růstu ukazatele finanční páka, má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Z jiného pohledu má však zvýšení podílu cizích zdrojů vliv na zvýšení úroků, které pak snižují podíl zisku plynoucího investorům a způsobuje pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu.

Působení finanční páky bude tím vyšší, čím větší bude rozdíl mezi rentabilitou investovaného kapitálu a nákladovými úroky a čím vyšší bude podíl cizího kapitálu. Na druhé straně zvýšení podílu cizích zdrojů je zpravidla doprovázeno zvýšením úroků, které snižují podíl zisku plynoucího investorům a způsobuje pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu.

Společný vliv obou faktorů (úrokové redukce zisku a finanční páky) lze vyjádřit jejich součinem, který se nazývá ziskový účinek finanční páky nebo multiplikátor kapitálu akcionářů (equity multiplier). Má platit:

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1$$

Tab. 17 Multiplikátor vlastního kapitálu (zdroj: vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
EBT/EBIT	0,85	0,92	0,86
A/VK	7,28	4,06	4,23
Multiplikátor	6,22	3,72	3,64

Společnost XY, s. r. o. vykazuje v letech 2008 - 2010 hodnotu multiplikátoru > než 1, tedy podle doporučené hodnoty by mělo zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře podniku mít pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

2.5.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat své zdroje: měří rychlost obratu jejich jednotlivých složek a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Udávají, kolikrát se obrátí každý z jednotlivých druhů majetku za určitý časový interval, neboli jaký počet obrátů v rámci sledovaného období učiní. Převrácená hodnota nás informuje o době obratu – o době uskutečnění jedné obrátky.

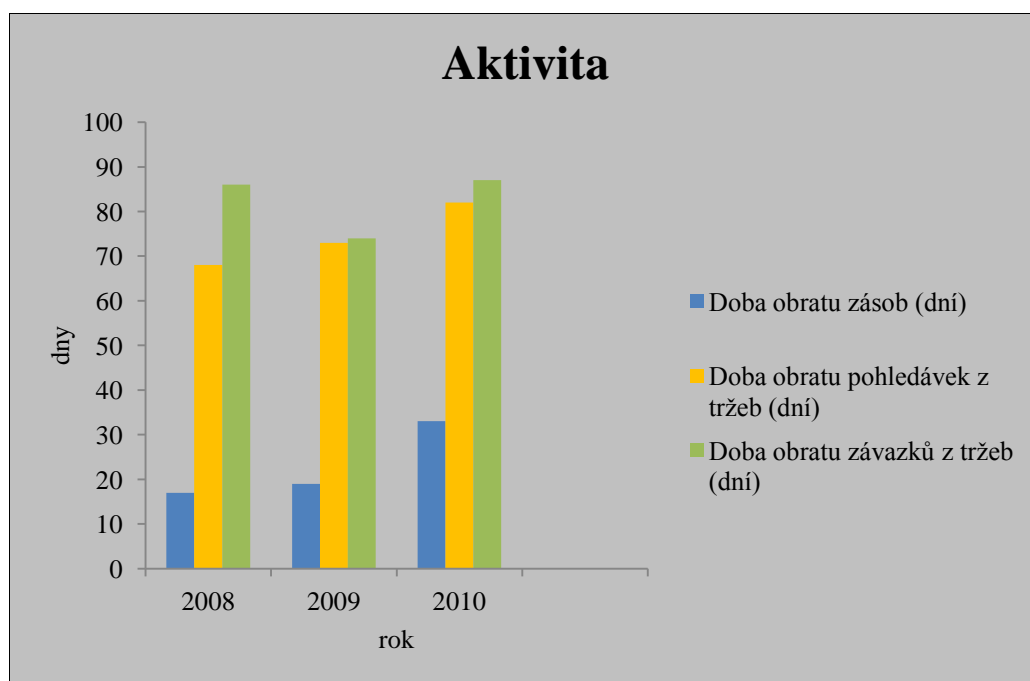
Tab. 18 Ukazatele aktivity společnosti XY, s. r. o.

	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,21	1,97	1,83
Obrat celkových aktiv z výnosů	3,80	2,06	1,87
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	17	19	33
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	68	73	82
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	86	74	87

Tab. 19 Ukazatele aktivity v odvětví

	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,25	1,01	1,12
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,28	1,02	1,15
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	60	67	63
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	60	85	79
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	79	78	79

Obratovost celkových aktiv počítanou z tržeb nebo z výnosů je u společnosti vyšší. Je to dáno dobrou vybaveností podniku a jeho efektivního využití. Obrat celkových aktiv je vyšší než je požadovaná minimální hodnota 1 (z 1 Kč majetku by měla být dosažena alespoň 1 Kč tržeb, resp. výnosů) u firmy i v odvětví. To poukazuje na schopnost efektivně využít majetek společnosti, i když v případě analyzované společnosti se tato schopnost snižuje, ale stále vykazuje hodnoty vyšší než v odvětví. Doba obratu zásob je v případě firmy značně kolísavá od roku 2008 a 2009 se snižovala, z toho se dá usuzovat, že ve společnosti byl nastaven systém efektivnějšího řízení zásob. V roce 2010 se doba obratu zásob opět zvýšila, což bylo způsobeno velkým předzásobením materiálu, z důvodu již zmiňovaného zvýšení cen plechu po novém roce. Co se týče doby obratu pohledávek, má podnik výhodnou pozici, když dokáže své pohledávky dostat zaplacené v kratším čase, než je doba pro zaplacení jejích závazků, v roce 2009 nastává stejný poměr u zaplacení závazků a pohledávek. Podnik má u některých odběratelů sjednanu dobu splatnosti 90 dnů, a v průběhu roku 2010 se jí podařilo vyjednat u největšího dodavatele dobu splatnosti 120 dnů, což se odrazilo i na zvýšení doby obratu závazků. Podnik platí v době splatnosti svých závazků, což je pozitivní.



Graf 11 Vývoj ukazatele aktivity společnosti (zdroj: vlastní zpracování)

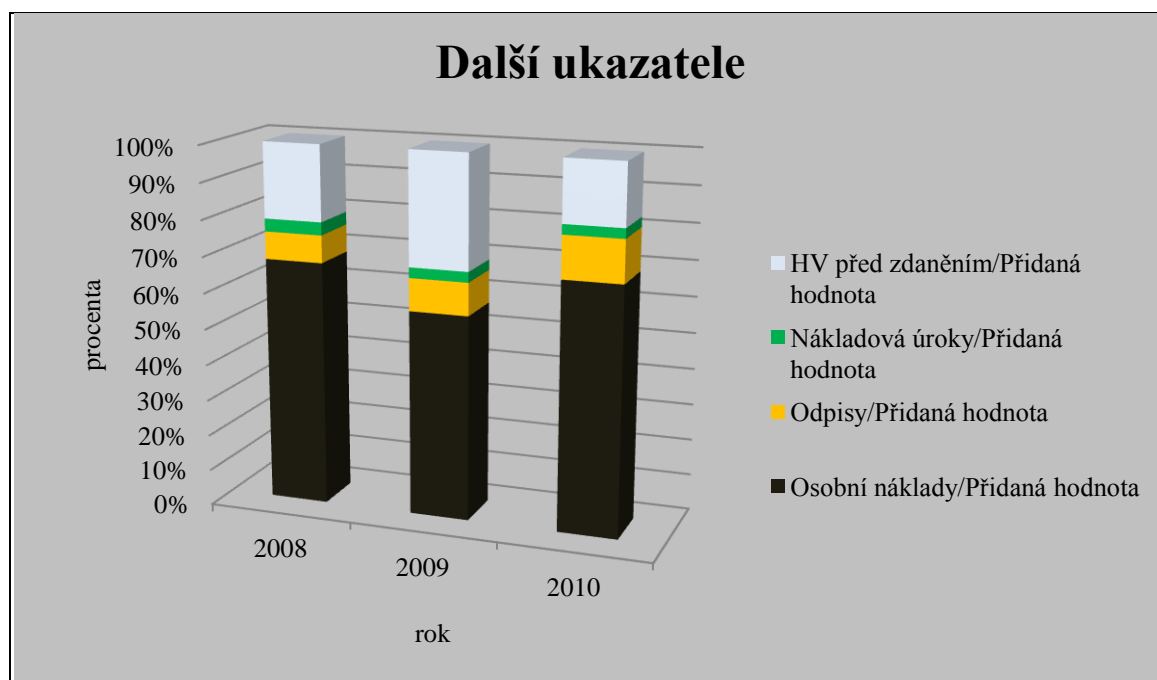
2.5.5 Další poměrové ukazatele

Tab. 20 Další poměrové ukazatele společnosti XY, s. r. o.

	2008	2009	2010
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	410,4	456,9	489,5
Tržby/Počet zaměstnanců	1 369,0	1 362,9	1 225,7
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	290,2	270,3	270,1
Výkonová spotřeba/Výnosy	40,8 %	63,6 %	59,0 %
Osobní náklady/Výnosy	12,4 %	19,0 %	21,6 %
Odpisy/Výnosy	1,4 %	3,0 %	3,7 %
Nákladové úroky/Výnosy	0,7 %	1,0 %	0,9 %
Ostatní náklady/Výnosy	41,0 %	3,0 %	9,5 %
Osobní náklady/Přidaná hodnota	70,7 %	59,2 %	55,2 %
Odpisy/Přidaná hodnota	7,9 %	9,4 %	9,4 %
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	3,7 %	3,0 %	2,2 %
HV před zdaněním/Přidaná hodnota	21,8 %	32,6 %	13,6 %

Přidaná hodnota na zaměstnance stoupá, což lze říct i o tržbách na zaměstnance. Osobní náklady na zaměstnance jsou mnohem nižší než přidaná hodnota na zaměstnance, což se jeví jako pozitivní vývoj. Podíl výkonové spotřeby na výnosech dosahuje u firmy v roce 2010 téměř 59 %, což je o 9 % méně než v odvětví. Ukazatel osobní náklady na výnosy je u analyzované firmy vyšší v roce 2010, než v odvětví.

