

Projekt financování investičního záměru společnosti XY

Bc. Zuzana Svitálková

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Zuzana SVITÁLKOVÁ**
Osobní číslo: **M08412**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt financování investičního záměru společnosti XY**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Proveďte kritickou literární rešerzi k problematice vybraných zdrojů financování podniku.

II. Praktická část

- Zhodnoťte finanční situaci společnosti XY pomocí finanční analýzy.
- Analyzujte způsoby financování investičního záměru na finančním trhu.
- Zpracujte projekt financování investičního záměru společnosti XY a zhodnoťte nejvýhodnější variantu.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**

Rozsah příloh:

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

[1] PULZ, J. Leasing v teorii a praxi. Praha: Grada, 1993. 302 s. ISBN 807169021X.

[2] REVENDA, Z. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1.

[3] SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1.

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

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Blanka Kameníková**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **29. března 2010**

Termín odevzdání diplomové práce: **3. května 2010**

Ve Zlíně dne 29. března 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské 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 diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou 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 užít své dílo – diplomovou/bakalářskou 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 diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 3.5.2010

Barbalková

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 nevydělečně 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 nahlédnutí 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 pořizovat 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, užije-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 jím 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 přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem této práce je představení vybrané společnosti, analýza finančních výkazů a návrh nejobtímalnější varianty financování jejího investičního záměru.

Teoretická část je zaměřena na specifikaci investičního procesu jako takového, popis jednotlivých možností financování a investičních strategií. Dále jsou rozebírány detaily dvou nejobvyklejších způsobů financování a náležitosti potřebné k získání tohoto kapitálu. Praktická část se zaměřuje na rozbor finanční situace pomocí ukazatelů finanční analýzy. V části projektu je popsán proces získávání peněžních zdrojů pro investiční záměr formou bankovního úvěru a leasingu, náležitostí nutných pro získání tohoto peněžního zdroje a popis postupu banky při analýze rizik a určení bonity klienta. U každé varianty financování je spočítána čistá současná hodnota a na základě této metody je v závěru doporučena nejvhodnější varianta financování.

Klíčová slova: investiční záměr, finanční analýza, úvěr, leasing, úvěrové riziko, bonita klienta

ABSTRACT

The purpose of this work is the performance of the selected company, financial analysis and suggestion the best variant of financing the investment project.

The theoretical part focuses on specification of the investment project, description of the possibilities of financing and description financial strategy. I compared two most common eventualities of financing and I described all formalities required to obtain capital. The practical part focuses on the analysis of financial position and introduces the process of obtaining the cash resources for investment projects through bank loans and leases. I described the procedure of analyzing the client's creditworthiness. For each variant of financing is calculated the net present value and is recommended the best variant of financing.

Keywords: investment project, financial analysis, credit, leasing, credit risk, credit score

Na tomto místě bych chtěla především poděkovat své vedoucí bakalářské práce Ing. Blance Kameníkové za odborné vedení, ochotu, vstřícnost, rady a připomínky, které mi byly velmi nápomocny při psaní této práce. Také bych ráda poděkovala pracovníkům analyzované firmy za jejich rady a poskytnuté informace.

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 INVESTICE	13
1.1 SPECIFIKA INVESTIČNÍHO ROZHODOVÁNÍ A DLOUHODOBÉHO FINANCOVÁNÍ.....	13
1.2 KRITERIA INVESTIČNÍHO ROZHODOVÁNÍ.....	13
1.3 KLASIFIKACE INVESTIC A INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	14
1.4 KLASIFIKACE INVESTIČNÍCH STRATEGIÍ	15
1.5 FÁZE INVESTIČNÍHO PROJEKTU	16
1.5.1 Fáze předinvestiční.....	16
1.5.2 Fáze investiční.....	16
1.5.3 Provozní fáze.....	16
1.6 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	17
1.6.1 Interní zdroje financování	18
1.6.2 Externí zdroje financování	19
2 LEASING	22
2.1 CO JE POTŘEBA K VYŘÍZENÍ LEASINGOVÉ SMLOUVY	23
2.1.1 Uzavření leasingové smlouvy mezi nájemcem a pronajímatelem	23
3 BANKOVNÍ ÚVĚR	24
3.1 PODNIKATELSKÝ ÚVĚR	24
3.2 ČLENĚNÍ PODNIKATELSKÝCH ÚVĚRŮ	26
3.3 DOKUMENTY K ŽÁDOSTI O PODNIKATELSKÝ ÚVĚR	28
4 ANALÝZA ÚVĚROVÉHO RIZIKA	30
4.1 MĚŘENÍ ÚVĚROVÉHO RIZIKA	31
4.1.1 Scoring	31
4.1.2 Rating	32
4.2 KAPITÁLOVÁ PŘIMĚŘENOST BANK.....	34
4.2.1 Basel I.....	34
4.2.2 Basel II.	34
5 FINANČNÍ ANALÝZA	37
5.1.1 Uživatelé finanční analýzy	37
5.1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu	37
5.1.3 Postup při finanční analýze	38
5.1.3.1 Analýza absolutních ukazatelů	38
5.1.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů	38
5.1.3.3 Analýza poměrových ukazatelů	39
5.1.4 Optimální kapitálová struktura a náklady vlastního kapitálu.....	41
II PRAKTICKÁ ČÁST	43
6 SKLÁŘSKÝ PRŮMYSL V LETECH 2003-2008 (OKEČ 26)	44

7	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	47
7.1	IDENTIFIKAČNÍ ÚDAJE.....	47
7.2	PROFIL SPOLEČNOSTI.....	47
7.3	HISTORIE SPOLEČNOSTI	49
7.4	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	50
7.5	OSOBNÍ NÁKLADY	51
8	SWOT ANALÝZA	52
9	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY	53
9.1	ANALÝZA VÝKAZŮ	53
9.1.1	Analýza rozvahy.....	53
9.1.2	Analýza výkazu zisku a ztrát.....	56
9.2	VÝVOJ ZISKU	57
9.3	ANALÝZA CF	58
9.4	ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	59
9.5	ANALÝZA ZADLUŽENOSTI.....	59
9.6	ANALÝZA LIKVIDITY	61
9.7	ANALÝZA RENTABILITY.....	62
9.7.1	Multiplikátor vlastního kapitálu.....	63
9.8	ANALÝZA AKTIVITY	63
9.9	DALŠÍ UKAZATELE.....	65
9.10	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	66
9.10.1	Altmanovo Z-skóre	66
9.10.2	Index IN01.....	67
9.11	SPIDER ANALÝZA	68
9.12	STANOVENÍ NÁKLADŮ NA VLASTNÍ KAPITÁL	69
9.13	ZÁVĚREČNÉ VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY.....	70
9.13.1	Vyhodnocení finanční situace firmy XY, a.s. v roce 2009.....	70
III	PROJEKT	72
10	INVESTIČNÍ ZÁMĚR	73
10.1	CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	73
10.1.1	Termín potřeby zdrojů.....	74
10.1.2	Kritéria pro výběr nejvhodnější varianty financování.....	74
10.1.3	Peněžní toky projektu.....	74
11	BONITA KLIENTA.....	77
11.1.1	Hard facts, finanční rating.....	77
11.1.2	Soft facts, kvalitativní rating.....	77
11.1.2.1	Management.....	78
11.1.2.2	Účetnictví.....	78
11.1.2.3	Produkty a místo podnikání	78

11.1.2.4	Trh a jeho vývoj	79
11.1.2.5	Speciální rizika	80
11.1.2.6	Platební chování.....	80
11.1.3	Závěr hodnocení bonity klienta.....	80
12	VARIANTY FINANCOVÁNÍ.....	82
12.1	INVESTIČNÍ ÚVĚR OD KOMERČNÍ BANKY, A.S.	82
12.1.1	Charakteristika úvěru	82
12.1.2	Hodnocení bonity klienta	83
12.1.3	Nabízená úroková míra	84
12.1.5	Zajištění.....	84
12.1.6	Varianta střednědobého financování s odloženými splátkami.....	84
12.2	ČSOB STŘEDNĚDOBÝ ÚČELOVÝ ÚVĚR, A.S.	87
12.2.1	Charakteristika produktu	87
12.2.2	Hodnocení bonity klienta	88
12.2.3	Nabízená úroková míra	89
12.2.4	Poplatky.....	89
12.2.5	Zajištění.....	89
12.2.6	Varianta střednědobého financování s odloženými splátkami	89
12.3	SPLÁTKOVÝ ÚVĚR NA FINANCOVÁNÍ INVESTIC OD RAIFFEISENBANK, A.S.....	92
12.3.1	Charakteristika produktu	92
12.3.2	Hodnocení bonity klienta	94
12.3.3	Nabízená úroková míra	94
12.3.4	Poplatky.....	95
12.3.5	Zajištění.....	95
12.3.6	Varianta střednědobého financování s odloženými splátkami	95
12.4	FINANCOVÁNÍ POMOCÍ ČSOB LEASINGU	98
12.4.1	Charakteristika produktu	98
12.4.2	Hodnocení bonity klienta	98
13	VÝBĚR NEJVÝHODNĚJŠÍ VARIANTY	102
	ZÁVĚR	104
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	106
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	108
	SEZNAM OBRÁZKŮ	109
	SEZNAM TABULEK.....	110
	SEZNAM PŘÍLOH.....	112

ÚVOD

Téma mojí diplomové práce jsem si zvolila po konzultaci s pracovníky analyzované společnosti XY, a.s. tak, aby společnosti moje práce usnadnila rozhodování o způsobu financování plánovaného investičního záměru. Proto se v mé práci vynasnažím lépe analyzovat veškeré aspekty a problémy investičního rozhodování a doufám, že umožním i ostatním členům společnosti, jež se v této problematice až tolik neorientují lepší pohled na tento problém a má práce jim dá větší možnost vlastního úsudku a rozhodnutí po předložení všech mnou předložených faktů. Uvědomuji si, že financování investičního záměru firmy je pro mnoho společností důležitým okamžikem, který v některých případech velkých strategických projektů rozhoduje o budoucí existenci firmy. Je totiž důležité si určit náklady na daný kapitál a umět si spočítat, zda se společnosti investice vyplatí a zda bude schopna v budoucnu daný kapitál splatit a nebude ohrožena její likvidita. Kvůli špatně zvolené variantě financování v minulosti již řada firem musela svou činnost ukončit a je tedy nutné věnovat této problematice dostatečnou důslednost a zohlednit veškeré možné aspekty a rizika, která s vybraným druhem financování souvisí.

V teoretické části rozeberu specifika investičního procesu jako celku a popíšu možné externí a interní zdroje financování a činnosti nutné pro získání nejobvyklejších forem cizího kapitálu.

V praktické části se vynasnažím popsat současnou finanční situaci podniku a pomocí ukazatelů finanční analýzy zhodnotím finanční zdraví společnosti XY, a.s. Dále pak budu věnovat pozornost dvěma nejčastějším způsobům financování, a to tedy úvěru a leasingu. U každé varianty financování předpovím plánované peněžní toky a budu se snažit vypočítat celkové náklady na daný způsob financování. V souvislosti se sledem činností při přidělování úvěrů se pokusím určit pomocí dostupných metod bonitu klienta, tedy analyzované firmy. V závěru se na základě metody čisté současné hodnoty vynasnažím s ohledem na rizika vybrat a doporučit nejlepší variantu.

Věřím, že moje práce umožní pracovníkům firmy XY, a.s. lepší náhled na daný problém, ukáže třeba i skryté problémy a nebezpečí spojená nejen s plánovanou investicí a umožní tak díky mému externímu náhledu na daný problém lépe porozumět společnosti, v níž jsou tyto lidé již řadu let zaměstnáni.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE

Z makroekonomického hlediska představují investice užití dnešních úspor, při němž se investor vzdává současné spotřeby za účelem dosažení vyšší budoucí spotřeby. Z podnikového hlediska se investice definují jako “peněžní výdaje“, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku. [14]

1.1 Specifika investičního rozhodování a dlouhodobého financování

- Rozhoduje se v dlouhodobém časovém horizontu, jež zahrnuje u hmotných investic jejich přípravu, dobu výstavby a dobu životnosti. Investiční statky ovlivňují běžné hospodaření ekonomické jednotky několik let, a to z hlediska výnosnosti i z hlediska likvidity.
- S dlouhodobým časovým horizontem je spjata větší možnost rizika odchylek od původních záměrů, a to v oblasti výdajů i očekávaných příjmů z investice a tím i očekávanou výnosnost.
- Jde o kapitálově náročné operace, vyžadující velké jednorázové vklady, často přesahující možnosti jednotlivce nebo ekonomické jednotky.
- Investiční činnost je spojena s časovou a věcnou koordinací různých účastníků investičního procesu (projektant, inženýrské organizace, stavební dozor, subdodavatelé atd.)
- Investování úzce souvisí s aplikací nových technologií a výrobků, prostřednictvím investic se uskutečňuje velká část technických a technologických inovací.
- Některé investice mají závažné důsledky na infrastrukturu, ekologii a vynucují si další vyvolané investice v této oblasti a komplexní posuzování z různých hledisek. Někdy vznikají také vysoké náklady na likvidaci. [21]

1.2 Kriteria investičního rozhodování

Kriteria investičního rozhodování můžeme rozdělit podle výsledného efektu investice, který se při svém hodnocení zaměřují:

Peněžní kritéria - se zabývají hodnocením očekávaných investičních peněžních toků. Patří sem čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, doba návratnosti.

Nákladová kritéria - se orientují na hodnocení očekávaných úspor nákladů, jež má investice přinést. Např. kritérium diskontovaných nákladů projektu.

Zisková kritéria - vychází z hodnocení očekávaného hospodářského výsledku dosaženého pomocí investice. Např. kritérium průměrné výnosnosti projektu. [14]

1.3 Klasifikace investic a investičních projektů

Investice a investiční projekt jsou v podstatě totožné pojmy, jelikož investice představují investiční projekty.

Z hlediska charakteru se investice dělí na:

- *Nehmotné investice* - např. nákup ocenitelných práv, licencí, know-how, výdaje na výzkum a vývoj.
- *Hmotné investice* - rozšiřují či vytvářejí produkční kapacitu podniku, např. investice do pozemků, budov, výrobních zařízení.
- *Finanční investice* - např. nákup dlouhodobých úvěrových a majetkových cenných papírů, dlouhodobé půjčky poskytnuté podnikem

Z hlediska vztahu k objemu původního majetku lze investiční projekty dělit na:

- *Projekty obnovovací* - obnovují či nahrazují stávající majetek, který je morálně nebo fyzicky opotřebován
- *Projekty rozvojové* - spočívají v rozšiřování stávající úrovně podnikového majetku především z hlediska kvantitativního, avšak i kvalitativního, může jít např. o zavedení nové technologie

Z hlediska vzájemného vztahu lze členit investiční projekty na:

- *Projekty nezávislé a vzájemně se vylučující* - alternativní projekty, kdy je možno realizovat pouze jednu z možných variant
- *Projekty nezávislé a vzájemně se nevylučující* - hledá se optimální kombinace projektů odpovídající dostupným zdrojům
- *Projekty vzájemně závislé* - vzájemně se doplňující projekty [20]

1.4 Klasifikace investičních strategií

Ujasnění podnikových a investičních cílů samo o sobě nezaručí jejich dosažení. K tomu je potřeba stanovit investiční strategii, tzn. různé postupy, jak dosáhnout požadovaných investičních cílů. Respektování základního a důležitých finančních cílů podniku v investičním rozhodování ve svém důsledku znamená, že investor musí každou investiční příležitost posuzovat s přihlédnutím k následujícím faktorům:

- Očekávaný výnos investice
- Očekávané riziko investice
- Očekávaný důsledek na likviditu podniku

Ideálem jsou investiční příležitosti s maximálním výnosem, nízkým rizikem a vysokou likviditou. Takové investice se v praxi ovšem vyskytují zřídka. Proto musí investor preferovat jeden z faktorů. Dle typu preferovaného faktoru je rozlišují investiční strategie:

Strategie maximalizace ročních výnosů - Snaha o maximální roční výnos bez ohledu na růstu ceny investice a z toho plynoucí nižší zisk.

Strategie růstu ceny investice - Investor dává přednost investičním projektům s co největším zvýšením hodnoty původního investičního vkladu.

Strategie růstu ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy - Investor zde vybírá projekty, jež přinášejí jak růst ceny investice v budoucnosti, tak růst očekávaných ročních výnosů. Takovéto investiční projekty jsou z hlediska maximalizace tržní hodnoty nejideálnější.

Agresivní strategie financování - Spočívá tom, že investor preferuje projekty s vysokým stupněm rizika. Toto riziko je kompenzováno možností dosáhnout vysokého výnosu.

Konzervativní strategie - Investor postupuje opatrně, má averzi k riziku a vybírá projekty bezrizikové či s nízkým stupněm rizika. Má tudíž také nižší výnosnost.

Strategie maximální likvidity - Zde dává investor přednost projektům, které jsou schopny se rychle transformovat na peníze a které jsou co nejlikvidnější. Takovéto investice přinášejí ovšem i menší výnosnost. Opačně jsou investice s vysokým výnosem většinou obtížněji převoditelné na peníze. [21]

1.5 Fáze investičního projektu

Příprava a realizace podnikatelských projektů je základní formou naplňování zvolené podnikatelské strategie firmy. Kvalitní příprava těchto projektů je přitom jedním z primárních předpokladů dosažení podnikatelského úspěchu v náročných podmínkách tržní ekonomiky. Dosáhnutí žádoucí kvality přípravy projektů není snadné, protože zahrnuje činnosti vysoce náročné na potřebné znalosti i vynaložený čas. Průběh přípravy a realizace projektu od identifikace základní myšlenky, až po uvedení do provozu lze chápat jako průběh následujících tří fází, přičemž každá z těchto fází je nezbytně důležitá pro úspěšné splnění projektu:

1.5.1 Fáze předinvestiční

V této fázi se jako první identifikují podnikatelské příležitosti a následně se připravují projekty obsahující analýzu variant projektu. Podněty pro tuto fázi vyházejí z neustálého sledování a vyhodnocování faktorů podnikatelského prostředí. Dále je třeba u dané varianty projektu posoudit základní komerční, technické, ekonomické požadavky a požadavky týkající se životního prostředí., dále vytvořit finanční analýzu a hodnocení projektu.

1.5.2 Fáze investiční

Tato fáze zahrnuje velký počet činností, které tvoří např. vytvoření právní, finanční a organizační základny, zpracování projektové dokumentace, získání technologie, zajištění pozemků či výstavba nových budov, zajištění předvýrobních marketingových činností a zásob, získání personálu a nakonec záběhový provoz. Důležité je tyto činnosti zkoordinovat a zajistit tak účinné vlastní řízení realizace projektu a kontrolovat i časový plán.

1.5.3 Provozní fáze

Z krátkodobého hlediska lze sledovat především uvedení do provozu a všechny obtíže s tím související, ať už to jsou technického či personálního charakteru. V dlouhodobém horizontu je třeba sledovat celkovou strategii, na které byl projekt založen a z toho plynoucí výnosy a náklady na straně druhé. Riziko neúspěšného projektu může výrazně snížit důsledné provedení předinvestiční fáze. [10]

1.6 Zdroje financování investičních projektů

Financováním investic podniku se obvykle rozumí financování prvotního pořízení, obnovy a rozšíření různých forem investičního majetku. Často je proto financování majetku nazýváno financování dlouhodobé a to proto, že přeměna investičního majetku na peněžní prostředky trvá obvykle delší dobu. Tento druh financování se také dále někdy dělí na střednědobé (1-5 let) a vlastní dlouhodobé financování (životnost delší než 5 let). Do dlouhodobého financování se také zahrnuje financování trvalé části oběžného majetku při dodržení zlatého pravidla financování, tedy že je krátkodobý majetek kryt krátkodobými zdroji a dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji. Pokud by podnik financoval krátkodobý majetek dlouhodobými zdroji, bylo by to po něj totiž neefektivní, jelikož dlouhodobé zdroje jsou dražší než krátkodobé. Naopak kdyby financoval dlouhodobé zdroje krátkodobými, musel by neustále splácet tyto krátkodobé zdroje a tak se dostávat do finančních potíží. Při dlouhodobém financování je snaha o zajištění zdůvodněné rozpočtové výše kapitálu, dále pak dosažení co nejnižších průměrných nákladů na kapitál a přitom nenarušit finanční stabilitu.

Je důležité si taktéž naplánovat kapitálové příjmy a výdaje a určit peněžní toky z investice a posoudit, zda je investice výhodná.

Kapitálové výdaje = I + O – P ± D

I... výdaj na pořízení investičního majetku

O...výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu

P...čistý příjem z prodeje existujícího nahrazovaného majetku

D...daňové efekty (kladné či záporné)

Peněžní příjmy z investic = Z + A ± O + Pm ± D

Z...roční přírůstek zisku po zdanění, který investice přináší

A...přírůstek ročních odpisů v důsledku investice

O...změna oběžného majetku (čistého pracovního kapitálu) v důsledku investování během životnosti investice

Pm ...čistý příjem z prodeje investičního majetku koncem životnosti

D ... daňový efekt z prodeje investičního majetku koncem životnosti

Pro zhodnocení, zda je investice výhodná slouží řada metod, v mé práci budu užívat pouze jednu, a to metodu čisté současné hodnoty.