Ve srovnání s odvětvím je struktura přidané hodnoty odlišná. Všechny ukazatele k přidané hodnotě v jednotlivých letech u analyzované firmy kolísají, až na nákladové úroky, které jsou téměř totožné s odvětvím.



Graf 12 Další poměrové ukazatele společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování)

2.6 Souhrnné ukazatele

Souhrnných ukazatelů lze v rámci finanční analýzy použít několik. Všechny se snaží vyjádřit souhrnně finanční pozici a finanční zdraví podniků. Jejich vypovídací schopnost je ovšem omezená, protože podnik je příliš složitý systém a vyjádření pomocí jednoho čísla je problematické.

2.6.1 Z – skóre (Altmanův model bankrotu, index důvěryhodnosti)

Vychází z tzv. diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku. Pokud je dosažená hodnota Z vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při $Z = 1,81$ až 2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při Z menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy. Použití tohoto ukazatele v podmínkách české ekonomiky je problematické a to zejména proto, že v indexu není obsažena problematika vysoké platební neschopnosti, která je v současnosti velkým problémem české ekonomiky. To lze upravit o poměr závazky po lhůtě splatnosti/výnosy.

Z hlediska dosažených hodnot tohoto ukazatele společnosti XY, s. r. o. lze říci, že podnik nemá velké finanční problémy, má uspokojivou finanční situaci. V roce 2008 a v roce 2010 se dostala do kategorie nevyhraněné finanční situace.

Tab. 21 Výpočet Altmanova modelu společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
0,717 x ČPK/A	-0,068	0,134	-0,006
0,847 x ČZ/A	0,097	0,147	0,060
3,107 x EBIT/A	0,527	0,731	0,360
0,420 x VK/CZ	0,0669	0,1372	0,1299
0,998 x T/A	2,210	1,967	1,830
Z-skóre	2,834	3,115	2,374

2.6.2 Index IN01 - index důvěryhodnosti

V případě, že hodnota indexu je větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu a index IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 1,77 a 0,75 je šedá zóna, tj. podniky netvořící hodnotu, ale také nebankrotující. Jinak řečeno bonitní podniky netvořící hodnotu.

Podle tohoto kritéria lze říci, že podnik měl v roce 2009 index IN01 vyšší než 1,77, z čehož vyplývá, že podnik tvořil hodnotu. V roce 2010 podnik dosáhl index IN01 hodnoty 1,472, podnik tedy v tomto roce nevytvořil hodnotu.

Tab. 22 Výpočet indexu důvěryhodnosti společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
0,13 x A/CK	0,151	0,172	0,170
0,04 x EBIT/ú	0,273	0,470	0,284
3,92 x EBIT/A	0,665	0,922	0,491
0,21 x V/A	0,798	0,433	0,392
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,107	0,145	0,134
Index IN01	1,995	2,142	1,472

2.6.3 EVA (Economic Value Added)

EVA představuje rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál (nebo čistým ziskem a náklady na vlastní kapitál). Koncepce EVA v sobě obsahuje to, že cílem podnikání je vytváření ekonomické přidané hodnoty. To znamená, že ukazatel EVA měří, jak podnik za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své

vlastníky. Ve všech sledovaných obdobích je hodnota EVA kladná, společnost svojí činností zvyšovala hodnotu vložených prostředků vlastníků.

Tab. 23 Vývoj hodnoty ukazatele EVA společnosti XY, s. r. o. (zdroje: vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
rf - bezriziková sazba	4,55 %	4,67 %	3,71 %
r podnikatelské	3,08 %	4,23 %	4,03 %
r LA	3 %	3 %	3 %
r FinStab	1,50 %	2,88 %	3,23 %
WACC	12,13 %	14,786 %	13,97 %
re	13,64 %	16,95 %	16,73 %
ROE	83,0 %	70,3 %	30,0 %
VK (tis. Kč)	4 244	8 511	7 895
EVA (tis. Kč)	2 944	4 541	1 048
úBÚ	10 283	12 063	10 748

3 INVESTIČNÍ ZÁMĚR SPOLEČNOSTI XY, s. r. o.

V souvislosti se záměrem zefektivnit svůj výrobní proces, zvýšit produktivitu práce a vyrábět nové produkty, se společnost rozhodla investovat do strojně-technologického zařízení. Rozhodla se pořídit nový speciální vysekávací lis na výrobu specifických produktů. Podle výpočtů a prognóz společnost předpokládá, že nové strojní zařízení nejenom, že zabezpečí efektivitu a produktivitu výroby, ale že se zvýší i celkový obrat společnosti a zisk.

Pořízením nového stroje má společnost velké předpoklady k tomu, aby naplnila svůj strategický cíl, a to, aby zvýšila růst obratu prostřednictvím produkce nových produktů, a zabezpečila tak zisk a trvalý růst hodnoty podniku.

Po výběrovém řízení a důkladném posouzení nejlepší varianty, se společnost rozhodla pro CNC vysekávací lis značky AMADA AC 2510 MT, který patří ve své kategorii k technologicky nejmodernějším a nejpreciznějším strojům a svým technickým parametřům vyhovuje podmínkám a požadavkům produkce společnosti. Důležitým předpokladem ve výběru daného stroje byla cena. Vzhledem k tomu, že jednatel společnosti má dobré vztahy s managementem společnosti, který tento stroj dodává na český trh, podařilo se mu vyjednat i nadstandardní cenové i dodací podmínky. V ceně je zakalkulovaná doprava, instalace, náběh stroje a zaškolení pracovníků podniku.

Specifikace vysekávacího lisu:

Název:	AMADA AC 2510 MT CNC
Cena pořízení bez DPH	4 425 600 Kč
DPH 20%	885 120 Kč

3.1 Analýza zdrojů financování rozvoje společnosti XY, s. r. o. s ohledem na jejich dostupnost a efektivnost

Z pohledu na finanční zdraví podniku, po důkladném rozboru finanční analýzy a k přihlídnutí k možným rizikům, lze konstatovat, že analýza vytváří předpoklady, jak k využití samofinancování, tak k využití cizích zdrojů podniku k financování výše uvedeného strojního zařízení.

Pro účely výběru si společnost stanovila následující kritéria:

- co nejnižší náklady kapitálu;
- dostupnost zdroje v co nejkratším čase;
- financování investičního záměru si nebude vyžadovat zásahy do struktury vlastníků;
- přiměřené podmínky pro získání zdroje, včetně administrativní náročnosti.

3.1.1 Interní zdroje financování

Pro účely financování investičního záměru se jeví nerozdělený zisk minulých let jako dostupný zdroj financování. Samofinancování splňuje stanovená kritéria, jako zdroj je dostupný ihned, bez vysoké administrativní náročnosti, bez zásahu do struktury vlastníků. Je však mnohem dražší, než kapitál cizí. Vzhledem k tomu, že společnost hodlá v dalších letech investovat do přístavby haly, která se nachází ve stádiu příprav a jedná se o vysoce finančně náročný projekt, dále plánuje pořídit nový stroj na výrobu spiro potrubí, jeví se jako nejvhodnější, investování prostřednictvím cizího kapitálu. Také společníci se nehodlají vzdát části odměn ze zisku, které jsou každoročně vypláceny, a taktéž se nehodlají podílet na nových investicích prostřednictvím svých kapitálových vkladů, půjček, či darů. Nové investice plánované v dalších letech budou financované částečně prostřednictvím interních zdrojů. Vznikne časový prostor pro přeměnu vykázaného nerozděleného zisku na peníze, a formou odpisů z nových investic bude využito daňového štítu. Jelikož plánované investice budou v řádech milionů, bude forma samofinancování pouze jako doplňková a společnost využije zejména externích cizích zdrojů financování. Z titulu, že se jedná o společnost s ručením omezeným, je financování prostřednictvím emise akcií vyloučena.

3.1.2 Externí zdroje financování investičního záměru

Financování vlastním kapitálem

Protože se jedná o společnost s ručením omezeným, mohou vlastníci zvýšit základní jmění prostřednictvím vkladů. A jelikož však vlastníci nechtějí změnu vlastnické struktury, a žádají výplatu části odměn ze zisku, byla tato možnost financování valnou hromadou zamítnuta. Tímto způsobem chce společnost investovat již výše zmíněnou investici přístavby haly v dalších letech, kdy je třeba získat dostatečný časový prostor k přeměně vlastního kapitálu na peníze. Tímto považuji tento zdroj financování stroje z časového hlediska jako

neefektivní, protože jednou z podmínek podniku byl požadavek na dostupnost financování v co nejkratším čase.

Financování cizím kapitálem

Z pohledu dlouhodobého financování má společnost s ručením omezeným zúžené možnosti financování oproti akciové společnosti. Z tohoto důvodu je vyloučeno financování prostřednictvím emise akcií, obligací. Ale i z časového posouzení by bylo financování těmito prostředky neefektivní, protože emise obligací vyžaduje registraci, následný reporting, což trvá i několik měsíců.