Metoda čisté současné hodnoty je dynamická metoda, která za efekt z investice považuje peněžní příjem z investice, jehož základ tvoří očekávaný zisk po zdanění, odpisy či ostatní příjmy. Můžeme ji definovat jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními toky z investice a kapitálovým výdajem.

$$NPV = \sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+i)^n} - K$$

Ta varianta, která má vyšší (kladnou) čistou současnou hodnotu je nejvýhodnější. [21]

Hlavními zdroji dlouhodobého financování u akciové společnosti jsou:

Tabulka 1: Zdroje financování [21]

Interní zdroje	Externí zdroje
1. odpisy	1. kmenové akcie
2. nerozdělený zisk	2. prioritní akcie
3. dlouhodobé finanční rezervy (rezervní a penzijní fondy)	3. obligace
	4. dlouhodobé úvěry finančních institucí
	5. dlouhodobé úvěry dodavatelské
	6. finanční leasing
	7. finanční podpora státu či jiných institucí
	8. ostatní externí zdroje financování (rizikový kapitál...)

Ve většině vyspělých zemí převažuje financování interními zdroji, přičemž na prvním místě stojí odpisy. Z externích zdrojů jsou nejvíce využívány bankovní úvěry.

1.6.1 Interní zdroje financování

Výhody samofinancování spočívají hlavně v nezvyšujícím se počtu akcionářů a věřitelů a nevznikají náklady na emisi nových cenných papírů. Není to však levná forma financování rozvoje. Nelze zde kalkulovat s daňovou úsporou díky daňovému štítu. [21]

Odpisy

Jsou nástrojem peněžního vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku, a to jak z hlediska fyzického, tak i hlediska morálního. Jejich významnou úlohou je zajistit do značné míry

obnovu dlouhodobého majetku. Odpisy mohou však vyjádřit dané opotřebení jen přibližně a k více reálnému opotřebení slouží účetní a daňové odpisy. Jelikož jsou odpisy součástí provozních nákladů a tím také zisku, ovlivňují i zdanění podniku.

Nerozdělený zisk

Je většinou druhým nejvýznamnějším interním zdrojem financování. Je to část disponibilního zisku, která zůstává podniku k dispozici po provedení přídelů do fondů ze zisku, dividend, či podílů na zisku a tzv. ostatních použití zisku (např. na úhradu ztrát z minulého období). Rozdělování zisku je v podstatě dáno jednak zákonnými pravidly a jednak rozhodnutím vlastníků.[14]

Rezervní fondy

Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu podniku a představují část zisku podniku, kterou si podnik nechává jako ochranu proti různým rizikům. V případě, že je podnik nemusí použít k financování předem určených potřeb, mohou být dočasně do určité míry využity jako interní zdroj financování. U akciových společností se tvoří dva druhy fondů: 1. Povinný rezervní fond, ten je tvořen ze zákona. Stát tak ochraňuje zájmy akcionářů. 2. Dobrovolné rezervní fondy, které vznikají na základě rozhodnutí podniku. Mají zpravidla přesně vymezený účel použití. Vedle rezervních fondů existují ještě rezervy, jež jsou zahrnovány do nákladů a mají užší možnost použití. Někdy v podnicích vznikají také tzv. tiché rezervy, které však nejsou v bilanci zachyceny. Vytvářejí se většinou podhodnocením majetku.

Penzijní fondy pro zaměstnance

Jsou tvořeny většinou u větších podniků, rozšířené jsou hlavně v USA. Podnik se zaváže za určitých podmínek vyplácet zaměstnanci starobní důchod buď sjednanou pevnou částkou peněžních prostředků a nebo částkou závislou na zhodnocení peněžních prostředků v penzijním fondu. Pro splnění tohoto závazku je nutno vytvářet svými prostředky dlouhodobou rezervu – penzijní fond. Tu lze pak užít na financování různých potřeb. Tyto fondy jsou státem regulovány. V ČR tyto fondy zatím neexistují. [21]

1.6.2 Externí zdroje financování

Tyto zdroje jsou mnohem rozmanitější než zdroje interní, což je dáno neustálým rozvojem a inovacemi na finančních trzích. Externí financování umožňuje přesněji reagovat na změn-

něnou potřebu podnikového kapitálu a to za předpokladu, že náklady na tento externí zdroj jsou nižší než náklady na pořízení interního kapitálu. Tento druh financování tedy umožňuje zvyšovat efektivnost podniků, růst rentability vlastního kapitálu a tím i tržní ceny akcie. Při zapojení externích zdrojů se ovšem zvyšuje i počet akcionářů či věřitelů, kteří ovlivňují rozhodování podniku a kontrolu nad jeho činností. Také se zvyšují náklady na udržení likvidity, jelikož podnik musí být schopen splácet své závazky. [14]

Akcie

Je cenný papír, který osvědčuje práva jeho majitele jako společníka na jeho vlastnický podíl na podnikovém kapitálu. Majitel má právo na rozhodování, dividendě, likvidačním zůstatku... Akcie se dělí podle mnoha kritérií.

Dluhopisy

Dluhopis je cenný papír, který vyjadřuje závazek dlužníka vůči majiteli. Je splatný za určitou dobu, s předem stanoveným úrokem a nemožností majitele se podílet na rozhodování podniku. Výhodou je pevně stanovený úrok a nepodílení se dalších osob na řízení, nevýhodou jsou emisní náklady a nutnost splátky, kdy zisk kolísá.

Úvěry a půjčky

Dohodou s bankami a finančními institucemi získávají firmy potřebné zdroje financí. Ve smlouvě je často požadováno majetkových záruk a je určena lhůta splatnosti. Touto cestou mohou získat zdroje i ty podniky, které by si nemohly dovolit upisovat dluhopisy. Více o tomto zdroji financování v následujících kapitolách.

Dodavatelský úvěr poskytují dodavatelé svým odběratelům v podobě různě dlouhé doby splatnosti.

Leasing

Dělí se na finanční a operativní a lze ho charakterizovat jako specifickou formu pronájmu dlouhodobého majetku za sjednanou úplatu. Vlastníkem je pronajímatel. Podrobnosti v následující kapitole.

Podpora z veřejných zdrojů

Jejím smyslem je podpora dlouhodobějšího ekonomického růstu, podpora investic, které jsou zdrojem pozitivních externalit a podpora malých a středních podniků, popř. rozvoj

regionů atd. Intenzita je závislá na zdrojích státu a angažovaností státu v řízení ekonomiky. Tato podpora se dělí na přímou (přímé peněžní prostředky) a nepřímou.(nejčastěji pomocí odpisové politiky státu, státních záruk, cenových a daňových úlev). [14]

2 LEASING

Leasing znamená v doslovném překladu z angličtiny pronajímání, nájem. V dnešním pojetí vznikl v 50. letech v USA. V podstatě jde o finančně obchodní operaci, která umožňuje podnikatelskému subjektu pořídit investici plně nebo částečně z cizích zdrojů bez přímého dopadu na výši vlastního kapitálu.

Hlavní přednosti leasingu: Je neutrální k majetkové struktuře, umožňuje plánovat v delším časovém horizontu peněžní toky, je určitou obranou proti vysoké míře inflace, snižuje daňové zatížení a může být spjat s celou řadou doplňkových služeb (montáž strojů, pojištění, servis...). [17]

Hlavní nedostatky leasingu: V leasingových splátkách je nutno zaplatit úrok leasingové společnosti, a proto je obvykle dražší než úvěr, dále pak jsou výrazně omezena vlastnická práva k předmětu leasingu, neboť po celou dobu pronájmu patří leasingové společnosti, a nájemce tak nemůže provádět úpravy bez jejího souhlasu, některá vlastnická rizika jsou přenášena na nájemce, například v případě odcizení nebo totálního zničení předmětu, pokud není poskytnuta náhrada od pojišťovny v plné výši nájemce nemůže vypovědět smlouvu, popř. může tak učinit s rizikem dosti vysokého penále. V případě, že by se leasingová společnost dostala do špatné finanční situace nebo až do bankrotu, musí nájemce vrátit předmět pronajímateli a jednat o vyrovnání. [8]

Leasingová operace: Má tři subjekty, jsou jimi leasingová společnost, nájemce a výrobce. Mezi výrobcem a leasingovou společností se uzavírá kupní smlouva a tím přechází předmět do vlastnictví leasingové společnosti. Ta jej také odepisuje a eviduje. Mezi nájemcem a leasingovou společností se uzavře potom leasingová smlouva, která řeší pronájem, poplatky, splátky atd. a řeší také situaci na konci doby pronájmu.

Dělení leasingu: - Finanční
- Operativní
- Prodej a zpětný pronájem

$$\text{Splátka leasingu} = \frac{i * (1 + i)^n}{(1 + i)^n - 1} * \text{cena}$$

[17]

2.1 Co je potřeba k vyřízení leasingové smlouvy

2.1.1 Uzavření leasingové smlouvy mezi nájemcem a pronajímatelem

V leasingové smlouvě mezi nájemcem (zákazníkem) a pronajímatelem (leasingovou společností) jsou **následující náležitosti**:

- identifikace pronajímatele i nájemce (název, adresa, sídlo, jméno a příjmení fyzické osoby, bydliště, DIČ)
- popis předmětu
- cena, resp. vstupní cena předmětu, výše leasingové splátky a údaj o výši kupní ceny při řádném ukončení leasingové smlouvy
- identifikace první zvýšené splátky či **zálohy na nájemné**, zálohy na kupní cenu
- datum platnosti a datum účinnosti smlouvy
- den předání předmětu leasingu ve stavu způsobilém užívání
- datum ukončení nájemního vztahu
- termíny předepsaných leasingových splátek, tj. splátkový kalendář
- způsob placení pojistného
- opravy a technické zhodnocení, užívání předmětu, vlastnická práva, údržba a ošetřování předmětu
- penále z prodlení a smluvní pokuty za porušení podmínek [8]

3 BANKOVNÍ ÚVĚR

Poskytování úvěrů je jednou ze základních činností, jíž se banky zabývají. U komerčních bank tvoří úvěry rozhodující část aktiv. Jsou poměrně málo likvidní a rizikovou částí aktiv, zato však přinášejí vyšší výnosy. Likviditě a rizikovosti úvěrů odpovídají i úrokové sazby, za které banky úvěry poskytují. Objem úvěrů poskytovaných bankami je regulován centrálními bankami či jinými orgány dohledu. [16]

3.1 Podnikatelský úvěr

Podnikatelský úvěr je úvěr poskytovaný fyzickým osobám – podnikatelům a právnickým osobám na financování jejich podnikatelských potřeb. Banky nabízejí poměrně širokou paletu podnikatelských úvěrů. Tyto úvěry se liší dobou splatnosti, způsobem zajištění, subjektem (příjemcem) úvěru či účelem, na který je daný úvěr poskytován.

Banky půjčují peníze za úplatu, kterou představuje úrok. Úrok je tedy cenou peněz. Úrokové sazby jsou nejčastěji stanoveny individuálně v závislosti na **bonitě klienta**, způsobu zajištění, výši úvěru, sazbách konkurence, výši nákladů banky, charakteru úvěru a dalších ekonomických podmínkách, jako je např. míra inflace atd. Základní úroková sazba se odvozuje od diskontní sazby centrální banky. Nejnižší úrokové sazby jsou u podnikatelských hypoték, naopak nejvyšší u kontokorentních úvěrů. [9]

Každá banka má stanovenou vlastní úvěrovou politiku a při poskytování úvěrů klientům uplatňuje řadu zásad a metodologických postupů. Než banka poskytne úvěr resp. uzavře s klientem úvěrovou smlouvu, prověří **bonitu klienta**, tzn. zda je klient schopný dostát svým závazkům a splácet případný úvěr. Prakticky se postupy bank při analýze bonity klientů liší. Při posuzování vychází z informací banky a především z informací od klienta, které musí banka odpovídajícím způsobem ověřit. Hodnocení bonity podnikatelů (firem) je ve většině případů prováděno analýzou jejich finančního hospodaření. Banka analyzuje strukturu majetku a finanční zdroje firmy, zejména stávající a očekávané výsledky hospodaření. Metody, používané postupy i konkrétní náročnost analýzy závisí na výši a druhu žádaného úvěru, zda jde o nového klienta nebo o firmu, se kterou má banka již své zkušenosti a na řadě dalších okolností. Používány jsou běžné nástroje finanční analýzy. Součástí je také dotaz na platební morálku žadatele o úvěr do centrálního registru úvěrů pozorovaného ČNB nebo úvěrového registru nebankovních společností. [16]

Při posuzování bonity bankovní klientely banka nejprve provede **úvěrovou analýzu**, při které zkoumá:

1. Zda poskytnutí úvěru odpovídá úvěrové politice banky a zda je výše úvěru v souladu s možnostmi banky a poskytnutí úvěru je v souladu se zákonem.
2. Serióznost klienta a jeho ochotu platit dluhy.
3. Schopnost splatit úvěr i s úrokem, což je posuzováno u podniku podle jeho finanční situace, u osob pak podle výše dosahovaného příjmu.
4. Výši vlastního kapitálu a výši závazků.
5. Zajištění úvěru tj. druhotného zdroje příjmů pro případ, že dlužník nemá dostatek peněžních prostředků na splácení úvěru a úroku. Úvěry mohou být zajištěny různými způsoby, nejčastěji zástavou movitých a nemovitých věcí (tj. hypotékou).

Hlavními kritérii při samotném rozhodování o poskytnutí úvěru jsou:

- **návratnost**, tj. schopnost dlužníka splatit úvěr ve sjednané lhůtě
- **výnosnost** úvěru

Druhy úrokových sazeb z úvěrů

Banky při poskytování úvěrů používají standardně dva druhy úrokových sazeb:

- **pevnou úrokovou sazbu**, která je stanovena pevně určitým procentem
- **pohyblivou úrokovou sazbu**, která se skládá ze dvou složek, a to **základní** sazby, kterou vyhláší centrála příslušné banky a **odchylky**, která je dohodnuta s klientem při uzavírání smlouvy.

Cena úvěru však není stanovena pouze úrokovou sazbou, ale klient platí další poplatky např. za schválení úvěru, vedení úvěrového účtu, sankce za předčasné splacení atd. Proto se počítá většinou tzv. roční procentní sazba nákladů (RPSN). [6]

$$\sum_{K=1}^{K=m} \frac{AK}{(1+i)^{tK}} = \sum_{K'=1}^{K'=m} \frac{A'K'}{(1+i)^{tK'}}$$

Kde:

K pořadové číslo půjčky téže osoby

K´	číslo splátky
AK	výše půjčky číslo K
A´K´	výše splátky číslo K´
m	číslo poslední půjčky
m´	číslo poslední splátky
tK	interval, vyjádřený v počtu roků a ve zlomcích roku, ode dne půjčky č.1 do dnů následných půjček č.2 až m
tK´	interval, vyjádřený v počtu roků a ve zlomcích roku, ode dne půjčky č.1 do dnů splátek nebo úhrad poplatků č.1 až m
i	hledaná roční procentní sazba nákladů na spotřebitelský úvěr [6]

Při rozhodování, zda banka úvěr poskytne, má banka možnost uplatnit dva přístupy. Z jejich výsledku nemusí však vyplývat jednoznačný závěr. Může buď brát v úvahu a posuzovat kvalitu podnikatelského záměru, tedy objekt, na který mají být finanční prostředky použity nebo bonitu dlužníka, tedy subjekt a dosavadní výsledky hospodaření žadatele o úvěr. Obvykle kvalita podnikatelského záměru odpovídá dosavadním hospodářským výsledkům žadatele o úvěr a banka bere většinou v úvahu obě vzájemně se podmiňující stránky posuzované žádosti o úvěr, tedy objekt i subjekt. [16]

3.2 Členění podnikatelských úvěrů

1. Podle subjektu (příjemce) úvěru

- Úvěry pro fyzické osoby - drobné podnikatele a živnostníky
- Úvěry pro malé a střední firmy (dle výše ročního obrátu)
- Úvěry pro střední a větší firmy

2. Podle účelu, na který je úvěr určen

- Provozní úvěry
- Investiční úvěry
- Kontokorentní úvěry

Provozní úvěr

Je určen k financování provozních potřeb podnikatele, jako je nákup zboží, materiálu, menšího investičního majetku, k financování pohledávek a podobně. Je zpravidla poskytován jako krátkodobý a střednědobý, výjimečně i dlouhodobý. K zajištění obvykle není nutná nemovitost a není nutné udávat účel úvěru. Nejčastějším způsobem zajištění je **avalovaná směnka**.

Investiční úvěr

Je určen k financování pořízení **investičního majetku** (hmotného i nehmotného). Maximální výše je omezena bonitou klienta, výší investice a způsobem zajištění. Je zpravidla poskytován jako střednědobý a dlouhodobý. Většinou je poskytován jako úvěr účelový. K zajištění slouží nejčastěji nemovitost, směnka, nebo ručení třetí osobou.

Kontokorentní úvěr

Je poskytován k běžnému **podnikatelskému účtu**. Slouží k financování nenadálých finančních výkyvů a jako finanční rezerva. Maximální výše se stanovuje dle výše ročního obrátu peněz na účtu a bonity klienta (až 1 mil. Kč). Je zpravidla poskytován jako krátkodobý a často je vázán na podmínku jednou za určené časové období (2 až 6 měsíců) dorovnat finanční prostředky na účtu do plusového stavu. Při nižších úvěrových rámcích obvykle není potřeba zajištění, nejčastějším způsobem zajištění je avalovaná směnka.

3. Podle doby splatnosti úvěru

- Krátkodobé (do 1 roku)
- Střednědobé (od 1 roku do 5 let)
- Dlouhodobé (nad 5 let)

4. Další druhy úvěrů

- Eskontní úvěr
- Dodavatelské a odběratelské úvěry
- Lombardní, emisní a hypoteční úvěr

V případě, že klient „uspěje“ a projde úvěrovou analýzou, nic nebrání uzavření samotné **úvěrové smlouvy**. Jedná se o písemnost, kterou se (podle § 497 obchodního zákoníku) zavazuje věřitel, že na požádání dlužníka poskytne v jeho prospěch peněžní prostředky do určité částky, a dlužník se zavazuje poskytnuté peněžní prostředky vrátit a zaplatit úroky. Úvěrová smlouva by měla obsahovat přesné a nezaměnitelné údaje o jednotlivých stranách sjednávajících úvěr i charakteru úvěru. [9]

3.3 Dokumenty k žádosti o podnikatelský úvěr

K podání žádosti o úvěr pro podnikatele jsou nutné následující dokumenty:

- Úředně ověřená kopie rozhodnutí příslušného orgánu o oprávnění k podnikání resp. dokladu prokazujícího právní subjektivitu.
- Roční účetní závěrky za období předchozích 1, 2 až 3 let (u společností s povinností auditu ověřené auditorem), výroční zprávu a zprávu auditora (jsou-li zpracovávány) a daňová přiznání za poslední 3 roky (některým bankám stačí jen za 1 poslední rok) včetně příloh tak, jak byly předány finančnímu úřadu. V případě, že klient nemá zpracováno **daňové přiznání** za poslední účetní období, předloží za toto období předběžné výsledky v rozsahu účetní závěrky.
- Ekonomické výsledky za poslední měsíc a odpovídající měsíc předchozího roku v rozsahu účetních výkazů (rozvaha a výkaz zisků a ztrát).
- Informace o předmětu financování.
- Základní informace o společnosti.
- Podnikatelský záměr podepsaný statutárním orgánem společnosti s uvedením charakteristiky nosných činností a dalších významných údajů o minulém vývoji, stavu a perspektivách nosných aktivit.
- Finanční plán na dobu úvěrové angažovanosti.
- Potvrzení o nezadluženosti vůči **Finančnímu úřadu (FÚ)** a **České správě sociálního zabezpečení (ČSSZ)** a příslušným zdravotním pojišťovnám. Některé banky vyžadují místo potvrzení jen čestné prohlášení žadatele o úvěr.
- Prohlášení o vzájemných vazbách k jiným subjektům.

-
- Materiály týkající se navrhovaného zajištění.
 - Případné bankovní reference na společnost a její vlastníky.
 - Doplnující údaje dle požadavku klientského úvěrového pracovníka (např. komentář příčin výkyvů v účetních výkazech, plán investic, časový rozbor pohledávek, aktuální rozbor finančních investic, podíl exportu na tržbách, rozbor tržeb dle nosných činností).
 - Doklad o zajištění odbytu produkce (dle charakteru produkce).[9]

4 ANALÝZA ÚVĚROVÉHO RIZIKA

Při provádění obchodů jsou banky vystaveny několika rizikům a jejichž správným měřením, identifikací a řízením lze tato rizika minimalizovat. Hlavními druhy rizik jsou riziko úvěrové, úrokové, měnové, likviditní a kapitálové riziko.

Příčiny úvěrového rizika jsou interní, jež bezprostředně závisí na rozhodnutích banky a externí, které na rozhodnutích banky závislé není.

Při řízení úvěrového rizika se rozlišují dvě složky:

► *Riziko nesplnění závazku druhou stranou* a tím také ztráty z dané transakce, obsahuje:

- riziko zákazníka – zákazník není schopen či ochoten zaplatit závazek vůči bance
- riziko země – většina subjektů dané země není schopna splnit své závazky
- riziko transferu – země není schopna i přes platební schopnost subjektů v tuzemské měně plnit mezinárodní závazky
- riziko nedostatečné diverzifikace aktiv – často při nadměrné orientaci banky na určité odvětví, oblast, či malý počet klientů

► *Inherentní riziko produktu* je ztráta, která vznikne bance v důsledku nesplnění závazku klientem nebo obchodním partnerem, obsahuje:

- riziko jistiny a úroků – bance nebude řádně v době splatnosti splacen úvěr a úroky
- riziko náhradního obchodu – bance vznikne otevřená pozice z důvodu nesplnění sjednaného kontraktu klientem, tuto pozici musí banka zajistit novým obchodem
- riziko zajištění – možnost vzniku ztráty v případě plně zajištěného úvěru, jestliže se bance nepodaří pokrýt nedobytný úvěr ze zajišťovacího instrumentu

Snahou každé banky je minimalizovat úvěrové riziko plynoucí z jejích obchodů. K tomu mají banky vypracovaný systém řízení úvěrového rizika. Jeho jednou podstatou jsou úvěrové analýzy. [18]

4.1 Měření úvěrového rizika

Pro měření rizika se v bankách využívá finanční a nefinanční analýza, která je také součástí ratingových a scoringových modelů.

4.1.1 Scoring

Scoring se snaží pomocí kvantitativních analýz dat o daném subjektu (většinou vyjádřených finančními ukazateli) odhadnout bonitu klienta.

Posuzuje se klientova schopnost vytvářet svojí činností dostatečné finanční zdroje, které budou sloužit ke splácení poskytnutého úvěru včetně úroků. Poté se hodnotí také *celková finanční a majetková situace klienta*, jeho postavení na trhu, vliv potencionálních změn v ekonomice a vliv na splácení úvěru. Dále se hodnotí ještě sekundární zdroje využitelné ke splácení úvěru. Cílem je posoudit kvalitu, likviditu, cenovou stabilitu záručních instrumentů a jejich dostatečnost z hlediska krytí poskytnutého úvěru. Analýza finanční situace obsahuje standardní finanční analýzu klienta založenou především na rozboru finančních ukazatelů.

Více o finanční analýze v následující kapitolách.

Scoring je díky své jednoduchosti používán na krátkodobé a standardní obchody a výhradně vhodný na subjekty. Každá banka má svůj systém pro hodnocení klientů.[6]

Mezi nejznámější metody hodnotící bonitu klienta na základě statistických dat podniků z minulosti, jimž se vedlo dobře či špatně byly vytvořeny pro hodnocení a predikci budoucí situace podniku tzv. rychlé testy:

Altamanova formule bankrotu (Z-skóre)

Autor koncem v 60. a 80. letech zkoumal několik zbankrotovaných a nebankrotovaných podniků a stanovil vzorec vedoucí k předvídání budoucího vývoje firem. Tento vztah zní:

$$Z_i = 0,717 A + 0,847 B + 3,107 C + 0,420 D + 0,998 E$$

Kde:

A = čistý provozní kapitál / celková aktiva

B = nerozdělený zisk / celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

$D = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{účetní hodnota celkových dluhů}$

$E = \text{celkový obrat} / \text{celková aktiva}$

Pokud nám celkový výsledek vyjde od 2,9 výše, můžeme předpokládat uspokojivou finanční situaci, v rozmezí 1,2 – 2,9 se nachází tzv. „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků a jestli je ukazatel menší než 1,2, je firma ohrožena vážnými finančními problémy.

Index IN

Manželé Neumaierovi vymysleli index pro posouzení finanční výkonnosti a důvěryhodnosti českých podniků. Tento index byl sestaven pomocí analýzy stovek podniků tvořících hodnotu, podniků před bankrotem a ostatních podniků.

$$IN01 = 0,13 A + 0,04 B + 3,92 C + 0,21 D + 0,09E$$

$A = \text{aktiva} / \text{cizí kapitál}$

$B = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$

$C = \text{EBIT} / \text{celková aktiva}$

$D = \text{celkové výnosy} / \text{celková aktiva}$

$E = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky a úvěry}$

$F = \text{závazky po lhůtě splatnosti}$

Hodnoty nad 1,6 jsou znakem podniku bez finančních potíží, hodnoty 0,9-1,6 leží v šedé zóně nevyhraněných výsledků, a výsledek pod 0,9 značí vážné finanční potíže.[19]

V České republice se touto problematikou zabývá společnost CRA Rating Agency, která byla založena v roce 1998 a postupuje tak, že z každého odvětví ohodnotí dané podniky pomocí šestnácti poměrových ukazatelů, vytvoří medián a pak konkrétní podnik porovnává s tímto mediánem. [6]

4.1.2 Rating

Představuje komplexní hodnocení určitého subjektu s cílem odhadnout jeho současnou a budoucí schopnost splácet včas a řádně přijaté závazky. Hodnotí a poskytuje informace, které nejsou pro každého uživatele běžně dostupné a jejich shromáždění by bylo pro běžného uživatele neefektivní či až nemožné.

- Interní rating – poskytován managementu společnosti a je zdrojem pro zlepšení činnosti managementu
- Externí rating – tyto informace jsou určeny zejména zapůjčovatelům cizího kapitálu, investorům atd.

Postup ratingu začíná od analýzy makroprostředí, jež determinuje hlavní směry podnikání. Jsou zkoumány legislativní a právní aspekty, tržní prostředí a region, v němž se společnost nachází. Dále se hodnotí také dodavatelsko-odběratelské vztahy a další subjekty, které s hodnoceným subjektem úzce souvisí, také potom strategie podniku do budoucna a personální zastoupení v dané firmě. Až na konec jsou brány v úvahu také finanční výsledky firmy. K základním ukazatelům při hodnocení bonity patří např. vývoj EBITDA, vývoj ziskové

marže, vývoj úrokového krytí, vývoj celkové zadluženosti, otevřené úvěrové linky, vývoj likvidity atd.

Hlavní rozdíly mezi scoringem a ratingem jsou:

Tabulka 2: Hlavní rozdíl mezi ratingem a scoringem [6]

Položka	Rating	Scoring
Zdroje dat	hodnocený subjekt a externí zdroje	hodnocený subjekt
Charakter dat	kvalitativní i kvantitativní s pohledem do budoucna	převážně kvantitativní, důvěryhodné jsou minulé
Analýzu provádí	ratingový tým, min. 2 lidé	jeden analytik
Způsob hodnocení	analýza s převahou kvalitativních faktorů	autorizovaný proces s důrazem na kvantitativní část
Výsledek	známka na základně rozhodnutí ratingového výboru	výstupní podle automatizovaného výpočtu počítače
Doba hodnocení	1 až 2 měsíce	do 1 týdne
Cenová náročnost	řádově ve statisících korun	minimální poplatek
Užití	pro nestandardní nebo významné dlouhodobé kontrakty	pro standardní nebo menší obchody, krátkodobé

4.2 Kapitálová přiměřenost bank

Likvidita je jedním ze základních pilířů stability bankovníctví a proto stát prostřednictvím České národní banky řídí formou podzákonných norem, tzv. Opatření ČNB o pravidlech likvidity a definuje také přesné plánování peněžních toků. [13]

4.2.1 Basel I.

V polovině 80. let minulého století nebezpečně klesla kapitálová vybavenost mnohých bank, a proto byly v roce 1988 přijaty předpisy pro povinné minimální rezervy, které mají být 8% výše poskytnutých úvěrů. Rozlišení klientů podle bonity se nepředpokládalo. Změny na finančních trzích však vedly k tomu, že existující opatření již nestačila k tomu, aby byl zajištěn ekonomicky žádoucí poměr mezi rizikem neplacení při poskytnutí úvěru a kapitálem, který je pro tento úvěr nutné preventivně držet v rezervě. Proto vznikla další pravidla, tzv. Basel II.

4.2.2 Basel II.

Od 1.1.2007 si mohou banky držet takové množství rezerv, které odpovídá jejich individuálnímu rizikovému portfoliu. Banka proto musí být schopna vyhodnotit riziko co nejpřesněji. Pro posouzení rizika využívají banky nejčastěji interních ratingových metod, je možno užít i externích ratingových agentur.

Banky nejdříve úvěrují ty méně rizikové projekty, k nimž logicky nemusejí vytvářet až tak velký kapitálový polštář, a tudíž mají ještě zdroje na poskytování dalších úvěrů. Jak se banky v průběhu hospodářského boomu uchylují i k úvěrování více rizikových projektů, musejí k nim však nutně vytvářet větší kapitálový polštář. A v tom právě tkví ona obezřetnost Baselu II. [3]



Obrázek 1: Schéma struktury Basel II.[3]

Tržní rizika vznikají v důsledku kolísání úrokových sazeb, směnných kurzů, kurzů akcií nebo komodit. Operační riziko je podle Basel II definováno jako „riziko ztrát, ke kterým dochází v důsledku nepřiměřenosti nebo selhání interních mechanismů, lidí a systémů nebo externích událostí“. Bankovní dohled vykonává ČNB. Tržní disciplína znamená, že každá banka je povinna informovat a dokumentovat, jak měří své riziko, jak její rizikový profil detailně vypadá a kolik vlastního kapitálu v poměru k přijatým rizikům drží v rezervě.

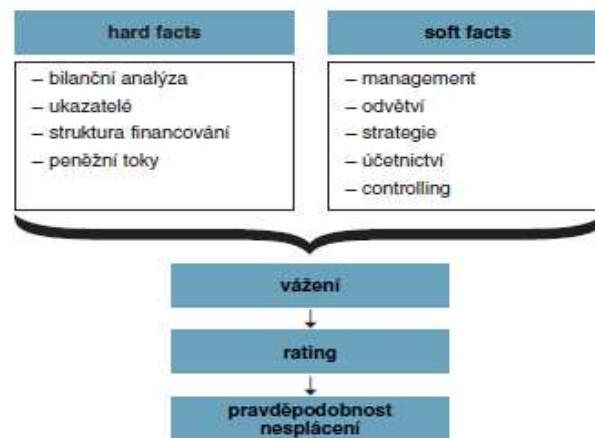


Obrázek 2: Možné přístupy pro řízení rizika [3]

Standardním přístupem - k zjištění rizikové váhy používají výhradně ratingy uznávaných ratingových agentur (Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings atd.). Příjemcům úvěrů, kteří nedisponují externím ratingovým ohodnocením, se jednotně přiděluje riziková váha 100 % (odpovídá kapitálovému požadavku ve výši 8 %).

Přístupem IRB - přístupy typu IRB („internal rating based“), základní i pokročilý, dovolují bankám, které jsou schopny statisticky změřit příslušné riziko určitého financování, aby svou kapitálovou vybavenost upravovaly adekvátně dle svého individuálního rizika. Pod-

mínkou jsou podrobná data za nejméně tři roky. Součástí ratingu je analýza kvalitativních i kvantitativních dat. [3]



Obrázek 3: Postup ratingu bank [3]

5 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza představuje proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určitého subjektu, včetně zjišťování jeho slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti. [14]

5.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýzu, jako zdroj pro další rozhodování a posuzování potřebují nejen finanční manažeři podniku, ale i investoři, banky, obchodní partneři, státní instituce, zahraniční instituce, zaměstnanci, auditoři, konkurenti, burzovní makléři a v neposlední řadě i odborná veřejnost.

5.1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základní informace jsou údaje o dosavadním vývoji klienta. Tyto informace a banka získává přímo od klienta, které jako součást žádosti o úvěr musí předat bance. Jsou to výkazy za poslední roky, ze kterých je patrný vývoj majetkové a finanční situace dané firmy, dále jsou to informace o obchodním profilu firmy, neméně důležitá je i řada osobních pohovorů s managerem firmy. Banka požaduje rovněž budoucí záměry firmy, podložení jejich reálnosti, výhled finanční i majetkové situace. Banka zároveň požaduje informace o profilu vlastníků firmy i managementu firmy. Aby banka byla schopna dobře posoudit úvěruschopnost, potřebuje znát také údaje o podobných firmách, co se týče odvětví, oblasti, velikosti atd. Ty může získávat z vlastních zdrojů nebo z oficiálních statistik, od speciálních agentur. [6]

- a) Finanční informace - vnitropodnikové účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash-flow), předpovědi analytiků a vrcholového vedení managementu, burzovní poradenství a také hospodářské zprávy v informačních médiích.
- b) Ostatní informace - firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu aj., oficiální ekonomické statistiky, zprávy vedoucích pracovníků, manažerů a auditorů, komentáře odborného tisku, nezávislých hodnocení a prognóz, odhady analytiků různých institucí.

5.1.3 Postup při finanční analýze

Vždy se jako první analyzují účetní výkazy, tzn. rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash-flow. Následuje hodnocení všech složek finanční rovnováhy, tedy zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Zde je nutné volit vhodná kritéria (ukazatele) a správně porovnat jejich hodnoty v čase, odvětví a situaci v ekonomice. Dále je třeba se zabývat vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami paralelní ukazatelové soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů. Vyvrcholením je interpretace výsledků a analýza finanční pozice a problémů podniku. [11]

5.1.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Tyto údaje získáme přímo z rozvahy a pomocí nich analyzujeme vývojové trendy (v čase) a dále procentuelně rozebereme jednotlivé položky výkazů. Rozvaha nám poskytuje stavové ukazatele. Dále ještě věnujeme pozornost tokovým ukazatelům obsaženým ve výkazu zisku a ztrát.

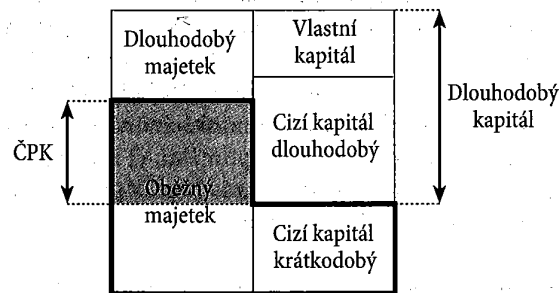
Zpracujeme tedy horizontální analýzu, kdy porovnáváme změny jednotlivých položek v rozvaze v časové posloupnosti. Vypočítáme výši změn a procentuální vyjádření oproti hodnotám výchozího roku. Při vertikální analýze vyjádříme jednotlivé položky účetních výkazů jako procentní podíl k jediné zvolené základně položené stu procent. [11]

5.1.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál, tedy rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Má-li být podnik likvidní, musí mít dostatečnou výši relativně volného kapitálu.

Čistý pracovní kapitál = oběžná aktiva – krátkodobé cizí zdroje

Obrázek 4: Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv [11]



5.1.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Tato analýza patří k nejoblíbenějším metodám, protože umožňuje získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Nejznámějšími ukazateli jsou:

Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Tyto ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, které firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Zadluženost však nemusí mít vždy negativní účinky. Určitá výše je pro firmu obvykle užitečná. Každá firma by měla usilovat o optimální kapitálovou strukturu, tedy o nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu tak, aby náklady na celkový kapitál byly co nejnižší.

Při zvyšování finančních zdrojů pomocí dluhu mohou vlastníci udržet kontrolu nad podnikem s relativně nízkou investicí. Pozitivně působí zvyšování poměru cizího kapitálu v případě, že podnik vydělává s vypůjčenými penězi více, než činí úrok za vypůjčené peníze a výnosnost vlastního kapitálu se zvyšuje.

Při této analýze se srovnávají rozvahové položky a na základě toho se určí, z jakých zdrojů jsou financována podniková aktiva a také kolikrát jsou náklady na cizí zdroje kryty provozním ziskem (z výkazu zisku a ztrát). Mezi nejznámější ukazatel celkové a částečné zadluženosti a úrokové krytí.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \text{aktiva}$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{vlastní kapitál}$$

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatele likvidity pak poměrují to, čím je možno platit s tím, co je nutno zaplatit. Nejlikvidnější jsou přitom hotové peníze a nejméně likvidní je dlouhodobý majetek. Pomocí ukazatelů běžné, pohotové a hotovostní likvidity a jejich srovnáním s doporučenými hodnotami a ostatními podniky v daném odvětví určíme, zda je podnik schopen dostát svým závazkům. Protože samotný fakt, že podnik dosahuje zisku neznamena, že je schopen hradit své závazky. Některé firmy se snaží o vysokou likviditu, avšak prostředky vázané v krátkodobých aktivech nevynáší podniku žádný nebo jen velmi malý výnos.

Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé cizí zdroje

Pohotová likvidita = (oběžná aktiva – zásoby) / krátkodobé cizí zdroje

Hotovostní likvidita = krátkodobý finanční majetek / krátkodobé cizí zdroje

[11]

Analýza rentability

Ukazatele rentability patří k nejsledovanějším ukazatelům finanční analýzy, neboť nejlépe vystihují schopnost podniku dosahovat co největších výnosů, a na tomto základě naplňovat i základní cíl podniku, tedy maximalizaci tržní hodnoty. Technicky se vypočítá rentabilita jako poměr dosaženého výnosu společnosti k vynaloženému kapitálu na dosažení tohoto výnosu. Měří tedy schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Nejznámějšími ukazateli jsou rentabilita vloženého kapitálu, vlastního kapitálu a celkových vložených aktiv.

ROA = EBIT / aktiva

ROE = čistý zisk / vlastní kapitál

ROS = zisk / tržby

[14]

Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele měří schopnost podniku využívat vložené zdroje. Má-li podnik více aktiv, než je pro něj účelné, vznikají mu nadbytečné náklady a tím se i snižuje zisk. Má-li však naopak podnik nedostatek aktiv, musí se vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatel-

ských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat. Obvykle se utvářejí v podobě ukazatelů vyjadřujících vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv, obratovost aktiv nebo doba obratu aktiv. Tyto ukazatele souvisí s rentabilitou. Čím více se totiž aktiva v podniku otáčejí, tím má také podnik větší rentabilitu. [19]

$$\text{Obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{průměrný stav zásob} / \text{tržby} * 360$$

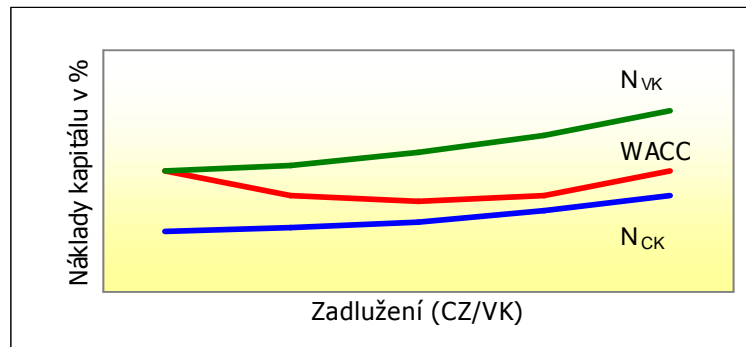
$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{průměrný stav pohledávek} / \text{tržby} * 360$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \text{krátkodobé závazky} / \text{tržby} * 360$$

5.1.4 Optimální kapitálová struktura a náklady vlastního kapitálu

Klasický (tradiční) přístup říká, že za optimální kapitálovou strukturu lze považovat takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při němž jsou průměrné náklady kapitálu minimální. Jestli je podniková kapitálová struktura optimální, je možné předpokládat, že celková tržní hodnota firmy – za neměnnosti ostatních faktorů, které ji ovlivňují – dosahuje svého maxima.

Obrázek 5: Optimální kapitálová struktura podniku [11]



Na výše uvedeném obrázku je vidět tzv. „U-křivka“, která má v určitém bodě své minimum. Tento bod minimálních nákladů determinuje optimální poměr dluhu k celkovému kapitálu, tedy optimální kapitálovou strukturu. [21]

Náklady cizího kapitálu jsou nižší než náklady kapitálu vlastního. Je to způsobeno tím, že věřitelé podstupují při poskytování kapitálu menší riziko než majitelé akcií a jiných forem vlastního kapitálu. Kromě toho úrok z cizího kapitálu je daňově uznatelný náklad na rozdíl

od dividend z akcií, které se musí hradit až z rozdělení zisku po zdanění. Průměrné náklady nejdříve v důsledku rostoucího podílu dluhu klesají, od určitého okamžiku ale začínají růst v důsledku rostoucího podílu a v návaznosti na to i rostoucích nákladů dluhu. Věřitelé při vyšším zadlužení postupují vyšší riziko, a proto požadují vyšší úroky z úvěru. Stoupají také náklady finanční tísně. Podobně majitelé vlastního kapitálu při rostoucím zadlužení zvyšují nároky na požadovanou výnosnost vlastního kapitálu. [14]

Náklady cizího kapitálu - přepočteme jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které platíme z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Náklady na úvěry jsou dány buď úvěrovou smlouvou a nebo je možnost, že jsou vázány na vyhlášenou sazbu LIBOR či PRIBOR s pevnou procentní přírůžkou. Aktuální úrokové sazby na kapitálovém trhu jsou odlišné od doby, kdy si podnik ujednal úvěr. V tomto případě lze využít rating dané firmy a na internetových stránkách www.damodaran.com určit rizikovou třídu daného podniku. Nesmíme zapomenout úrokovou sazbu na cizí zdroje očistit od daně.