Financování prostřednictvím úvěru

K nejvyužívanějším zdrojům financování u investičních potřeb, patří financování prostřednictvím úvěru. Společnost již v minulosti využívala těchto úvěrů ne jenom na financování provozní potřeb, ale i na financování koupě výrobní haly v roce 2007. Po zhodnocení výsledků z finanční analýzy, je předpoklad, že společnost by mohla získat úvěr u bank, zejména u České spořitelny, a.s., kde společnost má jako dlouhodobý vážený klient historii, využívá většinu bankou nabízených služeb, má nadstandardní podmínky a vstřícný přístup ze strany banky, oboustranné vztahy jsou více než dobré a korektní. Z tohoto důvodu, časová i administrativní náročnost je v rámci požadované doby zvládnutelná. Navíc se společnost může prokázat bezdlužností u státních orgánů, která je také jednou z podmínek získání úvěru.

Financování prostřednictvím leasingu

Společnost již v minulosti realizovala financování strojů a automobilů prostřednictvím leasingu. Jedná se o jeden z přijatelných způsobů financování investičního projektu. Z hlediska časového i administrativně náročného se jedná o poměrně dostupný zdroj, který může společnost získat bez velkých požadavků ze strany leasingové společnosti. Leasingová společnost obvykle vyžaduje potvrzení pojišťovny o provedení vinkulace pojistného plnění na uvedený předmět leasingu.

Po zhodnocení analýzy a na základě zvolených kritérií vlastníků podniku, přichází do úvahy jako nejvhodnější financování investice, financování prostřednictvím cizího kapitálu, a to ve formě střednědobého úvěru (hledisko životnosti investice) a leasingu.

Financování prostřednictvím interního zdroje financování – nerozděleného zisku je časově neefektivní, a tak o něm můžeme v tomto případě uvažovat jako o doplňkovém zdroji financování. Zároveň je vnímán jako jistá rezerva na mimořádné výdaje související s investicí.

4 VARIANTY ŘEŠENÍ FINANCOVÁNÍ ROZVOJE SPOLEČNOSTI XY, s. r. o. S OHLEDEM NA DOSTUPNOST A EFEKTIVNOST ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ

Nové kapitálové zdroje vytváří nové náklady, které souvisí s cenou peněz a kapitálu na kapitálovém trhu. Cena peněz a obnova kapitálových zdrojů souvisí s faktorem času, a obojí je sloučené v časové hodnotě peněz.

Pokud se porovnávají jednotlivé varianty financování investice, je nezbytné respektovat faktor času, t. j. přepočtem se zjistí současná hodnota jednotlivých peněžních toků, které bude muset společnost zaplatit za poskytnuté cizí zdroje.

4.1 Financování investičního záměru společnosti XY, s. r. o. prostřednictvím úvěru

Pro účely úvěru byly oslovené dva bankovní subjekty, které společnosti nabídly návrh konkrétních podmínek, za kterých je možné poskytnout úvěr.

4.1.1 Investiční úvěr u ČS, a. s. – varianta A

Typ úvěru:	Investiční úvěr
Výška úvěru:	4.425.600 Kč (100% hodnoty investice)
Úroková sazba:	4,8% (fixní úroková sazba)
Úrokové období:	měsíční
Typ splácení:	anuita placená vždy na konci období
Splatnost úvěru:	5 let (60 úrokových období)
Ručení:	blanko směnka, zastavený majetek
Čerpání úvěru:	na základě splatných dodavatelských faktur

Plán peněžního toku investičního úvěru

Než bude vyjádřen plán peněžního toku, je nezbytné určit výšku anuity. Anuita představuje pravidelnou platbu ve stejné výšce, kterou bude splácet úmor jistiny úvěru a úrok za po-

skytnutý úvěr. Z výpočtu pomocí vztahu pro umořovatele je zjištěno, že výška anuity je 83 111,63 Kč

$$\text{Anuita} = \frac{\text{SHA}}{i \cdot \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}}$$

kde:

SHA = současná hodnota

i = úroková míra

n = počet úrokových období

Po zjištění výšky anuity sestavím umořovací plán.

Tab. 24 Umořovací plán investičního úvěru ČS, a.s. (zdroj: vlastní zpracování)

Období	Anuita	Úrok (4,8% p.a.)	Úmor	Stav dluhu
0				4 425 600,00
1	83 111,63	17 702,40	65 409,23	4 360 190,77
2	83 111,63	17 440,76	65 670,87	4 294 519,90
3	83 111,63	17 178,08	65 933,55	4 228 586,35
4	83 111,63	16 914,35	66 197,28	4 162 389,07
5	83 111,63	16 649,56	66 462,07	4 095 926,99
6	83 111,63	16 383,71	66 727,92	4 029 199,07
7	83 111,63	16 116,80	66 994,83	3 962 204,24
8	83 111,63	15 848,82	67 262,81	3 894 941,43
9	83 111,63	15 579,77	67 531,86	3 827 409,56
10	83 111,63	15 309,64	67 801,99	3 759 607,57
11	83 111,63	15 038,43	68 073,20	3 691 534,37
12	83 111,63	14 766,14	68 345,49	3 623 188,88
13	83 111,63	14 492,76	68 618,87	3 554 570,00
14	83 111,63	14 218,28	68 893,35	3 485 676,65
15	83 111,63	13 942,71	69 168,92	3 416 507,73
16	83 111,63	13 666,03	69 445,60	3 347 062,13
17	83 111,63	13 388,25	69 723,38	3 277 338,75
18	83 111,63	13 109,35	70 002,28	3 207 336,47
19	83 111,63	12 829,35	70 282,28	3 137 054,19
20	83 111,63	12 548,22	70 563,41	3 066 490,78
21	83 111,63	12 265,96	70 845,67	2 995 645,11
22	83 111,63	11 982,58	71 129,05	2 924 516,06
23	83 111,63	11 698,06	71 413,57	2 853 102,49
24	83 111,63	11 412,41	71 699,22	2 781 403,27
25	83 111,63	11 125,61	71 986,02	2 709 417,26
26	83 111,63	10 837,67	72 273,96	2 637 143,30

27	83 111,63	10 548,57	72 563,06	2 564 580,24
28	83 111,63	10 258,32	72 853,31	2 491 726,93
29	83 111,63	9 966,91	73 144,72	2 418 582,21
30	83 111,63	9 674,33	73 437,30	2 345 144,91
31	83 111,63	9 380,58	73 731,05	2 271 413,86
32	83 111,63	9 085,66	74 025,97	2 197 387,88
33	83 111,63	8 789,55	74 322,08	2 123 065,80
34	83 111,63	8 492,26	74 619,37	2 048 446,44
35	83 111,63	8 193,79	74 917,84	1 973 528,59
36	83 111,63	7 894,11	75 217,52	1 898 311,08
37	83 111,63	7 593,24	75 518,39	1 822 792,69
38	83 111,63	7 291,17	75 820,46	1 746 972,23
39	83 111,63	6 987,89	76 123,74	1 670 848,49
40	83 111,63	6 683,39	76 428,24	1 594 420,25
41	83 111,63	6 377,68	76 733,95	1 517 686,31
42	83 111,63	6 070,75	77 040,88	1 440 645,42
43	83 111,63	5 762,58	77 349,05	1 363 296,37
44	83 111,63	5 453,19	77 658,44	1 285 637,93
45	83 111,63	5 142,55	77 969,08	1 207 668,85
46	83 111,63	4 830,68	78 280,95	1 129 387,90
47	83 111,63	4 517,55	78 594,08	1 050 793,82
48	83 111,63	4 203,18	78 908,45	971 885,36
49	83 111,63	3 887,54	79 224,09	892 661,27
50	83 111,63	3 570,65	79 540,98	813 120,29
51	83 111,63	3 252,48	79 859,15	733 261,14
52	83 111,63	2 933,04	80 178,59	653 082,55
53	83 111,63	2 612,33	80 499,30	572 583,25
54	83 111,63	2 290,33	80 821,30	491 761,96
55	83 111,63	1 967,05	81 144,58	410 617,38
56	83 111,63	1 642,47	81 469,16	329 148,22
57	83 111,63	1 316,59	81 795,04	247 353,18
58	83 111,63	989,41	82 122,22	165 230,96
59	83 111,63	660,92	82 450,71	82 780,25
60	83 111,63	331,38	82 780,51	0,00

Plán peněžního toku je upraven o peněžní výdaje, jako je daňová úspora z příjmu.

Při využití úvěru jsou pro společnost daňově uznatelné odpisy a úroky z poskytnutého úvěru. Výšku odpisu si společnost stanoví podle zákona dani z příjmu a jeho následných novel. Pro optimalizaci může zvolit zrychlených odpisů a využít tak snížení daně v prvních letech odepisování, kdy jsou i zároveň nejvyšší i úroky z úvěru. Stroj bude zařazený do

majetku společnosti ve druhé odpisové skupině dne 1.4., což je datum, od kterého bude stanoven i účetní odpis.

Tab. 25 Odpisový plán vysekávacího lisu (zdroj: vlastní zpracování)

Rok	Koeficient ročního odpisu	Účetní odpis	Daňový odpis – zrychlená metoda
1	1/5	663 840,00	885 120,00
2	1/5	885 120,00	1 416 192,00
3	1/5	885 120,00	1 062 144,00
4	1/5	885 120,00	708 096,00
5	1/5	885 120,00	354 048,00
6	1/5	221 280,00	0,00
		4 425 600,00	4 425 600,00

Současná hodnota peněžního toku investičního úvěru.