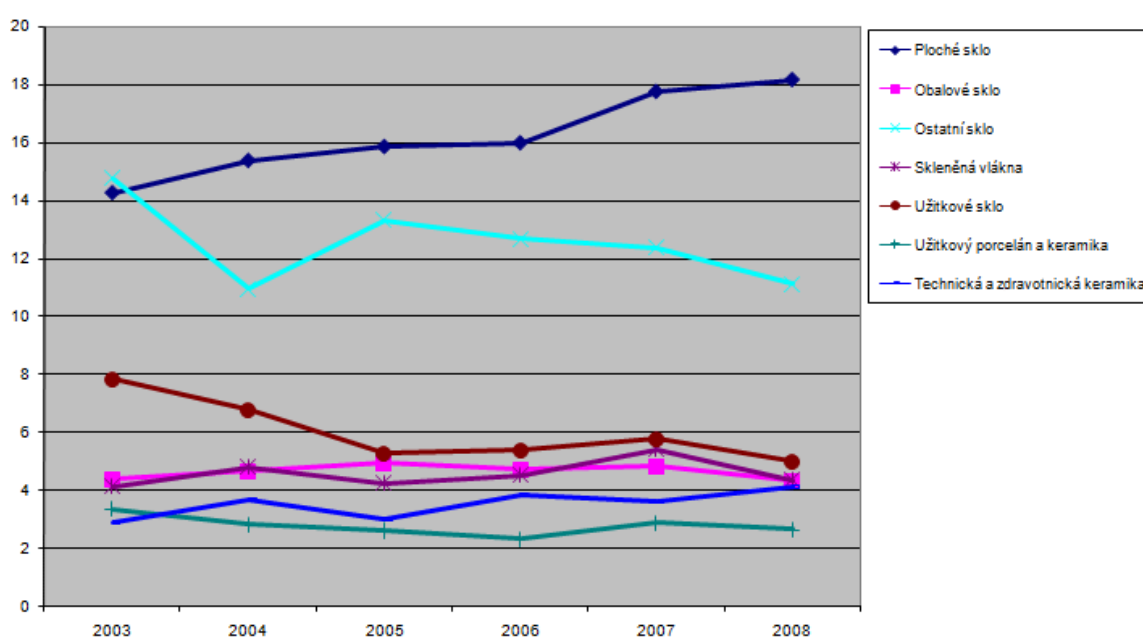
Náklady na vlastní kapitál - jsou dány výnosovým očekáváním investorů. Požadovaný výnos je určen alternativním výnosem stejně rizikové investice, tj. výnosem, který by investoři získali, kdyby investovali do jiného aktiva. Existuje několik metod na zjištění tohoto nákladu. Nejznámějšími jsou model CAPM, kdy se k bezrizikové úrokové míře připočte součin koeficientu rizikovosti určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu a rizikové prémie. Další je metoda stavebnicová, kdy se k bezrizikové míře přičítají přírůžky za riziko trhu, oboru, výrobní riziko, stupeň diverzifikace atd. Tento způsob výpočtu je k dispozici na internetových stránkách ministerstva průmyslu a obchodu. [12]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 SKLÁŘSKÝ PRŮMYSL V LETECH 2003-2008 (OKEČ 26)

Tempo hospodářského růstu České republiky v roce 2008 proti předcházejícím letům výrazně zpomalilo. Hlavní příčinou byl pokles poptávky ve druhé polovině roku, zejména v zemích západní Evropy. Sklářský a keramický průmysl byl tímto vývojem výrazně poznamenán, a to nejen pro svoji proexportní orientaci, ale i závislostí na celé řadě navazujících průmyslových odvětví, pro které dodává své výrobky.

Obrázek 6: Vývoj tržeb za prodej výrobků [1]



Výše tržeb plochého skla se v roce 2008 (proti roku 2007) zvýšila o 2,3 %. Růst produkce plochého skla je závislý na vývoji stavebnictví a automobilového průmyslu. Stavební výroba v roce 2008 se proti roku 2007 zvýšila pouze o 0,6 %. Propad zahraniční poptávky zvláště postihl automobilový průmysl (ploché sklo). Vlivem poklesu poptávky se zostřila konkurence, důsledkem byl pokles cen. Nezanedbatelný byl i vliv silné koruny. Tržby výrobků z plochého skla (v roce 2008 tvořily cca 47,2 % tržeb plochého skla, tj. 8,58 mld. Kč) se zvýšily o 9,0 %.

Tržby obalového skla proti roku 2007 poklesly o 10,5 %. Pokles tržeb výrazně ovlivnil pokles vývozu. Klesl však i prodej v tuzemsku.

O 10,1 % se proti roku 2007 snížily tržby ostatního skla. Rozhodující podíl na poklesu tržeb této skupiny má stále se snižující zahraniční poptávka po sortimentu skleněné bižuterie

a skleněných polotovarů pro bižuterii (podíl bižuterního skla v oboru ostatního skla je asi 53 %). Export se proti roku 2007 snížil o 36 %, tj. o 2,97 mld.Kč.

O 19 % poklesly tržby skleněných vláken. Pokles tržeb byl ovlivněn silnou korunou, stále silnější konkurencí levných výrobků z Číny a krizí ve stavebnictví ve druhé polovině roku.

Zhoršující se ekonomické podmínky (silný kurz koruny, konkurence levného zboží z třetích zemí, hospodářská recese) se velmi výrazně promítly do vývoje tržeb užitkového skla a porcelánu. V roce 2008 ukončily činnosti společnosti Crystalex, a.s. (výroba užitkového skla sodnodraselného), Sklářny Bohemia, a.s. a Sklo Bohemia, a.s. (výroba užitkového skla olovnatého) a Karlovarského porcelánu, a.s. a Concordia, a.s. (výroba užitkového porcelánu). Tržby užitkového skla se snížily proti roku 2007 o 13,3 % a užitkového porcelánu o 8,3 %. V technické a zdravotnické keramice se zvýšily tržby v roce 2008 proti roku 2007 o 14,8 %.

Sklářský a keramický průmysl České republiky je exportně zaměřený. Celkový vývoz sledovaných oborů v roce 2008 činil 43,773 mld.Kč. Meziročně poklesl o 13,4 % (6,785 mld.Kč). Vývoz poklesl ve všech výrobních oborech. V různé míře se do vývozu jednotlivých výrobních oborů promítlo zpevnování české koruny vůči euru (průměr 10,4 % proti roku 2007) i vůči USD (průměr 16,3 % proti roku 2007), pokles zakázek a stále sílící konkurence levnějších výrobků.

Dovoz celkem všech výrobků sklářského a keramického průmyslu meziročně poklesl o 9 % (1,744 mld.Kč). Z výrobních oborů se zvýšil pouze dovoz obalového a užitkového skla.

Vývoj dovozu užitkového skla dokumentuje stálé pronikání konkurence s levnými výrobky tohoto sortimentu na tuzemský trh. Do zvýšení dovozu obalového skla se může promítat strategie nadnárodních společností ovládajících tento výrobní obor v České republice.

Pokles dovozu výrobků ostatních výrobních oborů dokumentuje vývoj hospodářské situace v České republice v roce 2008. [1]

Predikce Ministerstva financí vychází z předpokladu, že už nedojde k dalším výrazným negativním událostem na finančních trzích, ale očekává přetrvávání problémů reálné ekonomiky v globálním měřítku až do roku 2010 s mírnými projevy zlepšování. Všechny země, které jsou významnými obchodními partnery České republiky (s výjimkou Polska) se nacházejí v recesi. Ekonomika by se měla stabilizovat na současné nízké úrovni a k mírnému oživení by mělo dojít v průběhu roku 2010.

Pozvolné ožívování ekonomiky, které Ministerstvo financí očekává ve druhé polovině roku 2010 a snaha České národní banky o návrat inflace k 2 % ke konci roku 2010 bude doprovázena postupným nárůstem tržních úrokových sazeb.

Oslabení kurzu české koruny vůči euru v roce 2009 by mohlo pomoci exportérům lépe se vyrovnat s propadem zahraniční poptávky.

Sklářský a keramický průmysl je stávajícím ekonomickým vývojem velmi ohrožen, a to nejen pro svoji proexportní orientaci, ale i závislostí na celé řadě navazujících průmyslových odvětví, pro které dodává své výrobky. Všechny obory sklářského a keramického průmyslu se musejí vyrovnávat s dopady ekonomické krize a stále sílící konkurencí. Firmy sklářského a keramického průmyslu musí stále hledat cesty, jak se orientovat na produkci s vysokou přidanou hodnotou, jak posílit inovace ve výrobní i v manažerské a obchodní strategii.

Výroční zpráva pro OKEČ 26 za rok 2009 ještě nebyla v době psaní práce asociací pro sklářský průmysl sestavena, proto srovnání stavu sklářského průmyslu za rok 2009 nebylo možné tak podrobně popsat. [1]

7 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

7.1 Identifikační údaje

Obchodní jméno:	XY, a.s.
Identifikační číslo:	415 05 191
Právní forma:	akciová společnost
Základní jmění společnosti:	800 000 000 Kč (Základní kapitál společnosti se skládá z 80 tis. akcií na jméno plně upsaných a splacených, s nominální hodnotou 10 tis. Kč)
Odvětvová klasifikace:	OKEČ 26 - Ostatní nekovové minerální výrobky a související práce
Předmět podnikání:	výroba a prodej skleněných obalů

7.2 Profil společnosti

XY, akciová společnost, je jedním z předních výrobců skleněných obalů v České republice. Mateřskou společností společnosti je XY HOLDING, AG.

Společnost XY ročně prodá téměř 900 milionů kusů skleněných obalů, přičemž necelá polovina produkce směřuje za hranice. Sortiment zahrnuje vedle nápojových lahví také konzervářské sklo, skleničky na dětské výživy, kečupy, instantní kávy a mnoho dalších, především potravinářských výrobků.

Na trhu skleněných obalů se celá skupina XY profiluje jako specialista na "skleněné obaly na míru". To znamená, že skleněný obal vzniká ve vzájemné úzké spolupráci se zákazníkem, takže přesně odpovídá jeho přáním a potřebám. Zákazník zároveň získává i širokou škálu služeb od vývoje obalu až po jeho nasazení na plnicí linky. Rovněž rozsáhlý potenciál ve znalostech trhu a odborné zkušenosti ve sklářské výrobě využívá XY plně ve prospěch zákazníka.

Během posledních deseti let investovala společnost XY do modernizace výroby přes dvě miliardy korun. Přestavbou prošly dvě sklářské vany včetně návazných výrobních linek a

do provozu byla uvedena nová recyklační linka, takže závod se může pochlubit špičkovou úrovní. V současné době má sklárna přes 400 zaměstnanců.

Společnost je od roku 1991 součástí švýcarské skupiny XY Holding, jednoho z největších producentů obalového skla v Evropě. Sklářny XY se vedle České republiky nacházejí také ve Švýcarsku, Rakousku, Chorvatsku, na Slovensku a nově také na Ukrajině. [23]

Největším **konkurentem** je společnost O-I Manufacturing se sídlem v Dubí (okres Teplice), jejíž mateřskou společností je O-I Manufacturing Italy S.p.A. se sídlem v Miláně, která je také jediným držitelem všech akcií společnosti a zároveň je členem nadnárodní skupiny podniků Owens-Illinois (USA). Společnost O-I Manufacturing je zároveň jediným velkým konkurentem s podobným sortimentem výrobků. Ostatní sklářské podniky jsou buď mnohem menší a nebo jsou jejich výrobky diametrálně odlišné, čili vyrábí převážně ozdobné sklo, broušené sklo, ručně vyráběné a malované výrobky, laboratorní sklo. Analyzovaná firma a konkurent O-I Manufacturing dohromady vlastní kolem 90 % tržního podílu na výrobě obalového skla v České republice a mají, v rámci svých nadnárodních vlastnických a obchodních vazeb, i významné exportní podíly v okolních zemích. Uvedená konkurenční společnost je tedy jediným srovnatelným konkurentem v ČR. [23]

Obrázek 7: Letecký snímek společnosti XY, a.s. [23]



7.3 Historie společnosti

Výroba skla má v sídle společnosti dlouhou tradici. V roce 2003 oslavila sklárna již 120 let od svého založení. Během této doby se z malé výroby stal moderní závod s pevnou pozicí na trhu obalového skla.

Počátky sahají až do roku 1883, kdy podnikatel Samuel Reich zahájil výrobu skla. Následně v roce 1919 změnila majitele a stala se akciovou společností s honosným názvem: "První česká sklárna na Moravě". Ve 20. a 30. letech 20. století sklárna postupně rostla, a to jak objemem výroby, tak i její kvalitou. Ještě před 2. světovou válkou se ruční výroba začala automatizovat. Po znárodnění sklárny v roce 1946 vznikl národní podnik Sklárna Moravia s pobočnými závody v Dubňanech, Rosicích a Květné, po určitou dobu také v Úsobrně a Nemšové na Slovensku. Sortiment byl velmi široký, zahrnoval nejen lahve a sklenice, ale také sklo stavební, laboratorní, užitkové i osvětlovací. V této době od roku 1955 byla výroba v Kyjově již plně automatizovaná. Sortiment byl zúžen, takže celý národní podnik se specializoval na výrobu lahví a konzervových sklenic. V letech 1965-1989 se sklárna se začlenila pod Sklo Union Teplice, jehož součástí zůstala až do své transformace na akciovou společnost o 14 let později. V roce 1989 byla sklárna byla přeměněna na akciovou společnost s názvem Moravia Glass a od listopadu 1991 do firmy vstoupil přední evropský výrobce obalového skla - švýcarská společnost XZ. Šlo o jednu z prvních privatizací s účastí zahraničního kapitálu v České republice. Podpisem smlouvy joint-venture vznikla akciová společnost XY. [23]

Obrázek 8: Mateřská a dceřinné společnosti v Evropě [23]



7.4 Organizační struktura

Obrázek 9: Organizační struktura společnosti [23]



Členové statutárních orgánů:

Představenstvo

Předseda: Dr. Ing. Marcello Montisci

Místopředseda: Dipl. Ing. Claude Raymond Cornaz

Člen: Ing. David Žák

Dozorčí rada

Předseda: Dipl. Ing. Christoph Burgermeister

Místopředseda: Dipl. Ing. Rudolf Schraml

Člen: Inge Jost

Člen: Ing. Svatopluk Kudláč

Člen: Ing. Antonín Pres

Člen: Mgr. František Lukl

[Výroční zpráva společnosti]

7.5 Osobní náklady

Obrázek 10: Výše osobních nákladů v letech 2007 a 2008 [výroční zpráva společnosti]

v tis. Kč	2008		2007	
	Celkový počet zaměstnanců	Členové řídicích orgánů	Celkový počet zaměstnanců	Členové řídicích orgánů
Průměrný počet zaměstnanců	453	5	441	5
Mzdy	159 130	7 676	147 706	5 440
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	55 394	1 890	52 295	1 907
Penzijní a životní připojištění	4 837	679	4 177	676
Sociální náklady	1 981	22	2 090	15
Odměny členů stat. orgánů a dozorčí rady	90	30	83	30
Osobní náklady celkem	221 432	10 297	206 351	8 068

8 SWOT ANALÝZA

Silné stránky

- Dlouhá historie (125 let) a z toho plynoucí zkušenosti
- Inovace, opravy a z toho plynoucí lepší využití zařízení (sklářských van)
- Investice do životního prostředí (stavba teplárny, snižování hluku, projekt na sběr skleněných střepek)
- Ochrana proti měnovým a úrokovým rizikům pomocí derivátů
- Návrh podoby výrobku dle přání zákazníka a v úzké spolupráci se zákazníkem

Slabé stránky

- Nevyužití daňového štítu
- Hlavní rozhodování a příkazy z mateřské společnosti

Příležitosti

- Podpora zaměstnanců (benefity, závodní stravování, pojištění, bezúročné půjčky zaměstnancům nebo příspěvek na rekreaci zaměstnanců či jejich dětí)
- Výzkum a vývoj
- Obchodování s emisními povolenkami
- Velké zahraniční portfolio zákazníků
- Možnost zdroje financování z mateřské společnosti
- Snaha inovovat výrobek tak, aby sklo mělo menší hmotnost
- Spolupráce se školami při vývoji technologickém i designovém

Hrozby

- Levný dovoz z Asie
- Trend lehkých plastových lahví
- Deriváty k obchodování - možnost ztráty obchodů
- Ručení za splatnost úvěru investičního úvěru poskytnutého UniCredit Bank Slovakia společnosti NEMŠOVÁ s.r.o. [vlastní]

9 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY

9.1 Analýza výkazů

9.1.1 Analýza rozvahy

AKTIVA

Dlouhodobý nehmotný majetek - skoro odepsaný, firma používá starý software. Významný přírůstek v DNH v roce 2008 nastal kvůli obchodování s povolenkami na emise, kdy firma nakoupila 45 000 ks povolenek a během roku je prodala a nakoupila povolenky na jiný druh emisí, které během roku spotřebovala.. Zároveň byl při prodeji realizován zisk. Situace v roce 2007 byla obdobná. Do drobného nehmotného majetku neuvedeného v rozvaze patří také k 31.12.2008 majetek v hodnotě 308 tis. Kč a k 31.12.2007 v hodnotě 260 tis. Kč. Ocenitelná práva, patenty a licence byly odpisovány po dobu životnosti, jak je stanoveno v příslušné smlouvě.

Dlouhodobý hmotný majetek - V roce 2007 a 2006 byl prodán nepoužívaný dlouhodobý majetek v ceně odhadnuté znalcem a byla tedy zaúčtována opravná položka a celkově se DHM snížil tedy o 1%. Avšak v roce 2008 bylo investováno do modernizace sklářské vany a proto se hodnota DHM zvýšila o 21,2%. Firma vlastní dle přílohy ještě další drobný nehmotný majetek, který není uveden v rozvaze v částce 36 580 tis.Kč.

Dlouhodobý finanční majetek - V roce 2008 firma utrpěla ztrátu z finanční investice do společnosti Vodovody a kanalizace Hodonín, a.s. ve výši 17 000 tis. Kč a dále k akciím společnosti ASRO CZ, a.s., která byla v konkurzu, ve výši 1 186 tis. Kč. Konkurz na společnost ASRO CZ, a.s. byl k datu 29.3.2006 zrušen pro nedostatek majetku. K 31.12.2007 ještě nedošlo k výmazu akcií ve středisku cenných papírů. V průběhu roku 2008 došlo k výmazu akcií společnosti ASRO CZ, a.s ve středisku cenných papírů. Pokles nastal i v položce podíly v ovládaných a řízených osobách, jelikož společnost RECYCLING, s.r.o. vstoupila dnem 23.1.2007 do likvidace, k datu 30.11.2007 uzavřela své účetní knihy a ukončila svou činnost. V roce 2007 vyplatila své mateřské společnosti XY, a.s. podíl na likvidačním zůstatku ve výši 1 400 tis. SKK (1 120 tis. Kč), zůstatek pohledávky z likvidačního zůstatku ve výši 9 tis. SKK (8 tis. Kč) byl vyplacen v roce 2008. Proto byl v položce DFM tak významný pokles o 87%. [vlastní]

Zásoby – Hodnota nepotřebných zásob se snižuje pomocí opravné položky dle obrátkovosti zásob. Tato položka činí významnou část v oběžných aktivech kvůli ne až tak velké možnosti flexibilního plánování surovin pro tento typ výroby. Je důležité, aby pece nevyhasly a proto je třeba disponovat neustále zásobami surovin. Firma disponuje i velkými zásobami hotových výrobků, které jsou ve firmě skladovány.

Pohledávky - Na nesplacené pohledávky, které jsou považovány za pochybné, byly v roce 2008 a 2007 vytvořeny opravné položky na základě analýzy pohledávek.

Společnost z důvodu nedobytnosti, zamítnutí konkurzu a vyrovnání či neuspokojení pohledávek v konkurzním řízení atd. odepsala do nákladů v roce 2008 a 2007 pohledávky ve výši 16 608 tis. Kč a 737 tis. Kč. Dlouhodobé pohledávky představují dlouhodobé poskytnuté zálohy, půjčky zaměstnancům a dlouhodobé pohledávky z titulu poskytnuté půjčky odborovému svazu XY, a.s. Pohledávky jsou vyšší než závazky.

Krátkodobý finanční majetek - Pokles nastal kvůli splatnosti směnky v březnu 2008 a dále kvůli běžné činnosti a potřebě prostředků pro modernizaci.

Časové rozlišení - Náklady příštích období zahrnují především náklady na byty a implementační náklady SAP. Příjmy příštích období zahrnují k 31.12.2008 a k 31.12.2007 předpis náhrady od pojišťovny a jsou účtovány do období, do kterého věcně a časově přísluší.

PASIVA

Základní kapitál - Základní kapitál společnosti se skládá z 80 tis. akcií na jméno plně upsaných a splacených, s nominální hodnotou 10 tis. Kč. Tato položka se neměnila.

Rezervní fond, nedělitelný fond, ostatní fondy ze zisku - Rezervní fond je dle zákona neustále navyšován, na dividendách byla vyplaceno 31.12.2008 částka 626 789 tis. Kč.

VH - Výsledky hospodaření jsou v jednotlivých letech vždy kladné, z toho lze odvodit, že firma je trvale zisková, přičemž využívá ke svému zisku spíše vlastních prostředků než cizích zdrojů.

Rezervy - Ostatní rezervy jsou vytvořeny zejména za účelem krytí nákladů spojených se zaměstnaneckými požitky a riziky spojených s podnikáním na základě rozhodnutí managementu podniku.

Krátkodobé a dlouhodobé závazky - K 31.12.2008 a 31.12.2007 měla společnost krátkodobé závazky po lhůtě splatnosti více než 90 dní v částce 721 tis. Kč a 2 578 tis. Kč, což mů-

že vést v budoucnu k problémům a je proto třeba udělat vhodná opatření ke snížení tohoto stavu.

Bankovní úvěry - K 31.12.2008, resp. 2007 byl otevřen úvěrový rámec u Komerční banky ve výši 200 000 tis. Kč, s možností variantního čerpání formou revolvingového nebo kontokorentního úvěru. Společnost k 31.12.2008, resp. 2007 možnost čerpání úvěrového rámce nevyužila. Vzhledem k fungování finanční páky by bylo vhodné zvážit užití i cizích zdrojů financování.

Časové rozlišení - Výdaje příštích období k 31.12.2008 zahrnují především náklady na plyn 31 692 tis.Kč (2007: 20 527 tis. Kč - nevyfakturovaná dodávka za plyn za měsíc prosinec) a dopravné za měsíc prosinec 2008. [vlastní]

Tabulka 3: Horizontální analýza podniku XY, a.s. [vlastní]

(v tis. Kč)	2006	2007	07/06	2007	2008	08/07	08/06
AKTIVA CELKEM	1 653 198	1 930 902	16,8%	1 930 902	1 845 784	-4,4%	12%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	801 640	789 639	-1,5%	789 639	958 226	21,3%	20%
DNM	6 221	1 974	-68,3%	1 974	3 479	76,2%	-44%
DHM	795 262	787 508	-1,0%	787 508	954 727	21,2%	20%
DFM	157	157	0,0%	157	20	-87,3%	-87%
<i>Oběžná aktiva</i>	840 205	1 139 400	35,6%	1 139 400	885 692	-22,3%	5%
Zásoby	268 677	273 944	0,0%	273 944	331 985	21,2%	24%
Dlouhodobé pohledávky	2 041	2 101	2,9%	2 101	2 042	-2,8%	0%
Krátkodobé pohledávky	428 107	459 598	7,4%	459 598	426 106	-7,3%	0%
Krátkodobý finanční majetek	141 380	403 757	185,6%	403 757	125 559	-68,9%	-11%
<i>Časové rozlišení</i>	11 353	1 863	-83,6%	1 863	1 866	0,2%	-84%
PASIVA CELKEM	1 653 198	1 930 902	16,8%	1 930 902	1 845 784	-4,4%	12%
<i>Vlastní kapitál</i>	1 304 970	1 579 162	21,0%	1 579 162	1 503 505	-4,8%	15%
Základní kapitál	800 000	800 000	0,0%	800 000	800 000	0,0%	0%
Kapitálové fondy	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0%
Rezervní fondy a...	41 027	48 060	17,1%	48 060	64 695	34,6%	58%
VH minulých let	323 291	398 384	23,2%	398 384	398 385	0,0%	23%
VH běžného úč. období	140 652	332 718	136,6%	332 718	240 425	-30,8%	71%
<i>Cizí zdroje</i>	347 717	331 176	-4,8%	331 176	310 259	-6,3%	-11%
Rezervy	65 356	53 924	-17,5%	53 924	30 451	-43,5%	-53%
Dlouhodobé závazky	40 641	55 846	37,4%	55 846	67 088	20,1%	65%
Krátkodobé závazky	241 720	221 406	-8,4%	221 406	212 720	-3,9%	-12%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0%
- BÚ a fin. výp. krátkodobé	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0%
- BÚ dlouhodobé	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0%
<i>Časové rozlišení</i>	511	20 564	3924,3%	20 564	32 020	55,7%	6166%

Tabulka 4: Vertikální analýza podniku XY, a.s. [vlastní]

(v tis. Kč)	2006		2007		2008	
AKTIVA CELKEM	1 653 198	100,0%	1 930 902	100,0%	1 845 784	100%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	801 640	48,5%	789 639	40,9%	958 226	52%
DNM	6 221	0,4%	1 974	0,1%	3 479	0%
DHM	795 262	48,1%	787 508	40,8%	954 727	52%
DFM	157	0,0%	157	0,0%	20	0%
<i>Oběžná aktiva</i>	840 205	50,8%	1 139 400	59,0%	885 692	48%
Zásoby	268 677	16,3%	273 944	14,2%	331 985	18%
Dlouhodobé pohledávky	2 041	0,1%	2 101	0,1%	2 042	0%
Krátkodobé pohledávky	428 107	25,9%	459 598	23,8%	426 106	23%
Krátkodobý finanční majetek	141 380	8,6%	403 757	20,9%	125 559	7%
<i>Časové rozlišení</i>	11 353	0,7%	1 863	0,1%	1 866	0%
PASIVA CELKEM	1 653 198	100,0%	1 930 902	100,0%	1 845 784	100%
<i>Vlastní kapitál</i>	1 304 970	78,9%	1 579 162	81,8%	1 503 505	81%
Základní kapitál	800 000	48,4%	800 000	41,4%	800 000	43%
Kapitálové fondy	0	0,0%	0	0,0%	0	0%
Rezervní fondy a...	41 027	2,5%	48 060	2,5%	64 695	4%
VH minulých let	323 291	19,6%	398 384	20,6%	398 385	22%
VH běžného úč. období	140 652	8,5%	332 718	17,2%	240 425	13%
<i>Cizí zdroje</i>	347 717	21,0%	331 176	17,2%	310 259	17%
Rezervy	65 356	4,0%	53 924	2,8%	30 451	2%
Dlouhodobé závazky	40 641	2,5%	55 846	2,9%	67 088	4%
Krátkodobé závazky	241 720	14,6%	221 406	11,5%	212 720	12%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,0%	0	0,0%	0	0%
- BÚ a fin. výp. krátkodobé	0	0,0%	0	0,0%	0	0%
- BÚ dlouhodobé	0	0,0%	0	0,0%	0	0%
<i>Časové rozlišení</i>	511	0,0%	20 564	1,1%	32 020	2%

9.1.2 Analýza výkazu zisku a ztrát

Hned na první pohled je patrné, že se jedná o výrobní firmu, jelikož výkony tvoří 73% všech výnosů. V roce 2008 se snížily tržby za prodej výrobků a služeb kvůli modernizaci sklářské vany, kdy musela být tato vana na 35 dnů odstavena a nemohlo se vyrábět, tudíž se vyrobilo i méně výrobků. Kvůli odstávce výroby zůstal i konečný stav zásob v roce 2008 vyšší o nepatrná procenta. Osobní náklady v jednotlivých letech rostly, firma si tedy zřejmě váží svých zaměstnanců a zohlednila vysokou inflaci v roce 2008. Počet zaměstnanců se však oproti roku 2006 snížil, kvůli finanční krizi a snaze snižovat náklady odešlo více zaměstnanců do důchodu. Jinak žádné velké propouštění neproběhlo. V letech 2007 a 2008 tvořila firma opravné položky na nedobytné pohledávky, proto je zde takový nárůst v těchto letech.

Tabulka 5: Horizontální analýza V a N společnosti XY, a.s. [vlastní]

(v tis. Kč)	2006	2007	07/06	2007	2008	08/07	08/06
Tržby za prodej zboží	257637	354008	37,4%	354008	441937	24,8%	71,5%
Výkony	1 950 816	1 945 965	-0,2%	1 945 965	1 865 441	-4,1%	-4,4%
- Tržby za prodej výrobků a služeb	1 956 407	1 923 542	-1,7%	1 923 542	1 738 431	-9,6%	-11,1%
- Změna stavu zásob	-38 789	-18 665	51,9%	-18 665	86 338	562,6%	322,6%
- Aktivace	33 198	41 078	23,7%	41 078	40 672	-1,0%	22,5%
Ostatní výnosy	478 735	203 393	-57,5%	203 393	166 904	-17,9%	-65,1%
VÝNOSY	2687188	2503366	-7,4%	2503366	2474282	-1,2%	-7,9%
Náklady na zboží	248489	294925	18,7%	294925	357019	21,1%	43,7%
Výkonová spotřeba	1339019	1307493	-2,4%	1307493	1335053	2,1%	-0,3%
Nákladové úroky	3927	0	-100,0%	0	2170	0,0%	-44,7%
Odpisy DHM a DNM	91296	84772	-7,1%	84772	96250	13,5%	5,4%
Osobní náklady	215041	206351	-4,0%	206351	221432	7,3%	3,0%
Změna stavu rezerv a OP	48438	-84161	-273,7%	-84161	-28223	66,5%	-158,3%
Ostatní náklady	600326	361268	-39,8%	361268	250156	-30,8%	-58,3%
NÁKLADY	2546536	2170648	-14,8%	2170648	2233857	2,9%	-12,3%

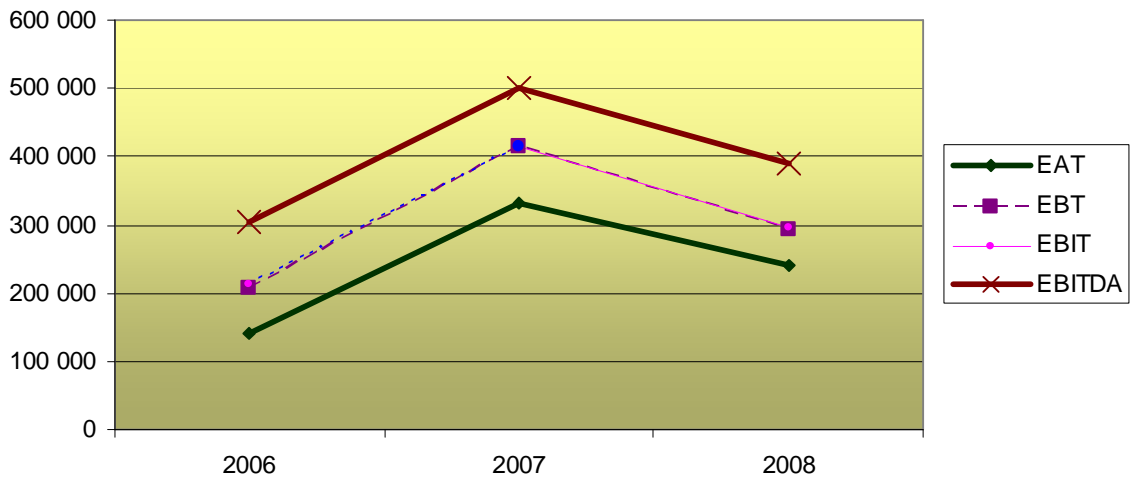
Tabulka 6: Vertikální analýza V a N společnosti XY, a.s. [vlastní]

(v tis. Kč)	2006		2007		2008	
Tržby za prodej zboží	257637	9,6%	354008	14,1%	441937	17,9%
Výkony	1 950 816	72,6%	1 945 965	77,7%	1 865 441	75,4%
- Tržby za prodej výrobků a služeb	1 956 407	72,8%	1 923 542	76,8%	1 738 431	70,3%
- Změna stavu zásob	-38 789	-1,4%	-18 665	-0,7%	86 338	3,5%
- Aktivace	33 198	1,2%	41 078	1,6%	40 672	1,6%
Ostatní výnosy	478 735	17,8%	203 393	8,1%	166 904	6,7%
VÝNOSY	2687188	100,0%	2503366	100,0%	2474282	100,0%
Náklady na zboží	248489	9,8%	294925	13,6%	357019	16,0%
Výkonová spotřeba	1339019	52,6%	1307493	60,2%	1335053	59,8%
Nákladové úroky	3927	0,2%	0	0,0%	2170	0,1%
Odpisy DHM a DNM	91296	3,6%	84772	3,9%	96250	4,3%
Osobní náklady	215041	8,4%	206351	9,5%	221432	9,9%
Změna stavu rezerv a OP	48438	1,9%	-84161	-3,9%	-28223	-1,3%
Ostatní náklady	600326	23,6%	361268	16,6%	250156	11,2%
NÁKLADY	2546536	100,0%	2170648	100,0%	2233857	100,0%

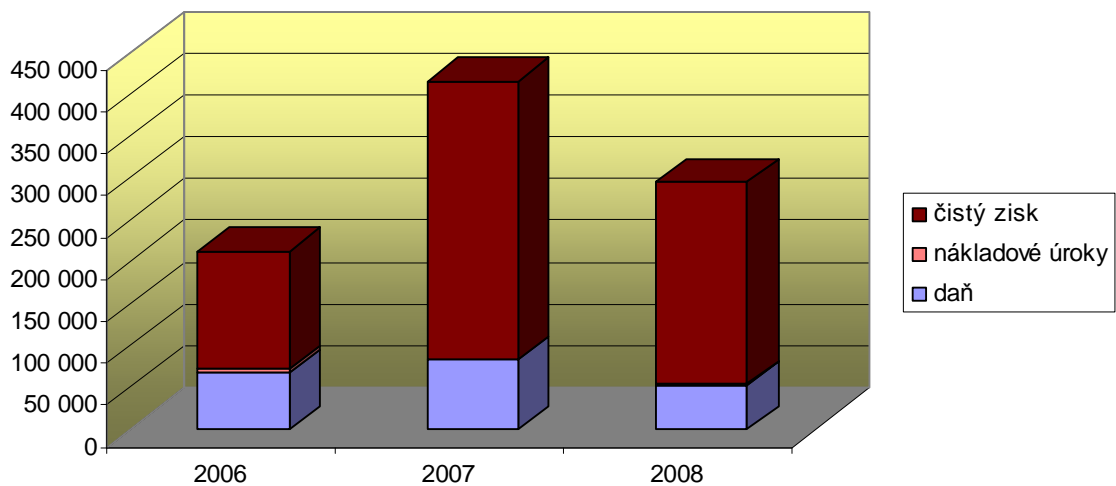
9.2 Vývoj zisku

Z obrázků je patrné, že převážná většina zisku zůstávala v podniku a jen velmi nepatrná část byla zaplácena na nákladové úroky, jelikož podnik v daných letech nečerpal úvěrový rámec kontokorentního úvěru dohodnutý s Komerční bankou a.s. Výše placené daně se v

jednotlivých letech postupně snižuje kvůli změně daňové sazby v jednotlivých letech (2008- 21% 2006 a 2007 24%). [vlastní]



Obrázek 11: Vývoj zisku společnosti XY, a.s. [vlastní]



Obrázek 12: Rozdělení zisku společnosti XY, a.s.[vlastní]

9.3 Analýza CF

CF z investiční činnosti je ve všech letech záporné, což svědčí o snaze společnosti investovat a inovovat tak své procesy. V roce 2006 je CF z investiční činnosti spojeno také s poskytnutím půjčky společnosti Nemšová na Slovensku.

Záporné CF z finanční činnosti je spjato se splátkou úvěru z roku 2005 v roce 2006 a s vyplacením dividend a podílů na zisku ve všech letech, v roce 2008 pak také se splacením směnky.

Tabulka 7: Vývoj CF společnosti XY, a.s. [vlastní]

v tis. Kč	2006	2007	2008
Počáteční stav pen. prostředků (PP)	208 369	415 897	292 477
CF z provozní činnosti	409 784	429 784	227 896
CF z investiční činnosti	-58 408	-108 881	-189 985
CF z finanční činnosti	-283 991	-58 526	-316 082
Čisté zvýšení/ snížení PP	66 671	262 377	-278 198
Konečný stav PP	141 380	403 757	125 559

9.4 Analýza čistého pracovního kapitálu

Firma má k dispozici opravdu dostatek finančních prostředků pro krytí v neočekávaných situacích. Avšak nutno podotknout, že tento „finanční polštář“ je možná až moc vysoký a zbytečně mnoho finančních prostředků je „umrtveno“ v pohledávkách a to především v roce 2006, kdy byla doba obratu pohledávek 361 dnů. V roce 2008 se však tato doba velmi zlepšila až na 69 dnů hlavně proto, že společnost na tyto pohledávky vytvořila opravnou položku a vyvedla je tak z účetnictví. [vlastní]

Tabulka 8: Čistý pracovní kapitál ve společnosti XY, a.s. [vlastní]

	2006	2007	2008
ČPK	598 485	917 994	672 972
ČPK/OA	71,2%	80,6%	76,0%

9.5 Analýza zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti zobrazují především strukturu kapitálu. Respektive poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Neexistuje žádné obecné pravidlo, které by určovalo tento ideální poměr, existuje však tzv. optimální kapitálová struktura, jíž by se měla každá firma snažit dosáhnout, nebo se jí alespoň přiblížit. Tato struktura se obvykle sestavuje podle vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).

Tabulka 9: Zadluženost společnosti XY, a.s. [vlastní]

	2006	2007	2008
Celková zadluženost	21,26%	17,15%	16,81%
Míra zadluženosti	11,69%	28,57%	20,64%
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	0,12	0,17	0,22
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	0,03	0,05	0,04
Krytí DM vlastním kapitálem	1,63	1,47	1,57
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,68	1,54	1,64
Úrokové krytí	54,06	x	134,78

Tabulka 10: Zadluženost konkurenta [vlastní]

	2006	2007	2008
Celková zadluženost	49,96%	51,98%	33,04%
Míra zadluženosti	100,55%	109,02%	49,43%
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	0,05	0,02	0,05
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	0,05	0,03	0,02
Krytí DM vlastním kapitálem	1,19	1,34	0,84
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,24	1,37	0,85
Úrokové krytí	21,95	25,83	32,06

Jak je vidět z tabulek, tak celková zadluženost společnosti XY v analyzovaných letech klesá. Hodnoty zadluženosti rovněž dosahují více než polovičních čísel, než je tomu u konkurence. Snižování zadluženosti by mělo souvztačně snižovat ukazatel ROE, ten ale ve sledovaných letech roste. Společnost XY tedy ke svému financování používá především VK, což se mi jeví jako určitá nevýhoda oproti konkurenci, vzhledem k jeho nákladům na něj.

Firmě XY se v analyzovaných letech daří dodržovat tzv. zlaté pravidlo financování, kdy svůj dlouhodobý majetek financuje dlouhodobými zdroji. Na rozdíl od konkurence, která má s tímto pravidlem v roce 2008 docela potíže.

Obě analyzované společnosti mnohonásobně překračují doporučenou hodnotu ukazatele úrokového krytí (5). To bylo způsobeno (u obou společností) naprosto zanedbatelnou výší nákladových úroků oproti vygenerovanému EBITu. Dá se tedy předpokládat, že obě společnosti nebudou mít v budoucnu problém vytvořit dostatečně vysoký zisk pro krytí možných úroků z úvěrů pro další investice. [vlastní]

9.6 Analýza likvidity

Ukazatelé likvidity vyjadřují schopnost podniku hradit své závazky. Hodnoty, vyobrazené v tabulkách, jsou vždy podílem toho, čím je možno platit (čítatel) a co je nutno zaplatit (jmenovatel).

Doporučené hodnoty MPO ČR:

- Běžná likvidita: 1,5 – 2
- Pohotová likvidita: 1
- Hotovostní likvidita: 0,2

Tabulka 11: Likvidita společnosti XY, a.s. [vlastní]

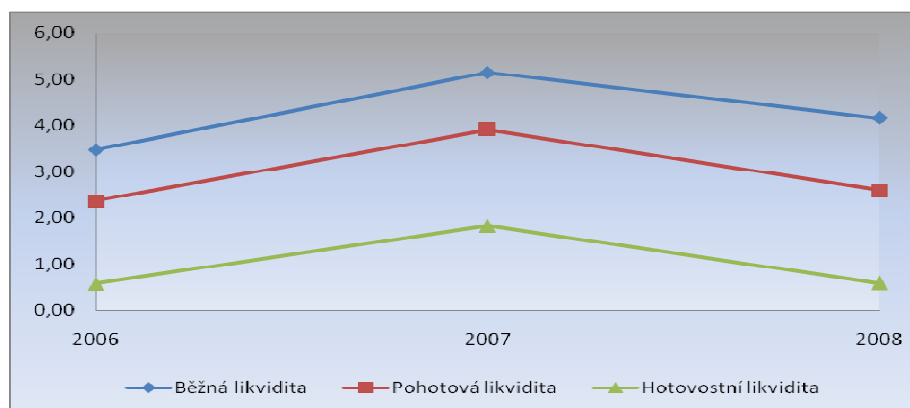
	2006	2007	2008
Běžná likvidita	3,48	5,15	4,16
Pohotová likvidita	2,36	3,91	2,60
Hotovostní likvidita	0,58	1,82	0,59
ČPK/OA	71,23%	80,57%	75,98%
ČPK/A	36,60%	47,54%	36,46%

Tabulka 12: Likvidita konkurenta [vlastní]

	2006	2007	2008
Běžná likvidita	1,79	1,70	1,05
Pohotová likvidita	1,40	1,39	1,82
Hotovostní likvidita	0,02	0,04	0,02
ČPK/OA	44,19%	41,17%	47,64%
ČPK/A	25,60%	26,37%	24,15%

Výsledky likvidity společnosti XY průměrně přesahují doporučené hodnoty MPO 2,5x. Zároveň firma vykázala ve všech letech kladnou hodnotu ČPK, což mimo jiné mělo pozitivní dopad na všechny tři ukazatele likvidity.

Konzervativní strategii financování využívá rovněž konkurence, která také dosahuje kladných hodnot ČPK. U konkurence se mi však jeví extrémně nízký ukazatel hotovostní likvidity, jež je desetinásobně nižší, než by měl ve skutečnosti být. Společnost O-I by tedy v určitých situacích mohla mít velké problémy dostát svých závazků. [vlastní]



Obrázek 13: Vývoj likvidity společnosti XY, a.s. [vlastní]

9.7 Analýza rentability

Rentabilitou rozumíme výnosnost vlastního kapitálu, kterýžto jsme vložili do podnikání.