Tab. 26 Výpočet současné hodnoty peněžních toků investičního úvěru ČS, a. s. (zdroj: vlastní zpracování)

Rok	Úrok. obd.	Anuita	Úrok	Odpisy	Daňová úspora	Peněžní tok	SH peněžního toku
1	1	83 111,63	17 702,40		3 363,46	79 748,17	76 742,52
1	2	83 111,63	17 440,76		3 313,74	79 797,89	76 790,36
1	3	83 111,63	17 178,08		3 263,84	79 847,79	76 838,39
1	4	83 111,63	16 914,35		3 213,73	79 897,90	76 886,61
1	5	83 111,63	16 649,56		3 163,42	79 948,21	76 935,02
1	6	83 111,63	16 383,71		3 112,90	79 998,73	76 983,63
1	7	83 111,63	16 116,80		3 062,19	80 049,44	77 032,43
1	8	83 111,63	15 848,82		3 011,28	80 100,35	77 081,43
1	9	83 111,63	15 579,77	885 120,00	171 132,96	-88 021,33	-84 703,87
Celkem		748 004,67	149 814,25	885 120,00	196 637,51	551 367,16	530 586,53
2	10	83 111,63	15 309,64		2 908,83	80 202,80	79 946,30
2	11	83 111,63	15 038,43		2 857,30	80 254,33	79 997,67
2	12	83 111,63	14 766,14		2 805,57	80 306,06	80 049,24
2	13	83 111,63	14 492,76		2 753,62	80 358,01	80 101,01
2	14	83 111,63	14 218,28		2 701,47	80 410,16	80 153,00
2	15	83 111,63	13 942,71		2 649,11	80 462,52	80 205,19
2	16	83 111,63	13 666,03		2 596,55	80 515,08	80 257,59
2	17	83 111,63	13 388,25		2 543,77	80 567,86	80 310,20
2	18	83 111,63	13 109,35		2 490,78	80 620,85	80 363,02
2	19	83 111,63	12 829,35		2 437,58	80 674,05	80 416,05
2	20	83 111,63	12 548,22		2 384,16	80 727,47	80 469,30
2	21	83 111,63	12 265,96	1 416 192,00	271 407,01	-188 295,38	-187 693,20
Celkem		997 339,56	165 575,12	1 416 192,00	300 535,75	696 803,81	694 575,38
3	22	83 111,63	11 982,58		2 276,69	80 834,94	72 030,83
3	23	83 111,63	11 698,06		2 222,63	80 889,00	72 079,00
3	24	83 111,63	11 412,41		2 168,36	80 943,27	72 127,36
3	25	83 111,63	11 125,61		2 113,87	80 997,76	72 175,92

3	26	83 111,63	10 837,67		2 059,16	81 052,47	72 224,67
3	27	83 111,63	10 548,57		2 004,23	81 107,40	72 273,61
3	28	83 111,63	10 258,32		1 949,08	81 162,55	72 322,75
3	29	83 111,63	9 966,91		1 893,71	81 217,92	72 372,09
3	30	83 111,63	9 674,33		1 838,12	81 273,51	72 421,63
3	31	83 111,63	9 380,58		1 782,31	81 329,32	72 471,36
3	32	83 111,63	9 085,66		1 726,28	81 385,35	72 521,29
3	33	83 111,63	8 789,55	1 062 144,00	203 477,37	-120 365,74	-107 256,15
Celkem		997 339,56	124 760,25	1 062 144,00	225 511,81	771 827,75	687 764,37
4	34	83 111,63	8 492,26		1 613,53	81 498,10	70 713,46
4	35	83 111,63	8 193,79		1 556,82	81 554,81	70 762,67
4	36	83 111,63	7 894,11		1 499,88	81 611,75	70 812,07
4	37	83 111,63	7 593,24		1 442,72	81 668,91	70 861,67
4	38	83 111,63	7 291,17		1 385,32	81 726,31	70 911,47
4	39	83 111,63	6 987,89		1 327,70	81 783,93	70 961,47
4	40	83 111,63	6 683,39		1 269,84	81 841,79	71 011,67
4	41	83 111,63	6 377,68		1 211,76	81 899,87	71 062,06
4	42	83 111,63	6 070,75		1 153,44	81 958,19	71 112,66
4	43	83 111,63	5 762,58		1 094,89	82 016,74	71 163,47
4	44	83 111,63	5 453,19		1 036,11	82 075,52	71 214,47
4	45	83 111,63	5 142,55	708 096,00	135 515,32	-52 403,69	-45 469,12
Celkem		997 339,56	81 942,60	708 096,00	150 107,33	847 232,23	735 118,03
5	46	83 111,63	4 830,68		917,83	82 193,80	67 822,09
5	47	83 111,63	4 517,55		858,33	82 253,30	67 871,19
5	48	83 111,63	4 203,18		798,60	82 313,03	67 920,47
5	49	83 111,63	3 887,54		738,63	82 373,00	67 969,96
5	50	83 111,63	3 570,65		678,42	82 433,21	68 019,64
5	51	83 111,63	3 252,48		617,97	82 493,66	68 069,52
5	52	83 111,63	2 933,04		557,28	82 554,35	68 119,60
5	53	83 111,63	2 612,33		496,34	82 615,29	68 169,88
5	54	83 111,63	2 290,33		435,16	82 676,47	68 220,37
5	55	83 111,63	1 967,05		373,74	82 737,89	68 271,05
5	56	83 111,63	1 642,47		312,07	82 799,56	68 321,94
5	57	83 111,63	1 316,59	354 048,00	67 519,27	15 592,36	12 866,01
Celkem		997 339,56	37 023,89	354 048,00	74 303,66	923 035,90	761 641,73
6	58	83 111,63	989,41		187,99	82 923,64	65 916,57
6	59	83 111,63	660,92		125,57	82 986,06	65 966,19
6	60	83 111,63	331,36		62,96	83 048,67	66 015,96
Celkem		249 334,89	1 981,69		376,52	248 958,37	197 898,72
CELKEM		4 986 697,80	561 097,80	4 425 600,00	947 472,58	4 039 225,22	3 607 584,75

Pomocí diskontování peněžního toku se zjistí současná hodnota peněžního toku a daňová úspora. Peněžní tok bude diskontován pomocí vzorce pro odúročitel. Pro výpočet současné

hodnoty peněžního toku je použito odhadu výše diskontní sazby z nákladů na bankovní úvěr.

Je nezbytné konstatovat, že k dosažení reálného peněžního toku musí být zohledněn skutečný výdaj, který ovlivňuje daňová úspora. Jelikož daňová úspora je posunutá o jeden rok (až v termínu zaplacení daně z příjmu právnických osob, ne v období zaúčtování odpisu a úroků), musela by být kalkulovaná přesně v době zaplacení. Současně se to týká i záloh na daň z příjmu, které se v samém důsledku vyruší, a proto s tím není dále pracováno.

4.1.2 Investiční úvěr u Raiffeisenbank a. s. – varianta B

Typ úvěru:	Investiční úvěr
Výška úvěru:	3.983.040 Kč (90% hodnoty investice)
Úroková sazba:	6,0% (fixní úroková sazba)
Úrokové období:	měsíční
Typ splácení:	anuita placená vždy na konci období
Splatnost úvěru:	54 měsíců (54 úrokových období)
Ručení:	blanko směnka, zastavený majetek
Čerpání úvěru:	na základě splatných dodavatelských faktur

Plán peněžního toku investičního úvěru

Postup je identický jako u předešlého úvěru. Je zjištěna výška anuity a vypracován plán peněžního toku.

Tab. 27 Umořovací plán investičního úvěru u Raiffeisenbank a. s.

Období	Anuita	Úrok (6,0% p.a.)	Úmor	Stav dluhu
0				3 983 040,00
1	84 348,28	19 915,20	64 433,08	3 918 606,92
2	84 348,28	19 593,03	64 755,25	3 853 851,67
3	84 348,28	19 269,26	65 079,02	3 788 772,65
4	84 348,28	18 943,86	65 404,42	3 723 368,24
5	84 348,28	18 616,84	65 731,44	3 657 636,80
6	84 348,28	18 288,18	66 060,10	3 591 576,70
7	84 348,28	17 957,88	66 390,40	3 525 186,30

8	84 348,28	17 625,93	66 722,35	3 458 463,96
9	84 348,28	17 292,32	67 055,96	3 391 408,00
10	84 348,28	16 957,04	67 391,24	3 324 016,76
11	84 348,28	16 620,08	67 728,20	3 256 288,56
12	84 348,28	16 281,44	68 066,84	3 188 221,72
13	84 348,28	15 941,11	68 407,17	3 119 814,55
14	84 348,28	15 599,07	68 749,21	3 051 065,34
15	84 348,28	15 255,33	69 092,95	2 981 972,39
16	84 348,28	14 909,86	69 438,42	2 912 533,97
17	84 348,28	14 562,67	69 785,61	2 842 748,36
18	84 348,28	14 213,74	70 134,54	2 772 613,82
19	84 348,28	13 863,07	70 485,21	2 702 128,61
20	84 348,28	13 510,64	70 837,64	2 631 290,98
21	84 348,28	13 156,45	71 191,83	2 560 099,15
22	84 348,28	12 800,50	71 547,78	2 488 551,37
23	84 348,28	12 442,76	71 905,52	2 416 645,84
24	84 348,28	12 083,23	72 265,05	2 344 380,79
25	84 348,28	11 721,90	72 626,38	2 271 754,42
26	84 348,28	11 358,77	72 989,51	2 198 764,91
27	84 348,28	10 993,82	73 354,46	2 125 410,45
28	84 348,28	10 627,05	73 721,23	2 051 689,23
29	84 348,28	10 258,45	74 089,83	1 977 599,39
30	84 348,28	9 888,00	74 460,28	1 903 139,11
31	84 348,28	9 515,70	74 832,58	1 828 306,52
32	84 348,28	9 141,53	75 206,75	1 753 099,78
33	84 348,28	8 765,50	75 582,78	1 677 517,00
34	84 348,28	8 387,58	75 960,70	1 601 556,30
35	84 348,28	8 007,78	76 340,50	1 525 215,80
36	84 348,28	7 626,08	76 722,20	1 448 493,60
37	84 348,28	7 242,47	77 105,81	1 371 387,79
38	84 348,28	6 856,94	77 491,34	1 293 896,45
39	84 348,28	6 469,48	77 878,80	1 216 017,65
40	84 348,28	6 080,09	78 268,19	1 137 749,46
41	84 348,28	5 688,75	78 659,53	1 059 089,93
42	84 348,28	5 295,45	79 052,83	980 037,10
43	84 348,28	4 900,19	79 448,09	900 589,00
44	84 348,28	4 502,95	79 845,33	820 743,67
45	84 348,28	4 103,72	80 244,56	740 499,11
46	84 348,28	3 702,50	80 645,78	659 853,32
47	84 348,28	3 299,27	81 049,01	578 804,31
48	84 348,28	2 894,02	81 454,26	497 350,05
49	84 348,28	2 486,75	81 861,53	415 488,52
50	84 348,28	2 077,44	82 270,84	333 217,68
51	84 348,28	1 666,09	82 682,19	250 535,49

52	84 348,28	1 252,68	83 095,60	167 439,89
53	84 348,28	837,20	83 511,08	83 928,81
54	84 348,28	419,47	83 928,64	0,00

Současná hodnota peněžního toku investičního úvěru

Opět je stanovena výška daňové úspory a diskontován peněžní tok na současnou hodnotu.

Tab. 28 Výpočet současné hodnoty peněžního toku investičního úvěru u Raiffeisbank a. s. – varianta B (zdroj: vlastní zpracování)

Rok	Úrokové období	Anuita	Úrok	Odpisy	Daňová úspora	Peněžní tok	SH peněžního toku
1	1	84 348,28	19 915,20		3 783,89	80 564,39	76 798,41
1	2	84 348,28	19 593,03		3 722,68	80 625,60	76 856,76
1	3	84 348,28	19 269,26		3 661,16	80 687,12	76 915,40
1	4	84 348,28	18 943,86		3 599,33	80 748,95	76 974,34
1	5	84 348,28	18 616,84		3 537,20	80 811,08	77 033,57
1	6	84 348,28	18 288,18		3 474,75	80 873,53	77 093,09
1	7	84 348,28	17 957,88		3 412,00	80 936,28	77 152,92
1	8	84 348,28	17 625,93		3 348,93	80 999,35	77 213,04
1	9	84 348,28	17 292,32	885 120,00	171 458,34	-87 110,06	-83 038,10
Celkem		759 134,52	167 502,50	885 120,00	199 998,28	559 136,25	532 999,42
2	10	84 348,28	16 957,04		3 221,84	81 126,44	73 714,49
2	11	84 348,28	16 620,08		3 157,82	81 190,46	73 772,66
2	12	84 348,28	16 281,44		3 093,47	81 254,81	73 831,12
2	13	84 348,28	15 941,11		3 028,81	81 319,47	73 889,88
2	14	84 348,28	15 599,07		2 963,82	81 384,46	73 948,93
2	15	84 348,28	15 255,33		2 898,51	81 449,77	74 008,27
2	16	84 348,28	14 909,86		2 832,87	81 515,41	74 067,91
2	17	84 348,28	14 562,67		2 766,91	81 581,37	74 127,85
2	18	84 348,28	14 213,74		2 700,61	81 647,67	74 188,09
2	19	84 348,28	13 863,07		2 633,98	81 714,30	74 248,63
2	20	84 348,28	13 510,64		2 567,02	81 781,26	74 309,48
2	21	84 348,28	13 156,45	1 416 192,00	271 576,21	-187 227,93	-170 122,22
Celkem		1 012 179,36	180 870,50	1 416 192,00	303 441,88	708 737,49	643 985,10
3	22	84 348,28	12 800,50		2 432,10	81 916,19	70 950,56
3	23	84 348,28	12 442,76		2 364,12	81 984,16	71 009,43
3	24	84 348,28	12 083,23		2 295,81	82 052,47	71 068,59
3	25	84 348,28	11 721,90		2 227,16	82 121,12	71 128,06
3	26	84 348,28	11 358,77		2 158,17	82 190,11	71 187,82
3	27	84 348,28	10 993,82		2 088,83	82 259,45	71 247,87
3	28	84 348,28	10 627,05		2 019,14	82 329,14	71 308,23
3	29	84 348,28	10 258,45		1 949,11	82 399,17	71 368,89

3	30	84 348,28	9 888,00		1 878,72	82 469,56	71 429,85
3	31	84 348,28	9 515,70		1 807,98	82 540,30	71 491,12
3	32	84 348,28	9 141,53		1 736,89	82 611,39	71 552,70
3	33	84 348,28	8 765,50	1 062 144,00	203 472,81	-119 124,53	-103 178,04
Celkem		1 012 179,36	129 597,21	1 062 144,00	226 430,83	785 748,53	680 565,09
4	34	84 348,28	8 387,58		1 593,64	82 754,64	68 324,13
4	35	84 348,28	8 007,78		1 521,48	82 826,80	68 383,71
4	36	84 348,28	7 626,08		1 448,96	82 899,32	68 443,59
4	37	84 348,28	7 242,47		1 376,07	82 972,21	68 503,77
4	38	84 348,28	6 856,94		1 302,82	83 045,46	68 564,24
4	39	84 348,28	6 469,48		1 229,20	83 119,08	68 625,02
4	40	84 348,28	6 080,09		1 155,22	83 193,06	68 686,11
4	41	84 348,28	5 688,75		1 080,86	83 267,42	68 747,50
4	42	84 348,28	5 295,45		1 006,14	83 342,14	68 809,19
4	43	84 348,28	4 900,19		931,04	83 417,24	68 871,20
4	44	84 348,28	4 502,95		855,56	83 492,72	68 933,51
4	45	84 348,28	4 103,72	708 096,00	135 317,95	-50 969,67	-42 081,73
Celkem		1 012 179,36	75 161,48	708 096,00	148 818,92	863 360,44	712 810,24
5	46	84 348,28	3 702,50		703,48	83 644,81	65 839,31
5	47	84 348,28	3 299,27		626,86	83 721,42	65 899,61
5	48	84 348,28	2 894,02		549,86	83 798,42	65 960,22
5	49	84 348,28	2 486,75		472,48	83 875,80	66 021,13
5	50	84 348,28	2 077,44		394,71	83 953,57	66 082,34
5	51	84 348,28	1 666,09		316,56	84 031,72	66 143,86
5	52	84 348,28	1 252,68		238,01	84 110,27	66 205,69
5	53	84 348,28	837,2		159,07	84 189,21	66 267,83
5	54	84 348,28	419,47	354 048,00	67 348,82	16 999,46	13 380,78
Celkem		759 134,52	18 635,42	354 048,00	70 809,85	688 324,67	541 800,78
CELKEM		4 554 807,12	571 767,11	4 425 600,00	949 499,75	3 605 307,37	3 112 160,63

Jelikož Raiffeisenbank a.s. je přístupná financovat investici pouze do výšky 90 % její hodnoty, rozdíl musí být pokryt z jiného zdroje. Do úvahy přichází samofinancování, prostřednictvím nerozděleného zdroje, který výše uvedený rozdíl ve výši 442 560 Kč profinancuje.

Plán peněžního toku vyplývajícího z použití nerozděleného zisku

Společnost bude svým společníkům, na základě odsouhlasení valné hromady, vyplácet podíly z nerozděleného zisku. Také bude ze zisku financován stroj ve výši 442 560 Kč, což obojí ovlivní peněžní tok, který nastane v budoucnosti. Při použití samofinancování nelze uplatnit daňový úrokový štít, včetně daňové úspory. Z podílu na zisku navíc společnost

odvede za společníky daň z příjmu fyzických osob ve výši 15 %. Z důvodu, že společníci odsouhlasili investiční záměr a museli se vzdát části podílu na zisku, očekávají, že po dobu životnosti investice budou pobírat podíly na zisku ve výšce 5 %. Protože je těžko odhaditelné, jaký bude zisk v příštích letech, při výpočtu je vycházeno z údajů roku 2010.

Tab. 29 Současná hodnoty v budoucnu vyplacených podílů ze zisku (zdroj: vlastní zpracování)

Rok	Podíly ze zisku	Daň 15%	Náklady	Daňová úspora	Peněžní tok	SH peněžního toku
1	118 550,00	17 782,00	0,00	0,00	100 768,00	96 057,60
2	118 550,00	17 782,00	0,00	0,00	100 768,00	91 561,53
3	118 550,00	17 782,00	0,00	0,00	100 768,00	87 278,79
4	118 550,00	17 782,00	0,00	0,00	100 768,00	83 196,38
5	118 550,00	17 782,00	0,00	0,00	100 768,00	79 304,82
6	118 550,00	17 782,00	0,00	0,00	100 768,00	75 724,43
CELKEM	711 300,00	106 692,00	0,00	0,00	604 608,00	513 123,55

4.2 Financování rozvoje společnosti XY, s. r. o. prostřednictvím leasingu

Společnost oslovila leasingovou společnost VB Leasing CZ, a. s., která navrhla obchodní podmínky finančního leasingu, za kterých je možné pořídit stroj.