Tabulka 13: Rentabilita společnosti XY, a.s. [vlastní]

	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb (EAT/T)	6,35%	14,61%	11,03%
Rentabilita výnosů (EBIT/V)	7,91%	16,58%	11,91%
Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/A)	12,98%	21,54%	15,96%
Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/VK)	10,78%	28,70%	15,99%

Tabulka 14: Rentabilita konkurenta [vlastní]

	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb (EAT/T)	7,90%	14,39%	7,16%
Rentabilita výnosů (EBIT/V)	10,61%	18,61%	25,06%
Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/A)	9,87%	17,40%	26,37%
Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/VK)	13,96%	27,16%	29,68%

Ukazatelé rentability naznačují, že obě společnosti jsou ve sledovaném období ziskové. Příčinou jsou rostoucí tržby a s tím spojený i větší zisk což je velmi pozitivní. U společnosti XY si můžeme všimnout zhoršení ukazatelů v roce 2008 v porovnání s rokem předešlým. Jako jednu z hlavních příčin spatřuji v probíhající globální ekonomické recesi. Výsledky v roce 2008 jsou však stále lepší, než v roce 2006. To si vysvětluji především výrobním

portfoliem firmy a jeho napojením na potravinářský průmysl, který nebyl recesí zdaleka tak postižen jako jiná odvětví. U konkurence se rentabilita zvyšovala, tento fakt přisuzuji zaveden projekt Lean Six Sigma, který zefektivnil výrobu.

9.7.1 Multiplikátor vlastního kapitálu

Multiplikátor VK zobrazuje vliv zadluženosti na rentabilitu VK. Vyjadřují jej 2 faktory. Za prvé úroková redukce zisku (EBT/EBIT) a tzv. finanční páka (A/VK). Mezi těmito dvěma faktory platí nepřímá úměrnost. Tzn. zvyšování podílu CZ v podniku sice vede k růstu finanční páky, na druhou stranu to ale vede ke zvyšování nákladových úroků, jež pak snižují podíl zisku plynoucí investorům. Důležité tedy je, aby součin těchto dvou faktorů byl vždy větší než 1.

Tabulka 15: Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti XY, a.s.

[vlastní]

	2006	2007	2008
EBT/EBIT	0,98	1,00	0,99
A/VK	1,25	1,67	1,23
Multiplikátor	1,23	1,67	1,22

Tabulka 16: Multiplikátor vlastního kapitálu u konkurenta [vlastní]

	2006	2007	2008
EBT/EBIT	0,95	0,96	0,97
A/VK	2,01	2,10	1,49
Multiplikátor	1,92	2,02	1,45

Výše uvedenou podmínku obě společnosti splňují. Firma XY však za svým konkurentem výrazně zaostává. Příčina je ve velmi nízké zadluženosti, tedy velkém využívání vlastních zdrojů, které jsou ve své podstatě pro firmu dražší alternativou financování než zdroje cizí.

9.8 Analýza aktivity

Ukazatelé aktivity určují, jak je podnik schopen využívat své zdroje, respektive kolikrát ročně využije podnik sumu svých zdrojů k podnikání.

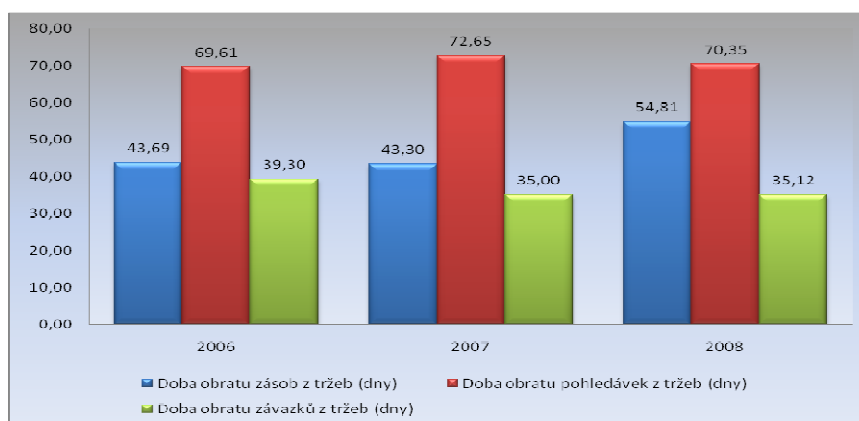
Tabulka 17: Ukazatele aktivity společnosti XY, a.s. [vlastní]

	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,35	1,18	1,18
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	43,69	43,30	54,81
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	69,61	72,65	70,35
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	39,30	35,00	35,12

Tabulka 18: Ukazatele aktivity u konkurenta [vlastní]

	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,88	0,90	0,97
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	51,94	47,00	3,21
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	182,36	203,32	70,83
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	67,76	71,89	44,86

Ukazatel obrat celkových aktiv hodnotím pozitivně u společnosti XY. Hodnoty ve všech sledovaných letech přesahují kritickou hodnotu 1 a každá koruna majetku firmě ročně přinese v průměru 1,26 Kč tržeb. XY zde výrazně překonává svého konkurenta, který není sto ani v jednom roce efektivně využívat svůj majetek.



Obrázek 14: Ukazatele aktivity společnosti XY, a.s. [vlastní]

Společnost XY vykazuje ve sledovaných letech vyšší dobu obratu pohledávek než závazků. Tzn. že nedostala své peníze dříve, než měla zaplatit svým dodavatelům. To mělo za důsledek prodloužení peněžního cyklu a nemožnost využití skonta.

9.9 Další ukazatele

Tabulka 19: Další ukazatele společnosti XY, a.s. [vlastní]

	2006	2007	2008
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	1304,51	1581,76	1358,29
Tržby/Počet zaměstnanců	4651,35	5164,51	4813,17
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	451,77	467,92	488,81
Výkonová spotřeba/Výnosy	50%	52%	54%
Osobní náklady/Výnosy	8%	8%	9%
Odpisy/Výnosy	3%	3%	4%
Nákladové úroky/Výnosy	0%	0%	0%
Přidaná hodnota/Výnosy	23%	28%	25%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	35%	30%	36%
Odpisy/Přidaná hodnota	15%	12%	16%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	1%	0%	0%
VH před zdaněním/Přidaná hodnota	34%	60%	48%

Tabulka 20: Další ukazatele konkurenta [vlastní]

	2006	2007	2008
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	1446,16	1770,61	1623,79
Tržby/Počet zaměstnanců	5394,61	6033,87	5276,58
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	366,06	400,80	449,92
Výkonová spotřeba/Výnosy	63%	59%	46%
Osobní náklady/Výnosy	6%	6%	8%
Odpisy/Výnosy	7%	6%	7%
Nákladové úroky/Výnosy	0%	1%	1%
Přidaná hodnota/Výnosy	25%	28%	28%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	25%	23%	28%
Odpisy/Přidaná hodnota	28%	22%	26%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	2%	3%	3%
VH před zdaněním/Přidaná hodnota	40%	63%	86%

Další ukazatele již jen spíše doplňují informace o obou podnicích ze dříve provedených analýz. Za zmínku stojí růst ukazatele přidané hodnoty na počet zaměstnanců v porovnání se stagnujícím podílem osobních nákladů a výnosů. Z toho vyplývá, že produktivita práce v obou podnicích roste a osobní náklady jsou více méně konstantní.

9.10 Souhrnné ukazatele

9.10.1 Altmanovo Z-skóre

Tabulka 21: Altmanovo Z-skóre společnosti XY, a.s.

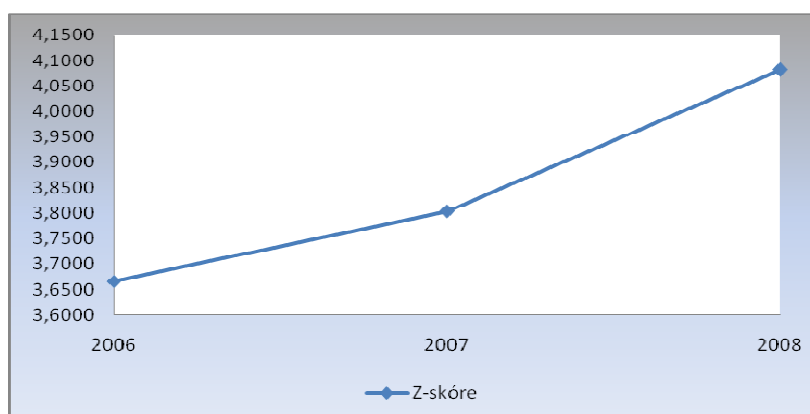
[vlastní]

	2006	2007	2008
0,717 * ČPK/A	0,2624	0,3409	0,2614
0,847 * ČZ/A	0,0729	0,1459	0,1103
3,107 * EBIT/A	0,4034	0,6692	0,4960
0,420 * VK/CZ	1,5762	1,4701	2,0353
0,998 * T/A	1,3513	1,1772	1,1789
Z-skóre	3,6662	3,8033	4,0819

Tabulka 22: Altmanovo Z-skóre u konkurenta [vlastní]

	2006	2007	2008
0,717 * ČPK/A	0,1836	0,1890	0,1732
0,847 * ČZ/A	0,0587	0,1097	0,1680
3,107 * EBIT/A	0,3065	0,5405	0,9715
0,420 * VK/CZ	0,4177	0,3853	0,8497
0,998 * T/A	0,8765	0,8980	0,9652
Z-skóre	1,8430	2,1225	3,1276

Podle souhrnného ukazatele Z-skóre společnost XY, a.s. jasně poráží svého největšího konkurenta a její finanční situaci můžeme hodnotit za dobrou. Ukazatel má ve sledovaných letech silný trendový růst.



Obrázek 15: Vývoj Z-skóre společnosti XY, a.s. v čase [vlastní]

9.10.2 Index IN01

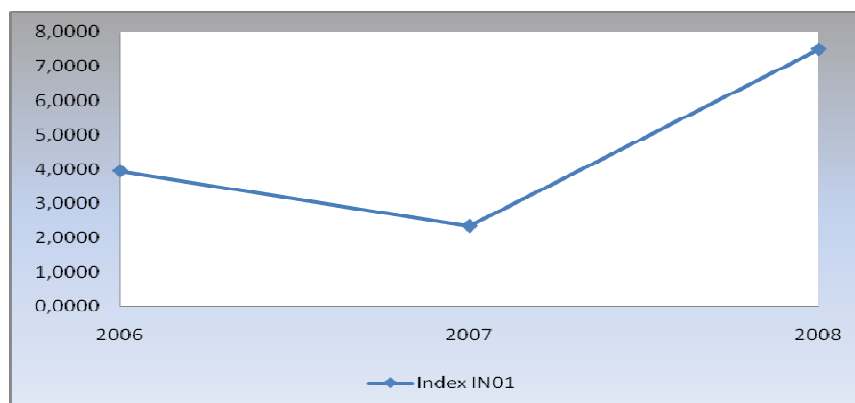
Tabulka 23: Index IN společnosti XY, a.s. [vlastní]

	2006	2007	2008
0,13 * A/CZ	0,6113	0,7580	0,7734
0,04 * EBIT/NÚ	2,1624	0,0000	5,4313
3,92 * EBIT/A	0,5089	0,8443	0,6258
0,21 * V/A	0,3445	0,2728	0,2815
0,09 * OA/(KZ+KBÚ)	0,3128	0,4632	0,3747
Index IN01	3,9400	2,3382	7,4867

Tabulka 24: Index IN konkurenta [vlastní]

	2006	2007	2008
0,13 * A/CZ	0,2602	0,2501	0,3934
0,04 * EBIT/NÚ	0,8779	1,0332	1,5199
3,92 * EBIT/A	0,3867	0,6820	1,2257
0,21 * V/A	0,1953	0,1964	0,2005
0,09 * OA/(KZ+KBÚ)	0,1083	0,1004	0,1718
Index IN01	1,8284	2,2621	3,5114

Také podle ukazatele indexu IN01 je společnost XY, a.s. lépe hodnocena než konkurence. Ve všech třech letech dosahuje ekonomického zisku.

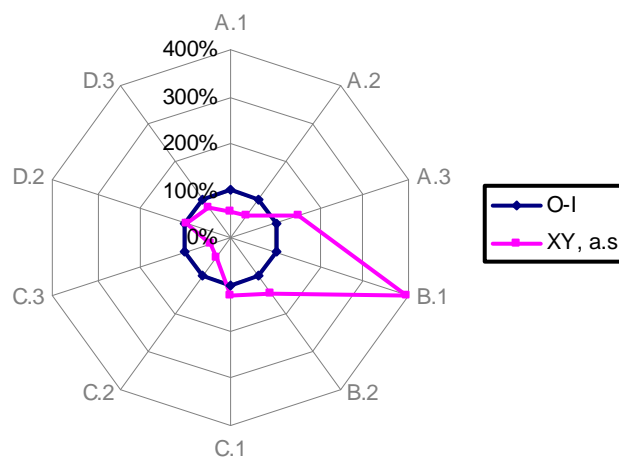


Obrázek 16: Vývoj indexu IN01 u společnosti XY, a.s. v čase [vlastní]

9.11 SPIDER analýza

Tabulka 25: Porovnání ukazatelů ve spider analýze [vlastní]

SPIDER ANALÝZA PRO ROK 2008			XY, a.s.	O-I
Rentabilita	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	15,99%	29,67%
	A.2	Rentabilita celkového kapitálu	15,96%	26,37%
	A.3	Rentabilita tržeb	11,03%	7,16%
Likvidita	B.1	Běžná likvidita	4,16	1,05
	B.2	Pohotová likvidita	2,60	1,82
Zadluženost	C.1	Vlastní kapitál/Aktiva	81,46%	66,85%
	C.2	Celková zadluženost	16,81%	33,04%
	C.3	Míra zadluženosti	20,64%	49,43%
Obratovost	D.1	Doba obratu zásob z tržeb (dny)	54,81	3,21
	D.2	Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	70,35	70,83
	D.3	Doba obratu závazků z tržeb (dny)	35,12	44,86



Obrázek 17: Srovnání spider analýzy konkurenta a společnosti XY, a.s. [vlastní]

Spider analýza srovnává vybrané ukazatele společnosti XY, a.s. a jejího největšího konkurenta v oboru O-I za rok 2008. Ze srovnání jsem však musela vyčlenit ukazatel doby obratu zásob, která byla u společnosti O-I téměř 17x nižší a naprosto znemožňovala znázornit hodnoty pomocí síťového grafu.

Dále je z grafu patrné, že u rentability má společnost XY lepší hodnoty jen v rentabilitě tržeb, v oblasti zadluženosti je na tom hůře konkurent, likviditu má společnost XY, a.s. vyšší, avšak myslím si, že tato likvidita je až nepřiměřeně vysoká. Doby obratu jsou při-

bližně stejné, až na dobu obratu zásob, kdy u konkurence byla tato doba neobvykle nízká kvůli nízké hodnotě zásob v daném roce. [vlastní]

9.12 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Stavebnicová metoda

Je založena na přičítání přírážek k bezrizikovému výnosu. Tento postup, jež vymysleli manželé Neumaierových užívá i ministerstvo průmyslu a obchodu.

Tabulka 26: Stavebnicová metoda [vlastní]

Stavebnicová metoda	2006	2007	2008
Bezriziková úroková sazba	3,77%	4,28%	4,55%
r_{LA}	1,71%	1,20%	1,33%
r_{podnik}	3,00%	2,53%	2,57%
$r_{FinStab}$	0,00%	0,00%	0,00%
r_{FinStr}	0,00%	0,00%	0,00%
r_e	8,48%	8,01%	8,45%

Analyzovaná společnost dosáhla ve všech třech letech nižší, a tedy i lepší hodnoty r_e , než tomu tak je u nejlepších podniků v odvětví. Podle benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA, volně dostupného ze stránek MPO, má společnost XY, a.s. nulové riziko finanční stability a finanční struktury. Riziko finanční stability eliminuje vysoký stupeň likvidity III. stupně.

Obrázek 18: Srovnání nákladů na VK podniku XY a ostatních podniků a odvětví [15]

	Podnik	Odvětví	TH	RF	ZI	ZT
r_f	4,55%	4,55%	4,55%	4,55%	4,55%	4,55%
r_{LA}	1,33%	1,46%	1,28%	1,57%	0,66%	3,10%
r_{POD}	2,57%	3,10%	2,57%	2,51%	2,33%	8,14%
r_{FINTAB}	0,00%	1,17%	0,43%	0,99%	4,23%	3,97%
r_{FISTRU}	0,00%	1,70%	0,69%	1,96%	5,20%	7,78%

* Podnik (porovnávaný podnik) * Odvětví (odvětví celkem) * TH (nejlepší podniky v odvětví)
 * RF (velmi dobré podniky v odvětví) * ZI (ziskové podniky v odvětví) * ZT (ztrátové podniky v odvětví)

Další pozitivní vlivy na nízkou hodnotu nákladů na vlastní kapitál mají následující ukazatele:

- UZ/A
- VK/A
- V/A

9.13 Závěrečné vyhodnocení finanční analýzy

Firma XY, a.s. je ve všech zkoumaných letech zisková, většinu investic financuje z vlastních zdrojů a cizí zdroje moc nevyužívá, má jen pro případy nutnosti zřízeno několik kontokorentních úvěrů s úvěrovým rámcem 600 mil Kč. Společnost má však ve všech letech dostatečný „finanční polštář“ I bez použití kontokorentních úvěrů, jelikož čistý pracovní kapitál tvoří 76% celkových aktiv. Zadluženost je pouze 16% a nutno podotknout, že dle multiplikátoru vlastního kapitálu by bylo vhodné více využívat cizí zdroje financování, jelikož jsou levnější variantou z důvodu existence daňového štítu a možnosti si úroky odečíst z daňového základu a tím si snížit výši placené daně. Likvidita je ve srovnání s doporučenými hodnotami ministerstva financí zbytečně moc vysoká a to přispívá ke snížení rentability, jež je nižší než u konkurence. Podle hodnocení souhrnných ukazatelů se jedná o firmu, která nemá žádné finanční potíže a ani v nejbližší době by je mít neměla. Jedná se z pohledu banky o velmi bonitního klienta, kterého se bude snažit většina bank získat jako svého klienta. [vlastní]

9.13.1 Vyhodnocení finanční situace firmy XY, a.s. v roce 2009

V době psaní práce nebyla ještě dokončena a zveřejněna účetní závěrka společnosti a nebylo možno udělat proto analýzu za rok 2009. Podle informací pracovníků finančního oddělení se firmě v roce 2009 vedlo i navzdory finanční krizi docela dobře.

Celkové tržby poklesly v roce 2009 pouze o zhruba 1,9%, důvodem byly kurzové rozdíly měn a pokles eura vůči české koruně, dále pak samozřejmě snížení poptávky po skleněných výrobcích z důvodu finanční krize. Díky konkurenci byl i silný tlak na marže. Prodej společnosti na domácím trhu klesnul o 18,1%. Toto snížení však bylo kompenzováno zvýšením exportu a mezipodnikovým obchodováním s mateřskou společností ve Švýcarsku.

Co se týče finančních výsledků, tak společnost i přes dopady finanční krize dosáhla dobrých výsledků v porovnání s rokem 2008. Účetní HV byl oproti r. 2008 nižší o 64 mil.Kč, před zdaněním nižší o 73 mil. Kč., obrat se pohyboval okolo 2 miliard Kč, byl tedy nižší o 110 mil. Kč než v r. 2008.

Zajímavým faktem byl celosvětový pokles poptávky po láhvích na pivo o zhruba o 5%. Proto se společnost snažila orientovat na trh s vinnými lahvemi a lahvemi na destiláty.

Pokles poptávky v kombinaci se snížením zásob vedlo k přebytku kapacity a tím i k dočasnému zastavení výrobní linky.

Firma zrušila některé plánové projekty s vyšším rizikem, přesto však byly plánované strategické investice v roce 2009 uskutečněny. Byl instalován nový stroj na formování skla, jež umožnil zvýšení produkce na výrobu „ultralight“ lahví. Díky přísnému řízení nákladů a cílené ekologizaci zařízení byl propad výnosů minimální.

Firma byla nucena šetřit i osobní náklady na pracovníky. K velkému propouštění však nedošlo, bylo pouze tlačeno na pracovníky na hranici důchodového věku, aby již šli do důchodu, někteří pracovníci se navrátili z rodičovské dovolené a celkový počet pracovníků se zvýšil o 10. Firma již pak nepřijímala žádné nové pracovníky a mzdy nerostly.

Finanční krize se společnosti až tak nedotkla dle mého názoru hlavně díky napojení na potravinářský průmysl, který nebyl krizí natolik dotčen jako jiná odvětví. [22]

*Tabulka 27: Předběžné výsledky
výnosů a nákladů v roce 2009 [22]*

tis.Kč	2009
výnosy	2 201 800
náklady	2 024 857
VH	176 943

III. PROJEKT

10 INVESTIČNÍ ZÁMĚR

10.1 Charakteristika investičního záměru

Firma XY má v plánu obnovit staré strojní zařízení na výrobu pивních láhví. S touto výměnou jsou spojené také stavební úpravy výrobní haly. Jedná se o investici v celkové hodnotě 600 000 000 Kč, z čehož firma hodlá investovat 200 000 000 Kč hlavně z vlastních zdrojů z nerozděleného zisku a částečně ze zdrojů koncernu. Zbytek, tedy 400 000 000 Kč hodná firma zajistit bankovním úvěrem. O leasingu firma neuvažuje. Firma oslovila několik bank a rozhoduje se o nejvýhodnější variantě. Jelikož je firma bonitním klientem, banky se proto předhánají a chtějí tohoto klienta získat vhodnou nabídkou svých služeb a úrokovou mírou.

Předpokládaná životnost zařízení je 15 let.