4.2.1 Finanční leasing

Pronajímatel:	VB Leasing, a. s.
Akontace:	21,14 %
Doba pronájmu:	60 měsíců
Splátka:	78 642,70
Počet splácení:	61 (včetně mimořádné)
Ručení:	není požadováno

V případě financování stroje prostřednictvím leasingu si bude společnost uplatňovat do nákladů všechny splátky. Mimořádná splátka, zaplacená na samém počátku leasingového vztahu bude uplatněna do nákladů také, a to prostřednictvím časového rozlišení, v jednotlivých letech trvání leasingu.

Tab. 30 Současná hodnota peněžního toku finančního leasingu (zdroj: vlastní zpracování)

Rok	Úrokové období	Splátka	Náklady	Daňová úspora	Peněžní tok	SH peněžního toku
Mimořádná splátka		1 004 770,80			1 004 770,80	1 004 770,80
1	1	70 385,04	87 131,22	16 554,93	53 830,11	51 313,82
1	2	70 385,04	87 131,22	16 554,93	53 830,11	51 313,82
1	3	70 385,04	87 131,22	16 554,93	53 830,11	51 313,82
1	4	70 385,04	87 131,22	16 554,93	53 830,11	51 313,82
1	5	70 385,04	87 131,22	16 554,93	53 830,11	51 313,82
1	6	70 385,04	87 131,22	16 554,93	53 830,11	51 313,82
1	7	70 385,04	87 131,22	16 554,93	53 830,11	51 313,82
1	8	70 385,04	87 131,22	16 554,93	53 830,11	51 313,82
2	9	70 385,04	87 131,22	16 554,93	53 830,11	51 313,82
Celkem		633 465,36	784 180,98	148 994,39	484 470,97	461 824,38
2	10	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	49 948,45
2	11	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	49 948,45
2	12	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	49 948,45
2	13	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	49 948,45
2	14	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	49 948,45
2	15	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	49 948,45
2	16	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	49 948,45
2	17	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	49 948,45
2	18	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	49 948,45
2	19	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	49 948,45
2	20	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	49 948,45
2	21	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	49 948,45
Celkem		844 620,48	1 045 574,64	184 971,60	659 648,88	599 381,38
3	22	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	47 612,14
3	23	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	47 612,14
3	24	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	47 612,14
3	25	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	47 612,14
3	26	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	47 612,14
3	27	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	47 612,14
3	28	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	47 612,14
3	29	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	47 612,14
3	30	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	47 612,14
3	31	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	47 612,14
3	32	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	47 612,14
3	33	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	47 612,14
Celkem		844 620,48	1 045 574,64	184 971,60	659 648,88	571 345,64
4	34	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	45 385,11
4	35	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	45 385,11

4	36	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	45 385,11
4	37	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	45 385,11
4	38	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	45 385,11
4	39	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	45 385,11
4	40	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	45 385,11
4	41	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	45 385,11
4	42	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	45 385,11
4	43	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	45 385,11
4	44	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	45 385,11
4	45	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	45 385,11
Celkem		844 620,48	1 045 574,64	184 971,60	659 648,88	544 621,29
5	46	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	43 262,19
5	47	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	43 262,19
5	48	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	43 262,19
5	49	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	43 262,19
5	50	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	43 262,19
5	51	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	43 262,19
5	52	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	43 262,19
5	53	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	43 262,19
5	54	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	43 262,19
5	55	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	43 262,19
5	56	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	43 262,19
5	57	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	43 262,19
Celkem		844 620,48	1 045 574,64	184 971,60	659 648,88	519 146,31
6	58	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	41 309,03
6	59	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	41 309,03
6	60	70 385,04	87 131,22	15 414,30	54 970,74	41 309,03
Celkem		211 155,12	261 393,66	46 242,90	164 912,22	123 927,08
CELKEM		5 227 873,20	5 227 873,20	935 123,69	4 292 749,51	3 825 016,87

4.3 Porovnání jednotlivých variant z hlediska diskontovaných peněžních toků

V následující tabulce (Tab. 26) se nachází porovnání výsledných hodnot diskontovaných peněžních toků a porovnání jednotlivých variant z hlediska náročnosti na finanční toky. Z výsledků je zřejmé, že při zamýšlené variantě financování prostřednictvím externích a interních zdrojů jsou diskontované peněžní toky nižší. Naopak nejdražší variantou je financování prostřednictvím finančního leasingu, ale z hlediska času a administrativy nejméně náročnou. Z hlediska zatížení cash flow je nejnáročnější variantou financování prostřednictvím investičního úvěru – varianta B.

Tab. 31 Porovnání anuit a diskontovaných peněžních toků jednotlivých variant (zdroj: vlastní zpracování)

Rok	Úrokové období	A	B	Leasing	A	B	Leasing
		Anuita	Anuita+podíl na zisku	Anuita	SH peněžního toku	SH peněžního toku	SH peněžního toku
				1 004 770,80			1 004 770,80
1	1	83 111,63	84 348,28	70 385,04	76 742,52	76 798,41	51 313,82
1	2	83 111,63	84 348,28	70 385,04	76 790,36	76 856,76	51 313,82
1	3	83 111,63	84 348,28	70 385,04	76 838,39	76 915,40	51 313,82
1	4	83 111,63	84 348,28	70 385,04	76 886,61	76 974,34	51 313,82
1	5	83 111,63	84 348,28	70 385,04	76 935,02	77 033,57	51 313,82
1	6	83 111,63	84 348,28	70 385,04	76 983,63	77 093,09	51 313,82
1	7	83 111,63	185 116,28	70 385,04	77 032,43	173 210,52	51 313,82
1	8	83 111,63	84 348,28	70 385,04	77 081,43	77 213,04	51 313,82
1	9	83 111,63	84 348,28	70 385,04	-84 703,87	-83 038,10	51 313,82
Celkem		748 004,67	859 902,52	633 465,36	530 586,53	629 057,03	461 824,38
2	10	83 111,63	84 348,28	70 385,04	79 946,30	73 714,49	49 948,45
2	11	83 111,63	84 348,28	70 385,04	79 997,67	73 772,66	49 948,45
2	12	83 111,63	84 348,28	70 385,04	80 049,24	73 831,12	49 948,45
2	13	83 111,63	84 348,28	70 385,04	80 101,01	73 889,88	49 948,45
2	14	83 111,63	84 348,28	70 385,04	80 153,00	73 948,93	49 948,45
2	15	83 111,63	84 348,28	70 385,04	80 205,19	74 008,27	49 948,45
2	16	83 111,63	185 116,28	70 385,04	80 257,59	165 629,44	49 948,45
2	17	83 111,63	84 348,28	70 385,04	80 310,20	74 127,85	49 948,45
2	18	83 111,63	84 348,28	70 385,04	80 363,02	74 188,09	49 948,45
2	19	83 111,63	84 348,28	70 385,04	80 416,05	74 248,63	49 948,45
2	20	83 111,63	84 348,28	70 385,04	80 469,30	74 309,48	49 948,45
2	21	83 111,63	84 348,28	70 385,04	-187 693,20	-170 122,22	49 948,45
Celkem		997 339,56	1 112 947,36	844 620,48	694 575,38	735 546,62	599 381,38
3	22	83 111,63	84 348,28	70 385,04	72 030,83	70 950,56	47 612,14
3	23	83 111,63	84 348,28	70 385,04	72 079,00	71 009,43	47 612,14
3	24	83 111,63	84 348,28	70 385,04	72 127,36	71 068,59	47 612,14
3	25	83 111,63	84 348,28	70 385,04	72 175,92	71 128,06	47 612,14
3	26	83 111,63	84 348,28	70 385,04	72 224,67	71 187,82	47 612,14
3	27	83 111,63	84 348,28	70 385,04	72 273,61	71 247,87	47 612,14
3	28	83 111,63	185 116,28	70 385,04	72 322,75	158 587,02	47 612,14
3	29	83 111,63	84 348,28	70 385,04	72 372,09	71 368,89	47 612,14
3	30	83 111,63	84 348,28	70 385,04	72 421,63	71 429,85	47 612,14
3	31	83 111,63	84 348,28	70 385,04	72 471,36	71 491,12	47 612,14
3	32	83 111,63	84 348,28	70 385,04	72 521,29	71 552,70	47 612,14
3	33	83 111,63	84 348,28	70 385,04	-107 256,15	-103 178,04	47 612,14