Nakupované stroje

Záměrem je vyměnit celou výrobní linku na výrobu pивních láhví, ta se bude skládat ze součástí:

- tavicí pec od firmy Teplotechna Brno, spol. s.r.o.
- zařízení na formování skla od firmy Siemens z Německa
- chladičí pece od firmy Sklářské stroje Znojmo, s.r.o.[vlastní]

Obrázek 19: Zařízení na formování skla [2]



Obrázek 20: Chladicí pec na skleněné láhve [2]

10.1.1 Termín potřeby zdrojů

Celá přestavba má začít 1.8.2010 a má trvat sto dní. Financování je plánované jako střednědobé, tedy do 5-ti let hodlá firma půjčené peněžní zdroje splatit.

10.1.2 Kritéria pro výběr nejvhodnější varianty financování

- Peněžní zdroj musí být rychle dostupný, jelikož investice se má uskutečnit již v létě 2010.
- Náklad na získaný kapitál musí být co nejnižší s co možná nejnižším rizikem.
- V letech splácení zapůjčeného kapitálu by neměla být ohrožena likvidita společnosti.
- Splacení zdroje hodlá firma uskutečnit do 5ti let.
- Přestavbou by neměla být na zbytečně dlouhou dobu narušena výroba (plánované přerušení výroby je 100 dní) [vlastní]

10.1.3 Peněžní toky projektu

Firma předpokládá nárůst tržeb v souvislosti s danou investicí o zhruba 5% a to díky vyšší kapacitě a efektivnosti nové linky i díky zvýšení prodejních cen z důvodu následné lepší kvality, pro rok 2010 o více než 5%. Nárůst nákladů se předpokládá v důsledku zvýšení potřebného množství materiálu. Níže uvádím výňatek z plánovaného předpokládaného výkazu zisku a ztrát a plánu CF, celé tabulky jsou uvedeny v příloze č. I. V těchto tabul-

kách je počítáno s financováním plně vlastním kapitálem. Při financování bankovním úvěrem pak dále uvedu změnu CF u jednotlivých variant financování.

Tabulka 28: Zkrácená tabulka plánu výkazu zisku a ztrát [vlastní]

Položka (v tis. Kč)				
	2010	2015	2020	2025
VÝNOSY	2307778	2945375	3759127	4797705
Tržby	2307778	2945375	3759127	4797705
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	1335053	1604821	1987474	2437110
Spotřeba materiálu a energie	995632	1211339	1531320	1908304
Služby	339421	393482	456153	528807
PŘIDANÁ HODNOTA	972725	1340554	1771654	2360594
Osobní náklady	221432	250530	283452	320700
Daně a poplatky	2177	2288	2405	2527
Odpisy investičního majetku	40000	40000	40000	40000
Ostatní provozní náklady	252658	265546	279091	293328
HV PŘED ZDANĚNÍM	456458	782190	1166706	1704040
daň (20%)	91292	156438	233341	340808
HV PO ZDANĚNÍ	365167	625752	933365	1363232

Tabulka 29: Zkrácená tabulka plánovaného CF [vlastní]

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)				
ROK	2010	2015	2020	2025
přírůstek tržeb	115389	147269	187956	239885
přírůstek provozních nákladů kromě odpisů	26701	32096	39749	48742
odpisy	40000	40000	40000	40000
přírůstek zisku před zdaněním	48688	75172	108207	151143
daň (20%)	9738	15034	21641	30229
zisk po zdanění	38950	60138	86566	120914
odpisy	40000	40000	40000	40000
CF z provozu	78950	100138	126566	160914
uvolnění pracovního kapitálu				15
příjem z prodeje strojů a zařízení včetně odečtu daně				56
CF	78950	100138	126566	160985
SH CF (i = 8,45%)	78950	66750	56237	47681

Tabulka 30: Kapitálový příjem investice [vlastní]

Kapitálový výdaj (v mil Kč)	
výdaje na koupi strojního zařízení	480
výdaje na dopravu a instalaci výr. zař.	25,352
výdaje na stavební úpravy	80
výdaj na přírůstek ČPK	14,648
SUMA	600

Pro zjištění, zda projekt přijmout je třeba vypočítat, jestli je jeho čistá současná hodnota peněžních toků kladná, pokud ano, tak je projekt výhodný a je dobré jej přijmout.

Po diskontování všech peněžních toků za dobu životnosti strojů úrokovou mírou, jež se rovnala nákladům na vlastní kapitál (8,45%- dle stavebnicové metody) byla celková současná hodnota 392 240 tis. Kč.

$$\text{Výpočet: SHCF} = 78\,950 + 76\,317/(1 + 0,0845)^1 + 73\,785/(1 + 0,0845)^2 + \dots + 47\,681/(1 + 0,0845)^{15} = \mathbf{992\,240 \text{ tis. Kč}}$$

$$\text{Čistá současná hodnota investice} = \text{SHCF} - \text{kapitálový výdaj} = 992\,240 - 600\,000 = \mathbf{392\,240 \text{ tis. Kč}}$$

Tato hodnota je kladná, čili je dobré projekt přijmout. Náklady vlastního kapitálu však patří k nejdražším nákladům a je dobré užít méně nákladné cizí zdroje. [vlastní]

11 BONITA KLIENTA

11.1.1 Hard facts, finanční rating

V hodnocení bonity klienta se hodnotí výsledky finanční analýzy a finančních ukazatelů za alespoň 3 roky po sobě jdoucích účetních závěrek. Finanční analýza byla zpracována v analytické části.

Podle interních zdrojů bank hrají nejdůležitější roli ukazatele podílu vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě, která je u analyzované firmy v jednotlivých letech od 79 do 83% a firma využívá konzervativní politiku financování. Dominuje zde financování vlastními zdroji, které jsou ovšem dražší variantou financování. Dále se hodnotí doba trvání splácení dluhů, jež činí 35-39 dnů. Doba obratu pohledávek je přitom 2x delší, tudíž musí firma financovat své odběratele. Nutno ale podotknout, že firma své pohledávky dostane ve většině případů zaplacené z důvodu obchodování s dlouhodobými a dobře známými odběrateli. Dalším hodnoceným ukazatelem je rentabilita. Ukazatel rentability vlastního kapitálu dosahoval velikosti 10-28% a byl vyšší než náklady na tento kapitál. Banku zajímá také cash-flow, kdy firma každoročně investuje a proto je C-F z investiční činnosti záporné, firma nemá problémy s finančními toky a celkové C-F v roce 2008 bylo záporné kvůli výplatě dividend a splátce směnky.

Podle hodnocení pomocí tzv. „rychlých testů“ v podobě Altamano Z-skóre a Indexu In vyplývá, že firma leží v pásmu dobrých podniků a je předpoklad, že se jí do budoucna dobře povede.

Finanční data ukazují, že se jedná o velmi bonitního klienta. [3]

11.1.2 Soft facts, kvalitativní rating

Porovnat tyto faktory je velmi těžké z důvodu vyhodnocení těchto faktorů, které se nedají popsat jen čísly, ale většinou jen slovně a z důvodu obtížného zjištění těchto informací. Přesto tvoří kvalitativní rating důležitou součást hodnocení bonity klienta.

Banky nejčastěji hodnotí oblasti:

11.1.2.1 Management

Logičnost dlouhodobé koncepce podniku: Existuje písemně zakotvená strategie podniku, ve které jsou konkrétně stanoveny plány a cíle pro úspěšné působení na trhu?

Ano, firma má dlouhodobou strategii, kterou je zvyšování tržního podílu a vstup na nové trhy. Krátkodobou strategií je rozvíjet segment láhví na víno a destiláty a aktivně kompenzovat snížení poptávky po pivu.

Úprava nástupnictví / zastupování: Do jaké míry je zaručeno hladké další vedení podniku?

Každý předseda má svého místopředsedu, tudíž je zastupování zaručeno. Dále jdou pravidelně voleni členové a z nich pak vedoucí vyšších pozic. Firma se nachází v regionu s velkou nezaměstnaností a zároveň velkým stupněm vzděláním, tudíž pokud se uvolní místo v managementu, je o něj velká poptávka a firma si může vybírat ty nejlepší kandidáty s dobrou praxí a referencemi.

Ochota poskytovat informace: Jsou roční účetní závěrky a ostatní výkazy předkládány včas? Jsou promptně poskytovány všechny odpovídající informace o chodu firmy?

Ano, roční závěrky jsou vždy předkládány a zveřejňovány včas. Informace o chodu firmy si samozřejmě firma chrání, jelikož jsou to interní choulostivá data, ale není problém při odůvodněném dotazu banky tyto informace získat. [3]

11.1.2.2 Účetnictví

Kvalita účetnictví: Existují auditované, potvrzené roční účetní uzávěrky?

Firma má ze zákona auditovanou účetní závěrku, jejíž výsledek byl vždy „bez výhrad“ od auditorské společnosti Ernst & Young, tudíž účetnictví je věrně a poctivě zobrazeno.

Kvalita plánování: Do jaké míry je plánování realistické, jsou plány dodržovány (srovnání plánů se skutečností)? Je kvalita plánování pro řízení podniku dostatečná?

Plány se v analyzovaných letech vždy plnily a byly stanoveny realisticky.

11.1.2.3 Produkty a místo podnikání

Kvalita produktů: Jak kvalitní jsou produkty a služby, resp. jsou případně zaměnitelné?

Produkty patří k velmi kvalitním a výrobky v něm vypadají přirozeně, zdravě a kvalitně. Barevnost a mnohotvárnost skleněných obalů dodávají výrobkům originalitu.

Přes silný konkurenční tlak, jež se projevuje zejména v oblasti nealkoholických nápojů, mají skleněné obaly u spotřebitelů nezastupitelné místo. Téměř výsadní pozici si udržují například v segmentu piva, vína, lihovin a u mnohých konzervářských výrobků, jako jsou kompoty nebo džemy.

Společnost několikrát vyhrála v soutěži „Obal roku“ první místo.

Kvalita místa podnikání: Vyplývají z místa podnikání konkurenční výhody, nebo nevýhody?

Sklárna se nachází v regionu s velkou nezaměstnaností a kvalitně vzdělanými lidmi, může si tedy vybírat ty nejlepší kandidáty na volné pozice. Sklárna zde má také svou tradici a pracuje zde již několik generací a je zaměstnavatelem mnohdy i celých rodin. [3]

11.1.2.4 Trh a jeho vývoj

Vývoj konjunktury: Jak se podnik rozvíjí v konjunkturálním prostředí?

Podnik kopíruje konjunkturální křivku a v době konjunktury jeho obrat i tržby zpravidla rostou.

Vývoj odvětví: Posouzení budoucího vývoje trhu.

Sklářský průmysl je hlavně exportní a poptávka na trhu v zahraničí bohužel klesá, tudíž byl v minulých letech sklářský průmysl velmi postižen. V době finanční krize také kvůli snížené poptávce po plochem skle v automobilovém průmyslu a zhoršením kurzu české měny. Ohrožením je levný dovoz z Asie. Firma se proto snaží vyrábět výrobky s vysokou přidanou hodnotou a zefektivňovat výrobu.

Asociace sklářského a keramického průmyslu ČR se snaží různými kroky toto odvětví podporovat.

Pozice na trhu: Analýza postavení na relevantním trhu.

Skupina, jíž je analyzovaná firma součástí, je v Evropě dominantním výrobcem. Na českém trhu má firma pouze jednoho srovnatelně velkého konkurenta, jímž je O-I Manufacturing v Dubí (okres Teplice). Ostatní sklářské firmy mají zcela odlišnou výrobovou paletu a nebo svou velikostí mnou analyzovanou firmu absolutně neohrožují.

Závislost na zákaznících a dodavatelích

Společnost využívá již dlouhou dobu dodavatele, se kterými má bohaté zkušenosti, těží tak ze své historie, při jednání se zákazníky se jim snaží vyjít vstříc a vytváří pro ně tzv. sklo na míru, dle požadavků zákazníka a technických možností firmy. Celý koncern navzájem spolupracuje a ohrožení nedostatkem dodavatelů nehrozí. [3]

11.1.2.5 Speciální rizika

Ekologická rizika: Jsou splněny všechny povinnosti uložené úřady?

Firma se snaží získat co největší podíl skleněných střepeů a vyrábět tak recyklované výrobky. Dále jsou prioritou č.1. emise CO₂, jelikož firma musí každoročně nakupovat emisní povolenky. Proto byly opraveny sklářské vany a provedeny investice do strojního zařízení a místní teplárny, jež v zimě vytápí polovinu města, aby tak docházelo k co nejmenšímu vypouštění emisí. Také byly uskutečněny v minulosti kroky k minimalizaci znečištění spodních vod. Tato snaha je hodnocena velmi kladně.

Právní spory (pokud mohou trvale ovlivnit vývoj podniku).

Společnost z důvodu nedobytnosti, zamítnutí konkurzu a vyrovnání či neuspokojení pohledávek v konkurzním řízení atd. odepsala do nákladů v roce 2008 a 2007 pohledávky ve výši 16 608 tis.Kč a 737 tis. Kč. Nyní žádné soudní spory nejsou známy.

11.1.2.6 Platební chování

Obsluha účtu: Dochází (neregulovaně) k přečerpání účtu, resp. existují nedostatky v likviditě? Jsou dodržovány dohody?

Společnost má kontokorentní úvěr u Komerční banky, a.s. s limitem 200 mil. Kč. V posledních dvou letech jej nečerpala. V minulosti nejsou známy problémy s placením a jedná se o dobrého klienta již od roku 1993. [3]

11.1.3 Závěr hodnocení bonity klienta

Na základě hodnocení finančních i nefinančních ukazatelů lze říci, že analyzovaná firma je velmi bonitním klientem, kterého budou mít banky snahu získat.

Finanční data hovoří o finanční stabilitě a nezadluženosti firmy. Hodnocení nefinančních faktorů prozrazuje snahu firmy zvyšovat podíl na trhu, dobrém managementu, kvalitně vedeném účetnictví, bezproblémovosti při minulé platební morálce. Ohrožením zůstává levný dovoz z Asie, firma má však stanovenou dobrou dlouhodobou strategii. [vlastní]

12 VARIANTY FINANCOVÁNÍ

Společnost se rozhodla pro financování formou bankovního úvěru ve výši 400 mil Kč.

O leasingu firma neuvažuje. Oslovila několik bank a snažila se zajistit si pro svůj investiční záměr spolehlivou formu financování s co nejnižšími náklady na toto financování. Banky sváděly boj o tohoto klienta a snažily se svými nabídkami úrokových měr konkurovat ostatním bankám. Při vyjednávání o úvěru v takovéto velké výši se nejedná již o standardizované produkty jako je tak u většiny úvěrů pro malé a střední podnikatele, kdy je úroková míra daná většinou pro všechny stejně s malými odchylkami. Je potřeba oslovit banku a vše záleží na vyjednávání a domluvě a vše je individuální (úroková míra, způsob splácení, poplatky), tudíž stejně velký podnik nemusí vyjednat podmínky jako ku příkladu firma XY, a.s.

Pro srovnání variant je třeba vypočítat výši *annuity* a nákladové úroky s úvěrem související.

$$A = \frac{(1+r)^n * r}{(1+r)^n - 1} * U$$

A...roční annuita

U...velikost úvěru

r...úroková sazba v %

n...doba splácení (roky)

Z jednotlivých variant úvěrů je jedinou výhodnou možností pro tuto firmu využít *investiční úvěry a úvěry podobné investičnímu*. Jiné typy úvěrů jsou totiž většinou standardizované a mají horší podmínky než individuálně vyjednané podmínky u investičního úvěru. Úrokové sazby u těchto jiných úvěrů jsou vyšší než u investičního úvěru.

12.1 Investiční úvěr od Komerční banky, a.s.

12.1.1 Charakteristika úvěru

Jedná se krátkodobý, střednědobý či dlouhodobý úvěr na pořízení hmotného, případně nehmotného investičního majetku a to až do výše smluvní ceny. Ve zcela ojedinělých případech může být účelem úvěru i půjčka podnikům ve skupině, která slouží k financování jejich provozních a investičních potřeb. Úvěr lze čerpat jednorázově nebo postupně, a to

k přímým platbám na účet dodavatele nebo prodávajícího na základě předložených dokladů (faktur, kupních smluv apod.). Na běžný účet klienta se peníze převádějí jen ve výjimečných a odůvodněných případech. Účelovost pak banka ověřuje následně. Čerpání úvěru je omezeno skutečně vynaloženými náklady na pořízení investičního majetku. U tohoto typu úvěru se používá pevná nebo pohyblivá úroková sazba. Úroky klient hradí měsíčně nebo čtvrtletně - v termínech dohodnutých ve smlouvě o úvěru. Metoda úročení se rovněž sjednává v této smlouvě. Úvěr na investice se poskytuje v korunách nebo vybrané cizí měně (EUR, USD a CHF), případně v několika měnách zároveň.

Výhody úvěru na investice:

- postupné čerpání úvěru a rozložení splátek jistiny, které vytváří předpoklady pro pozitivní vývoj peněžních toků
- možnost získat úvěr ve více měnách na základě jedné úvěrové smlouvy

Co je potřeba pro získání úvěru:

Je třeba předložit aktuální dokumenty opravňující k podnikání, finanční výkazy, popř. další doklady k vyhodnocení rizika nebo doklady k zajištění úvěru podle charakteru zajišťovacího prostředku (například u zástavního práva k nemovitosti je to výpis z listu vlastnictví ne starší než 5 dnů, nabyvací titul, pojistná smlouva apod.). [vlastní]

12.1.2 Hodnocení bonity klienta

Společnost XY, a.s. je klientem Komerční banky již od roku 1992 a má také zřízen u této banky kontokorentní úvěr. Je tedy již známým bezproblémovým klientem, tento fakt bude ovlivňovat proto nabízenou úrokovou sazbu.

Banka má pro hodnocení klientů škálu A-F, hodnocená společnost dosahovala vždy hodnoty od C do D+, při posledním hodnocení na konci roku 2009 byla bonita hodnocena stupněm C-. Běžně jsou touto bankou poskytovány úvěry pro klienty s hodnocením maximálně do bonity F, tudíž firma XY, a.s. je na tom v hodnocení bonity bankou velmi dobře, je jedním z mála takto velmi bonitních klientů a bude jí poskytnuta proto výhodnější úroková míra. [vlastní]

12.1.3 Nabízená úroková míra

Úrokovou míru ovlivňuje dlouhodobost úvěru, v případě **střednědobého financování** na 5 let byla úroková sazba po vyjednávání klienta s bankou stanovena na hodnotu:

měsíční PRIBOR + přírážka 1,85%

12.1.4 Poplatky

Poplatek za vedení úvěrového účtu - 600 Kč za měsíc

Poplatek za zpracování žádosti - 0,3 %, min. 5000 Kč, max. 30 000 Kč

Poplatek za zpracování úvěrové smlouvy - 0,6 %, min. 5000 Kč, max. 30 000 Kč

12.1.5 Zajištění

Zajištění bylo stanoveno formou ručení v podobě zástavy nemovitostí firmy a 4 blan-kosměnek, avalovaných společníky.

Je také nutné, aby mateřská společnost vydala prohlášení (Letter of comfort), v němž se zaručuje, že po dobu splácení úvěru dceřinnou společností nebude podnikat kroky zne-snadňující chod společnosti a zhoršující její finanční situaci. [vlastní]

12.1.6 Varianta střednědobého financování s odloženými splátkami

Při této variantě financování bude firma platit anuitu až v lednu následujícího roku. Jelikož bude investice započata 1.8.2010 a v této době ještě nebude přinášet žádné výnosy, bude společnost platit jen úroky z daného úvěru (400 mil. Kč) a celou splátku bude splácet až od ledna 2011. V této době bude totiž již investice přinášet výnosy.

Pro výpočet splátkového kalendáře využijí pevnou úrokovou sazbu, jelikož je část výše úroku odvozena od PRIBORU a nelze jednoznačně určit, jak se bude v následujících 5ti letech PROBOR vyvíjet. Jsou sice známy predikce ČNB, ale ty nejsou zcela jisté a výpočet pro mou práci by to znesnadňovalo a značně komplikovalo. Predikce předpokládají při-bližně stejnou či se mírně zvyšující sazbu PRIBORU.

Úroky za rok 2010:

Úroky = 400 000 000 * 0,0308/12 * 5 = 1026666,66 * 5 = 5 133 333, 333 Kč

Od roku 2011 začne již anuitní splácení.

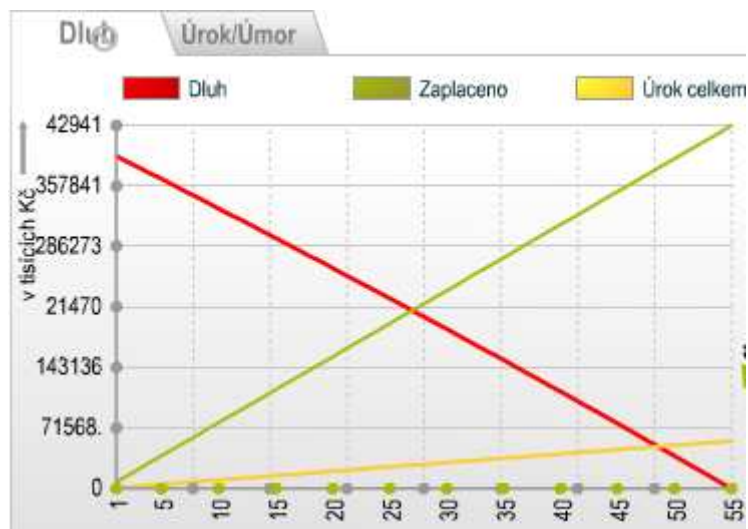
Pro náš případ je **anuita**: $A = \frac{(1 + 0,0308/12)^{55} * 0,0308/12}{(1 + 0,0308/12)^{55} - 1} * 400000000 = 7\,807\,446\text{ Kč}$

Celý splátkový kalendář je uveden v příloze II., konečné stavy v jednotlivých letech znázorňuje tabulka:

Tabulka 31: Splátkový kalendář ke konci daných let [vlastní]

období	anuita	úroky suma	zůstatek úvěru	daňová úspora z úroků
	7807448,08	3,08%		
08-12 2010	7807448,08	5133333,333	400000000	1026667
01-12 2011	7807448,08	11161451,18	317472074,3	2232290
01-12 2012	7807448,08	8583399,699	232366097	1716680
01-12 2013	7807448,08	5924813,668	144601533,8	1184963
01-12 2014	7807448,08	3024700,254	54095334,14	636635
01-07 2015	7807448,08	556802,402	0	111360
celkem		34 384 500,54		6 908 596

Vzhledem k tomu, že firma může využít tzv. „daňový štít“ a placené úroky z úvěru si odečíst od základu daně, ušetří částku ve výši 20% z placených úroků, což dělá při zachování daňové sazby z roku 2010 celkem 6 908 596 Kč. [vlastní]



Obrázek 21: Zobrazení splátkového kalendáře graficky [7]

Náklady na investiční úvěr u KB, a.s.