Celkem		997 339,56	1 112 947,36	844 620,48	687 764,37	767 843,87	571 345,64
4	34	83 111,63	84 348,28	70 385,04	70 713,46	68 324,13	45 385,11
4	35	83 111,63	84 348,28	70 385,04	70 762,67	68 383,71	45 385,11
4	36	83 111,63	84 348,28	70 385,04	70 812,07	68 443,59	45 385,11
4	37	83 111,63	84 348,28	70 385,04	70 861,67	68 503,77	45 385,11
4	38	83 111,63	84 348,28	70 385,04	70 911,47	68 564,24	45 385,11
4	39	83 111,63	84 348,28	70 385,04	70 961,47	68 625,02	45 385,11
4	40	83 111,63	185 116,28	70 385,04	71 011,67	151 882,49	45 385,11
4	41	83 111,63	84 348,28	70 385,04	71 062,06	68 747,50	45 385,11
4	42	83 111,63	84 348,28	70 385,04	71 112,66	68 809,19	45 385,11
4	43	83 111,63	84 348,28	70 385,04	71 163,47	68 871,20	45 385,11
4	44	83 111,63	84 348,28	70 385,04	71 214,47	68 933,51	45 385,11
4	45	83 111,63	84 348,28	70 385,04	-45 469,12	-42 081,73	45 385,11
Celkem		997 339,56	1 112 947,36	844 620,48	735 118,03	796 006,62	544 621,29
5	46	83 111,63	84 348,28	70 385,04	67 822,09	65 839,31	43 262,19
5	47	83 111,63	84 348,28	70 385,04	67 871,19	65 899,61	43 262,19
5	48	83 111,63	84 348,28	70 385,04	67 920,47	65 960,22	43 262,19
5	49	83 111,63	84 348,28	70 385,04	67 969,96	66 021,13	43 262,19
5	50	83 111,63	84 348,28	70 385,04	68 019,64	66 082,34	43 262,19
5	51	83 111,63	84 348,28	70 385,04	68 069,52	66 143,86	43 262,19
5	52	83 111,63	185 116,28	70 385,04	68 119,60	145 510,53	43 262,19
5	53	83 111,63	84 348,28	70 385,04	68 169,88	66 267,83	43 262,19
5	54	83 111,63	84 348,28	70 385,04	68 220,37	13 380,78	43 262,19
5	55	83 111,63		70 385,04	68 271,05		43 262,19
5	56	83 111,63		70 385,04	68 321,94		43 262,19
5	57	83 111,63		70 385,04	12 866,01		43 262,19
Celkem		997 339,56	859 902,52	844 620,48	761 641,73	621 105,61	519 146,31
6	58	83 111,63		70 385,04	65 916,57		41 309,03
6	59	83 111,63		70 385,04	65 966,19		41 309,03
6	60	83 111,63	100 768,00	70 385,04	66 015,96	75 724,43	41 309,03
Celkem		249 334,89	100 768,00	211 155,12	197 898,72	75 724,43	123 927,08
CELKEM		4 986 697,80	5 159 415,12	5 227 873,20	3 607 584,75	3 625 284,18	3 825 016,87

Nejlepším řešením při financování investičního záměru společnosti je volba investičního úvěru ČS, a.s. – varianta A. Tento nabízený úvěr má mimořádně výhodný úrok, který ovlivňuje výši anuity a současné hodnoty peněžního toku.

5 NÁVRHY DOPORUČENÍ K EFEKTIVNÍMU A DOSTUPNÉMU FINANCOVÁNÍ ROZVOJE SPOLEČNOSTI XY, s.r.o.

Jednotlivé varianty financování investičního projektu byly navrženy s ohledem na jejich dostupnost pro společnost. Po důkladné analýze lze zkonstatovat, že všechny nabídky financování od třetích stran byly pro firmu dostupné a lze je realizovat.

Při hodnocení efektivnosti jednotlivých variant se musí brát do úvahy více hledisek.

Nejefektivnější variantou je financování prostřednictvím externího zdroje financování, a to bankovního úvěru ČS, a.s. Tato varianta je také ve vzájemném časovém souladu mezi náklady a výdaji. Všechny náklady, které vyplývají z úvěru, budou uplatněny v tom období, kdy budou splatné. Bankovního úvěr v kombinaci se samofinancováním je o něco málo dražší, ale jeho výhodou je, že dochází k rozdělení rizika, protože určitá část investice je kryta samofinancováním. Nedochází tak k výraznému zadlužování společnosti, jako při využití financování pouze prostřednictvím úvěru. Pokud by společnost v budoucnu uvažovala, o dalším krytí investice cizím zdrojem, bude zde ještě prostor pro jejich získání.

Nejdražší alternativou je pro společnost jednoznačně financování prostřednictvím finančního leasingu. Tato varianta přináší však několik výhod. Jednou z nich je vliv na míru zadlužení společnosti, nezvyšuje její zadlužení a společnost formou zahrnutí splátek do výdajů využívá efekt daňového štítu. Další výhodou je rychlé operativní vyřízení leasingu a menší administrativní náročnost pro společnost, včetně menších nároků na zajištění. Nevýhoda však spočívá ve vlastnickém vztahu, a to, že předmět leasingu je po celou dobu trvání leasingové smlouvy ve vlastnictví leasingové společnosti, a tudíž se neprojevuje v bilanci společnosti.

Financování investičního projektu pouze prostřednictvím investičního úvěru je cenově téměř srovnatelné s financováním prostřednictvím finančního leasingu. Má však největší dopad a vliv na míru zadlužení společnosti, dochází tak k výraznému zvýšení, což pro dlouhodobý vývoj společnosti není výhodné. Současně musí společnost část svých zdrojů použít na průběžné splácení úvěru, a z těchto důvodů považuji tuto variantu za nejméně efektivní.

Z výše uvedeného vyplývá, že jako nejvhodnější je financování prostřednictvím externích zdrojů krytí majetku. Tato forma financování je nejlevnější a je u ní zabezpečený časový soulad mezi náklady a výdaji.

Je nutno však dodat, že samotný výběr nejefektivnějšího zdroje financování investičního záměru neznamena vždy úspěch investičního projektu, včetně úplné absence rizika pro současnost i budoucnost. Také je důležité podotknout, že finanční projekt se neobejde bez reálných předpokladů odbytu.

ZÁVĚR

Hlavním cílem této práce bylo získat a poskytnout stručný, ale výstižný přehled vhodných finančních zdrojů podniku s důrazem k přihlédnutí na jejich dostupnost a efektivitu jejich využití pro daný podnik.

Jelikož se jedná o téma velice specifické, složité a rozsáhlé, nelze konstatovat jednoznačnou formulaci či pravidla, která by měla všeobecnou platnost pro vhodný a efektivní způsob financování podniku.

Velmi důležitým procesem při rozhodování vrcholového managementu o vhodnosti zdroje krytí svých aktiv je rozbor majetkové a finanční struktury, včetně finanční analýzy. Právě prostřednictvím finanční analýzy, která je závislá na dostupnosti, množství a kvalitě informací, je zjišťován a hodnocen minulý vývoj, současnost a předpokládaný vývoj podniku. Proto byla v této práci věnovaná podstatná část právě finanční analýze, jako metodě systematického rozboru, posuzování a řízení výkonnosti podniku.

Při financování podnikatelského subjektu je velmi důležitý a podstatný faktor času, který má velkou váhu při rozhodování o financování aktiv z hlediska časového. Jelikož rozvoj společnosti si vyžaduje plánování a rozhodování v delším časovém úseku, další část práce byla věnovaná pohledu na investice a investiční projekty, včetně možnosti jejich financování.

Hlavním cílem této práce bylo poskytnout přehled a doporučení vhodných a dostupných zdrojů. Tento cíl byl splněn, včetně provedení finanční analýzy a rozboru možnosti financování investičního projektu u konkrétní společnosti XY, s. r. o. Chci zdůraznit, že není v možnostech vrcholového managementu, rozhodnout o volbě vhodného a výhodného krytí aktiv, bez toho, aby nebyl důkladně obeznámen o životě, chodu a vývoji podniku. Teoretické znalosti jsem v práci popsala a analyzovala na životě společnosti XY, s. r. o., včetně navržení dostupných zdrojů financování. Po provedení finanční analýzy jsem zkonstatovala, že jde o stabilní podnik s jistým zázemím a postavením na trhu vzduchotechnických komponentů. A i když se mohou zdát nabídky od finančních subjektů na financování investice téměř totožné, v samém důsledku mohou mít pro podnik jiný význam, hodnotu i dopad, což se nejlépe projevilo v tabulce porovnání jednotlivých variant z hlediska peněžních toků.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

1. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-58-0.
2. GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. 2004. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vydání. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze. ISBN 80-245-0684-X.
3. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. 2010. *Finanční analýza*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3349-4.
4. KRÁL, Miloš. 2009. *Bankovníctví a jeho produkty*. 1. vydání. Žilina: GEORG. ISBN 978-80-89401-07-9.
5. KRAUSEOVÁ, Jaruše. 2004. *Finanční řízení firmy*. 1. vydání. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze. ISBN 80-245-0416-2.
6. NOVÁK, Tomáš a Stanislav PALIČKA. 2008. *Sbírka příkladů z finanční matematiky*. 2. vydání. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-678-4.
7. PAVELKOVÁ, Drahomíra, 2000. *Řízení podnikových financí*. 2. upravené vydání. Zlín: VUT v Brně. ISBN 80-214-1659-9.
8. PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. 2007. *Podnikové finance*. 3. upravené vydání. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-593-0.
9. RŮČKOVÁ, Petra. 2007. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-1386-1.
10. STROUHAL, Jiří. 2006. *Finanční řízení firmy v příkladech*. 1. vydání. Brno: Computer Press. ISBN 80-251-0913-5.
11. SYNEK, M. a kol. 2006. *Podniková ekonomika*. 4. aktualizované vydání. Praha: C.H.Beck, s. 475. ISBN 80-7179-892-4.
12. VALACH, Josef. 2006. *Investiční rozhodování a dlouhé financování*. 2. vydání. Praha: Ekopress. ISBN 80-86929-01-9.
13. ZLÁMAL, Jaroslav. 2002. *Podnikové finance*. 1. vydání. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci. ISBN 80-244-0541-7.

Elektronické zdroje:

14. JUSTICE.CZ. [online]. [cit.2012-04.15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstřík>
15. Webové stránky společnosti XY, s. r. o. [online]. [cit. 2012-02-05]
16. ČESKO. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO za rok 2010* [PDF online]. Duben 2011 [cit. 2012-02-14]. MPO. Dostupné z WWW: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>.

Ostatní zdroje:

17. Interní materiály společnosti XY, s. r. o.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

EAT	Čistý zisk po zdanění
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před zdaněním a nákladovými úroky
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
>	Znak nerovnosti (větší než)
<	Znak nerovnosti (menší než)

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Výrobní prostory.....</i>	<i>43</i>
<i>Obr. 2 Organizační schéma společnosti.....</i>	<i>44</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Vývoj počtu zaměstnanců (zdroj: Interní informační systém společnosti)</i>	<i>44</i>
<i>Tab. 2 SWOT analýza společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování).....</i>	<i>45</i>
<i>Tab. 3 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury společnosti (zdroj: vlastní zpracování)</i>	<i>46</i>
<i>Tab. 4 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury (zdroj: vlastní zpracování).....</i>	<i>47</i>
<i>Tab. 5 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů (zdroj: vlastní zpracování).....</i>	<i>49</i>
<i>Tab. 6 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů (zdroj: vlastní zpracování)</i>	<i>50</i>
<i>Tab. 7 Vývoj a dělení výsledku hospodaření (zdroj: vlastní zpracování).....</i>	<i>51</i>
<i>Tab. 8 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) v letech 2008-2010 (zdroj: vlastní zpracování)</i>	<i>52</i>
<i>Tab. 9 Vývoj toku peněžní hotovosti (zdroj: vlastní zpracování).....</i>	<i>54</i>
<i>Tab. 10 Čistý pracovní kapitál (zdroj: vlastní zpracování)</i>	<i>55</i>
<i>Tab. 11 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury společnosti XY, s. r. o.</i>	<i>56</i>
<i>Tab. 12 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury v odvětví</i>	<i>56</i>
<i>Tab. 13 Ukazatele likvidity společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování).....</i>	<i>58</i>
<i>Tab. 14 Ukazatele likvidity v odvětví (zdroj: vlastní zpracování)</i>	<i>59</i>
<i>Tab. 15 Ukazatele rentability XY, s.r.o.....</i>	<i>60</i>
<i>Tab. 16 Ukazatele rentability v odvětví, OKEČ 25.99 (zdroj: vlastní zpracování)</i>	<i>60</i>
<i>Tab. 17 Multiplikátor vlastního kapitálu (zdroj: vlastní zpracování)</i>	<i>62</i>
<i>Tab. 18 Ukazatele aktivity společnosti XY, s. r. o.....</i>	<i>62</i>
<i>Tab. 19 Ukazatele aktivity v odvětví</i>	<i>62</i>
<i>Tab. 20 Další poměrové ukazatele společnosti XY, s. r. o.....</i>	<i>64</i>
<i>Tab. 21 Výpočet Altmanova modelu společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování).....</i>	<i>66</i>
<i>Tab. 22 Výpočet indexu důvěryhodnosti společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování).....</i>	<i>66</i>
<i>Tab. 23 Vývoj hodnoty ukazatele EVA společnosti XY, s. r. o. (zdroje: vlastní zpracování).....</i>	<i>67</i>
<i>Tab. 24 Umořovací plán investičního úvěru ČS, a.s. (zdroj: vlastní zpracování).....</i>	<i>73</i>
<i>Tab. 25 Odpisový plán vysekávacího lisu (zdroj: vlastní zpracování)</i>	<i>76</i>

<i>Tab. 26 Výpočet současné hodnoty peněžních toků investičního úvěru ČS, a. s. (zdroj: vlastní zpracování)</i>	<i>76</i>
<i>Tab. 27 Umořovací plán investičního úvěru u Raiffeisenbank a. s.</i>	<i>78</i>
<i>Tab. 28 Výpočet současné hodnoty peněžního toku investičního úvěru u Raiffeisenbank a. s. – varianta B (zdroj: vlastní zpracování).....</i>	<i>80</i>
<i>Tab. 29 Současná hodnota v budoucnu vyplacených podílů ze zisku (zdroj: vlastní zpracování).....</i>	<i>82</i>
<i>Tab. 30 Současná hodnota peněžního toku finančního leasingu (zdroj: vlastní zpracování).....</i>	<i>83</i>
<i>Tab. 31 Porovnání anuit a diskontovaných peněžních toků jednotlivých variant (zdroj: vlastní zpracování)</i>	<i>85</i>

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 Vývoj finanční struktury podniku (zdroj: vlastní zpracování)</i>	49
<i>Graf 2 Vývoj výsledku hospodaření (zdroj: vlastní zpracování)</i>	52
<i>Graf 3 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) ve společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování)</i>	53
<i>Graf 4 Vývoj cash flow (zdroj: vlastní zpracování)</i>	54
<i>Graf 5 Porovnání vývoje čistého pracovního kapitálu společnosti XY, s. r. o.</i>	55
<i>Graf 6 Vývoj ukazatelů zadluženosti ve společnosti XY, s. r. o.</i>	57
<i>Graf 7 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji (zdroj: vlastní zpracování)</i>	57
<i>Graf 8 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji v odvětví, OKEČ 25.99 (zdroj: vlastní zpracování)</i>	58
<i>Graf 9 Vývoj likvidity ve společnosti XY, s.r.o. (zdroj: vlastní zpracování)</i>	59
<i>Graf 10 Vývoj rentability ve společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování)</i>	61
<i>Graf 11 Vývoj ukazatele aktivity společnosti (zdroj: vlastní zpracování)</i>	63
<i>Graf 12 Další poměrové ukazatele společnosti XY, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování)</i>	65

SEZNAM PŘÍLOH

*P 1 PŘÍLOHA: ZJEDNODUŠENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT K 31. 12. 2008, 31. 12. 2009,
31. 12. 2010*

P 2 PŘÍLOHA: ZJEDNODUŠENÁ ROZVAHA K 31. 12. 2008, 31. 12. 2009, 31. 12. 2010

P 1 PŘÍLOHA: ZJEDNODUŠENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT K 31. 12. 2008, 31. 12. 2009, 31. 12. 2010

	v tis. Kč	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0
+	Obchodní marže	0	0	0
II.	Výkony	68452	68147	61287
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	68452	68147	61287
II.2.	Změna stavu vnitr. zásob vlastní výroby	0	0	0
II.3.	Aktivace	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	47930	45302	36810
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	33949	32806	25736
B.2.	Služby	13981	12496	11074
+	Přidaná hodnota	20522	22845	24477
C.	Osobní náklady	14511	13514	13506
C.1.	Mzdové náklady	10670	10127	10014
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	3718	3164	3277
C.4.	Sociální náklady	123	223	215
D.	Daně a poplatky	30	34	44
E.	Odpisy DN a HM	1628	2157	2290
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	0	173	0
F.	Zůstatková cena prod. DM a materiálu	0	0	0
G.	Tvorba rezerv a čas. rozlišení prov. nákladů	0	0	10
VI.	Ostatní provozní výnosy	46599	80	8
I.	Ostatní provozní náklady	46899	364	2411
*	Provozní HV	4053	7029	6224
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0
K.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0
XIII.	Výnosové úroky	0	25	23
N.	Nákladové úroky	768	687	546
XIV.	Ostatní finanční výnosy	2442	2847	1108
O.	Ostatní finanční náklady	1248	1766	3484
*	HV z finančních operací	426	419	-2899
R.	Daň z příjmů za běžnou činnost	955	1461	954
	Splatná	955	1461	2796
**	HV za běžnou činnost	3524	5987	2371
XVI.	Mimořádné výnosy	0	0	0
S.	Mimořádné náklady	0	0	0
**	Mimořádný hospodářský výsledek	0	0	0
***	HV za účetní období	3524	5987	2371

P 2 PŘÍLOHA: ZJEDNODUŠENÁ ROZVAHA K 31. 12. 2008, 31. 12. 2009, 31. 12. 2010

	v tis. Kč	2008	2009	2010
	Aktiva CELKEM	30907	34582	33421
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0
B.	Stálá aktiva	10677	11694	10330
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	173	334
B.I.3.	Software	0	173	334
B.I.6.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	10677	11521	9996
B.II.1.	Pozemky	779	779	779
B.II.2.	Stavby	6134	5915	5696
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory	3074	4134	2711
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	690	693	810
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na hmot. Inv.m.	0	0	0
B.III.	Finanční dlouhodobý majetek	0	0	0
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	0	0	0
B.III.5.	Jiný finanční majetek	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	19527	22477	22063
C.I.	Zásoby	3142	3514	5698
C.I.1.	Materiál	3142	3514	5698
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0
C.I.3.	Výrobky	0	0	0
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	12881	13867	13973
C.III.1.	Pohledávky z obchodního styku	11738	11994	11938
C.III.4.	Stát - daňové pohledávky	1143	1095	1657
C.III.8.	Jiné pohledávky	0	778	378
C.IV.	Finanční majetek	3504	5096	2392
C.IV.1.	Peníze	2	522	13
C.IV.2.	Účty v bankách	3502	4574	2379
D.	Ostatní aktiva	703	411	1028
D.I.	Časové rozlišení	703	411	1028
	Pasiva CELKEM	30907	34582	33421
A.	Vlastní kapitál	4244	8511	7895
A.I.	Základní kapitál	200	200	200
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	20	20	20
A.IV.	HV minulých let	500	2304	5304
A.V.	HV běžného účetního období	3524	5987	2371
B.	Cizí zdroje	26655	26062	25518
B.I.	Rezervy	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	16372	13999	14770
B.III.1.	Závazky z obchodního styku	14412	12025	13187
B.III.3.	Závazky k zaměstnancům	771	679	697
B.III.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	419	355	376
B.III.5.	Stát - daňové závazky a dotace	599	928	510
B.III.9.	Jiné závazky	171	0	0

B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	10283	12063	10748
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	4215	10029	3180
C.	Ostatní pasiva	8	9	8
C.I.	Časové rozlišení	0	0	0
C.II.	dohadné účty pasivní	8	9	8