Suma úroků	34 384 500, 54 Kč
Poplatek za zpracování úvěrové smlouvy	30 000 Kč
Poplatek za správu úvěrového účtu	5*12*600 = 36 000 Kč
Poplatek za zpracování žádosti	30 000 Kč
SUMA	34 480 500 Kč
- daňová úspora	6 908 596 Kč

CELKEM NÁKLADY NA ÚVĚR 27 571 904 Kč

Po zapůjčení peněz se změní kapitálová struktura firmy. Cizí zdroje se zvýší o 400 mil. Kč, vlastní kapitál se zvýší o 200 000. Je třeba vypočítat tedy vážené průměrné náklady na celkový kapitál, které použijeme jako diskontní míru pro diskontování peněžních toků z investice. Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny stovebnicovou metodou na 8,45% v kapitole výše a náklady na cizí kapitál stanovila banka danou úrokovou měrou, kterou je ještě nutno upravit o „daňový štít“, díky možnosti si úroky odečíst od základu daně. Pro všechny roky uvažují daňovou sazbu 20%. [vlastní]

$$N_{CK} = 3,08\% * (1-0,2) = 2,46\%$$

Tabulka 32: WACC po zapůjčení peněz bankou [vlastní]

WACC	4,46%
N_{CK}	2,46%
N_{VK}	8,45%
CK/C	66,67%
VK/C	33,33%

Náklady na investici jsou vynakládány v krátkém čase, ale příjmy z investice budou plynout po celou dobu životnosti zakoupených strojů. Jelikož však hodnota peněz nyní nemá stejnou hodnotu jako v budoucnu, je třeba plynoucí zisky v podobě peněžních toků (CF) přepočítat na čistou současnou hodnotu a zjistit, zda je tato hodnota kladná. Níže je uvedena tabulka plánovaného CF za dobu životnosti investice.

Celá tabulka je uvedena v III.

Tabulka 33: Zkrácená tabulka peněžních toků při financování úvěrem od KB, a.s. [vlastní]

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2020	2025
ROK								
přírůstek tržeb	115389	121158	127216	133577	140256	147269	187956	239885
přírůstek provozních nákladů kromě odpisů	26701	27701	28739	29817	30935	32096	39749	48742
odpisy	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
přírůstek zisku před zdaněním	48688	53457	58477	63760	69321	75172	108207	151143
daň (20%)	9738	10691	11695	12752	13864	15034	21641	30229
zisk po zdanění	38950	42766	46782	51008	55456	60138	86566	120914
odpisy	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
CF z provozu	78950	82766	86782	91008	95456	100138	126566	160914
CF ze zapůjčených peněz	4107	91457	91973	92504	93053	54541		
CF	74844	-8691	-5191	-1496	2404	45597	126566	160914
uvolnění pracovního kapitálu								15
příjem z prodeje strojů a zařízení s odečtem daně								56
CELKOVÉ CF	74844	-8691	-5191	-1496	2404	45597	126566	160985
SH CF (i = 4,46%)	74844	-8320	-4757	-1313	2019	36660	81812	83664

Výpočet: $SHCF = 74\,844 - 83\,91/(1 + 0,0446)^1 - 5\,191/(1 + 0,0446)^2 + \dots$

+ $160\,985/(1 + 0,0446)^{15} = \mathbf{923\,305\, \text{tis. Kč}}$

Čistá současná hodnota investice = SHCF – kapitálový výdaj = $923\,305 - 600\,000 =$

= $\mathbf{323\,305\, \text{tis. Kč}}$

Tato hodnota je kladná a tato investice je výhodná.

12.2 ČSOB střednědobý účelový úvěr, a.s.

12.2.1 Charakteristika produktu

Úvěr je určen podnikatelům a středním či velkým firmám na financování přesně vymezených potřeb investičního charakteru. Úvěr je poskytován v CZK nebo vybraných cizích měnách.

S úvěrem je možno překlenout časový nesoulad mezi investiční potřebou a tvorbou dostatečného množství vlastních prostředků na pořízení investice. Je zde možnost odkladu první

splátky jistiny až o 12 měsíců, dále pak individuálně nastavený splátkový kalendář podle potřeb a možností firmy.

Parametry úvěru:

- splácení jistiny a úroků v pravidelných měsíčních nebo čtvrtletních splátkách
- splátky buď lineární nebo anuitní dle volby klienta
- úroková sazba může být pohyblivá (sazba mezibankovního trhu PRIBOR nebo EURIBOR + marže podle firemního rizika) nebo pevná (fixovaná na určitá období nebo na celou dobu trvání úvěru)

Zajištění úvěru je možno nemovitostí, pohledávkami, věcí movitou, ručením třetí osobou, jiným zajištěním po konzultaci s pracovníky ČSOB. Úvěr může být použit na pořízení, opravu nebo modernizaci movité věci (stroje nebo zařízení, různé technologie), nákup, výstavba nebo oprava nemovitosti, různé podnikatelské investiční záměry. Podmínkou poskytnutí je podnikatelský běžný účet vedený v ČSOB.

K žádosti je třeba předložit:

- základní údaje o společnosti a finanční výkazy za poslední 2 - 3 roky
- informace o předmětu financování, finanční plán na dobu úvěrové angažovanosti
- podnikatelský záměr podepsaný statutárním orgánem společnosti s uvedením charakteristiky nosných činností a dalších významných údajů o minulém vývoji, stavu a perspektivách nosných aktivit
- potvrzení o bezdlužnosti vůči finančnímu úřadu, České správě sociálního zabezpečení a příslušné zdravotní pojišťovně
- doklad o zajištění odbytu (podle charakteru produkce) a další [4]

12.2.2 Hodnocení bonity klienta

Společnost XY, a.s. není klientem ČSOB, a.s. a ani v minulosti klientem nebyla.

Pro kvantifikaci úvěrových rizik používá ČSOB od r. 2006 interní ratingové modely. Tyto modely byly vytvořeny v souladu s pravidly Basel II. Ratingové stupně 1-9 jsou použity pro nedefaultní / standardní klienty, ratingové stupně 10–12 jsou použity pro klienty v defaultu. Každému ratingovému stupni je přiřazeno definované rozpětí pravděpodobnosti defaultu.

V roce 2006 ČSOB implementovala softwarového nástroj pro kalkulaci a reporting – aplikace Fermat. Firmě XY, a.s. byl přidělen interní rating se stupněm 4. [vlastní]

12.2.3 Nabízená úroková míra

Marže je vyšší než u KB, a.s. z důvodu vyšší rizikové přírážky díky tomu, že firma není klientem banky a banka s ní nemá zkušenosti. Úroková míra je stanovena pro střednědobé financování s měsíční anuitní splátkou na 5 let.

měsíční PRIBOR + marže = 1,55% + 3,5% = 5,05%

12.2.4 Poplatky

Poplatek za vyhodnocení žádosti o poskytnutí úvěru -	0,05% z objemu úvěru
Poplatek za poskytnutí úvěru -	0,1% z objemu úvěru
Poplatek za správu úvěru -	1 200 Kč měsíčně
Závazková provize -	1,80 % p.a. z nevyčerpaného limitu od data podpisu smlouvy do data ukončení čerpání

12.2.5 Zajištění

Zajištění je formou blankosměnky s avalem společníka, dále nemovitý majetek společnosti (specifikace dle dohody) a blokace na nově zřízeném ČSOB Spořicí účet ve výši 5 mil. Kč. Po dohodě s bankou je také omezena výplata zisku a 60 % platebního styku musí jít přes ČSOB. Dále jsou ještě omezeny další úvěry a stanoveno omezení investic s limitem (dle dohody).

Byly stanoveny také finanční kovenanty, čili že určité finanční ukazatele nesmí klesnout či vzrůst pod či nad určitou hodnotu. [vlastní]

12.2.6 Varianta střednědobého financování s odloženými splátkami

Společnost požadovala u všech bank odložené splátky kvůli tomu, že přestavba a instalace linky bude trvat 100 dní a v této době nebude přinášet žádné výnosy. Proto bude první splátka až v lednu následujícího roku (2011).

Pro výpočet splátkového kalendáře využijí opět pevnou úrokovou sazbu, jelikož je totiž část výše úroku odvozena od 1M PRIBORU a nelze jednoznačně určit, jak se bude v následujících 5ti letech PROBOR vyvíjet. Celý splátkový kalendář je v příloze IV., níže jsou pouze stavy na konci jednotlivých let.

Tabulka 34: Splátkový kalendář na konci daných let [vlastní]

období	anuita	úroky suma	zůstatek úvěru	daňová úspora z úroků
	8162057,82	5,05%		
08-12 2010	8162057,82	8416666,667	400000000	1683333
01-12 2011	8162057,82	18375051,14	320430357,3	3675010
01-12 2012	8162057,82	14590128,78	237075792,2	2918026
01-12 2013	8162057,82	9954245,444	149085343,8	1990849
01-12 2014	8162057,82	5135245,997	56547072,4	1081284
01-07 2015	8162057,82	960558,6637	0	192112
celkem		57 431 896,68		11 540 615

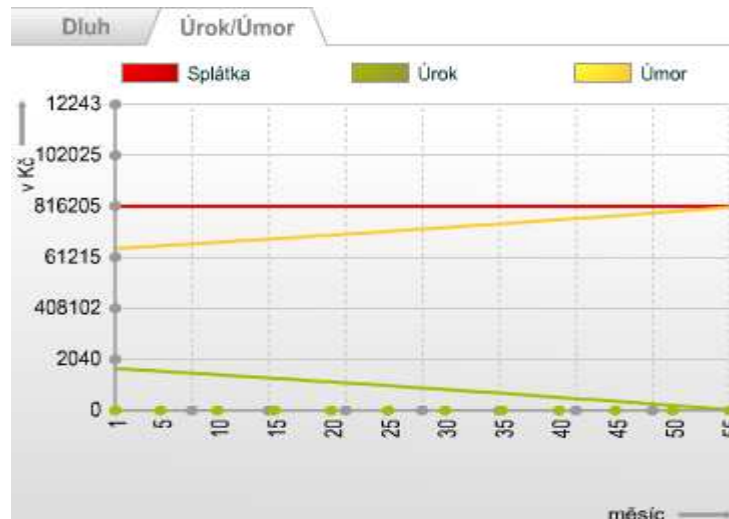
Úroky za rok 2010:

$$\text{Úroky} = 400\,000\,000 * 0,0505/12 * 5 = 1\,683\,333 * 5 = \mathbf{8\,416\,667\,Kč}$$

Od roku 2011 začne již měsíční anuitní splácení.

$$\text{Pro náš případ je anuita: } \mathbf{A} = \frac{(1 + 0,0505/12)^{55} * 0,0505/12}{(1 + 0,0505/12)^{55} - 1} * 400000000 = \mathbf{8\,162\,057,82\,Kč}$$

Po využití tzv. „daňového štítu“ a odečtu placených úroků z úvěru od základu daně, ušetří firma 20% z placených úroků, což dělá při zachování daňové sazby z roku 2010 celkem 11 540 615 Kč.



Obrázek 22: Zobrazení úroku a úmoru [7]

Náklady na investiční úvěr u ČSOB, a.s.

Suma úroků	57 703 073,07 Kč
Poplatek za vyhodnocení žádosti o poskytnutí úvěru	200 000 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru	400 000 Kč
Poplatek za správu úvěru	72 000 Kč
SUMA	58 375 073,07 Kč
- daňová úspora	11 540 615 Kč

CELKEM NÁKLADY NA ÚVĚR 46 834 458 Kč

Pro výpočet diskontní míry opět využijí vážených průměrných nákladů na kapitál. Kdy náklady na vlastní kapitál jsou 8,45%, náklady na cizí kapitál jsou zadány úrokovou sazbou nabízenou bankou, vynásobenou koeficientem 0,8, jelikož si lze odečíst placené úroky od základu daně. Celá tabulka peněžních toků je v příloze V. [vlastní]

Tabulka 35: WACC po zapůjčení peněz bankou [vlastní]

WACC	5,51%
N_{CK}	4,04%
N_{VK}	8,45%
CK/C	66,67%
VK/C	33,33%

Tabulka 36: Zkrácená tabulka peněžních toků při financování úvěrem od ČSOB, a.s. [vlastní]

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)								
ROK	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2020	2025
přírůstek tržeb	115389	121158	127216	133577	140256	147269	187956	239885
přírůstek provozních nákladů kromě odpisů	26701	27701	28739	29817	30935	32096	39749	48742
odpisy	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
přírůstek zisku před zdaněním	48688	53457	58477	63760	69321	75172	108207	151143
daň (20%)	9738	10691	11695	12752	13864	15034	21641	30229
zisk po zdanění	38950	42766	46782	51008	55456	60138	86566	120914
odpisy	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
CF z provozu	78950	82766	86782	91008	95456	100138	126566	160914
CF ze zapůjčených peněz	6733	94270	95027	95954	96863	56942		
CF	72217	-11504	-8245	-4946	-1407	43196	126566	160914
uvolnění pracovního kapitálu								15
příjem z prodeje strojů a zařízení včetně odpočtu daně								56
CELKOVÉ CF	72217	-11504	-8245	-4946	-1407	43196	126566	160985
SH CF(i = 5,51%)	72217	-10903	-7406	-4211	-1135	33035	74025	72008

..

Výpočet: SHCF (tis. Kč) = 72 217 – 11 504/(1+ 0,0551)¹ – 8 245/(1+ 0,0551)² ++ 160 985/(1+ 0,0551)¹⁵ = 820 395 tis. Kč

Čistá současná hodnota investice (tis. Kč) = SHCF – kapitálový výdaj = 820 359 – 600 000 = 220 359 tis.Kč

Tato hodnota je kladná a tato investice je výhodná. Z důvodu vyšší úrokové míry nabídnuté bankou jsou náklady na bankovní úroky vyšší a současná hodnota peněžních toků je také nižší.

12.3 Splátkový úvěr na financování investic od RaiffeisenBANK, a.s.

12.3.1 Charakteristika produktu

Úvěr je určen k financování pořizování dlouhodobého majetku. Může být poskytnut v Kč či v zahraniční měně.

Výhody:

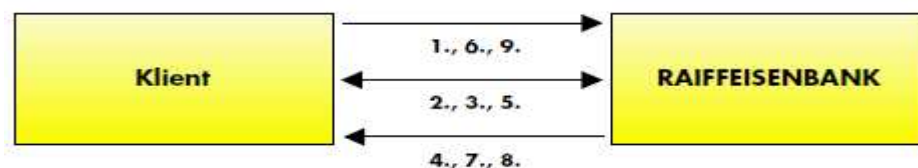
Výnosy z realizace kvalitního investičního záměru umožní klientovi nejen splatit náležitosti úvěru (jistina, úrok, poplatky), ale vytvářet zdroje pro naplnění dalších podnikatelských záměrů

Úvěr umožňuje dlouhodobě financovat:

- nákup dokončených staveb (nevýrobní a výrobní budovy) se zastavěnými a funkčně navazujícími pozemky
- investiční výstavbu (nevýrobní a výrobní budovy)
- nákup movitých věcí (stroje, zařízení, dopravní prostředky)
- nákup dlouhodobého nehmotného majetku (software, ocenitelná práva)
- nákup podílu ve společnosti a nákup podniku

Analýza investičního záměru prováděná bankou je odbornou oponenturou předpokladu reálnosti jeho návratnosti.

Splátkový investiční úvěr umožní realizovat rozvojové záměry společnosti již dnes a tím získat náskok před konkurencí nebo s ní udržet tempo.



Obrázek 23: Průběh financování splátkovým úvěrem na investice [reklamní materiál banky]

1. Žádost klienta o splátkový úvěr na financování investic doplněná o podklady pro analýzu klienta a investice vyžádanými bankou.
2. Ověření investičního záměru klienta bankou, s případným vyžádáním doplňujících podkladů.
3. Projednání podmínek poskytnutí úvěru mezi bankou a klientem.
4. Oznámení bankou odsouhlasených podmínek úvěru klientovi.
5. Uzavření úvěrové smlouvy a navazujících zajišťovacích smluv.
6. Žádost klienta o čerpání úvěru předkládaná jednorázově či postupně s doklady. prokazujícími pořízení a cenu, vlastnictví, úhradu části investice z vlastních zdrojů klienta ..., případně s příkazem k úhradě dodavateli.
7. Poskytnutí požadované částky čerpání úvěru, s příp. provedením příkazu k úhradě.

8. Banka vrací klientovi potvrzenou žádost o čerpání úvěru.

9. Postupné splacení úvěru dle splátkového plánu.

Čerpání úvěru je jednorázové či postupné, pouze na určitý podíl z pořizovací ceny investice bez DPH. Avšak financování plné výše pořizovací ceny je při kladném posouzení bankou též možné.

Čerpání probíhá na podkladě žádosti o čerpání a účelově, tj. za podmínky předložení dokladů prokazujících pořízení a cenu financované investice (faktura, kupní smlouva, zpráva znalce o rozsahu provedených prací a dodávek ...), vlastnictví (výpis z Listu vlastnictví příslušného katastrálního úřadu, doklad o převzetí ...), úhradu části pořizovacích nákladů z vlastních zdrojů klienta (výpis z bankovního účtu ...).

Splácení úvěru se řídí splátkovým plánem stanoveným dle bankou ověřeného výhledu finančních zdrojů klienta.

Zajištění: K zajištění je zejména využita zástava nemovitostí, notářská zástava movitých věcí či zajišťovací převod vlastnických práv k těmto věcem, případně další dlouhodobě existující tituly zajištění. [reklamní materiály banky]

12.3.2 Hodnocení bonity klienta

V roce 2005 a 2006 měla společnost XY, a.s. u RaiffeisenBANK, a.s. kontokorentní úvěr s úvěrovým rámcem 300 000 tis. Kč. Tento kontokorent vždy na konci roku dorovnávala a problémy s placením nikdy nenastaly. Od roku 2007 však tento úvěrový rámec firma již nemá a nemá s RaiffeisenBANK žádné další jiné vztahy, nyní je tedy neklient. Pro řízení úvěrového rizika banka stále ještě využívá tzv. standardizovaný přístup. Banka přidělila firmě rating 2,5 z celkové stupnice 1-5. [vlastní]

12.3.3 Nabízená úroková míra

RaiffeisenBANK odvozuje úrokovou míru taktéž od měsíčního PRIBORU a pro firmu XY, a.s. v případě střednědobého financování na 5 let nabídla úrokovou míru:

měsíční PRIBOR + marže = 1,55% + 2,5% = 4,05%

12.3.4 Poplatky

Poplatek za zpracování žádosti -	0,1%, min. 5000 Kč
Zpracování smlouvy, závazný úvěrový příslib -	0,45%, min. 10 000 Kč
Správa úvěru -	500 Kč/ měsíc
Rezervační poplatek -	0,6% p.a.

12.3.5 Zajištění

Zajištění je formou ručení nemovitostmi, avalované blankosměnky, dále musí mateřská společnost napsat prohlášení, ve kterém se zavazuje nečinit kroky znesnadňující chod dceřinné společnosti. Banka má pak taktéž požadavek, aby firma prováděla peněžní operace před bankovní účet vedený u této banky.

12.3.6 Varianta střednědobého financování s odloženými splátkami

Opět požaduje společnost XY, a.s. odložené splátky a anuitní splácení. První splátka bude tedy v lednu roku 2011.

Pro výpočet splátkového kalendáře využijí opět pevnou úrokovou sazbu, jelikož je totiž část výše úroku odvozena od 1M PRIBORU a nelze jednoznačně určit, jak se bude v následujících 5ti letech PROBOR vyvíjet. Celý splátkový kalendář je v příloze VI, níže pouze stavy na konci jednotlivých let. [vlastní]

Tabulka 37: Splátkový kalendář na konci daných let [vlastní]

období	anuita	úroky suma	zůstatek úvěru	daňová úspora z úroků
	7980828,838	4,05%		
08 -12 2010	7980828,838	6750000	400000000	1350000
01-12 2011	7980828,838	14960056,72	319190110,7	2992011
01-12 2012	7980828,838	11636255,95	235056420,6	2327251
01-12 2013	7980828,838	8175743,554	147462218,1	1635149
01-12 2014	7980828,838	4286454,075	55978726,08	857291
01-07 2015	7980828,838	767129,529	0	153426
celkem		46575639,82		9315128

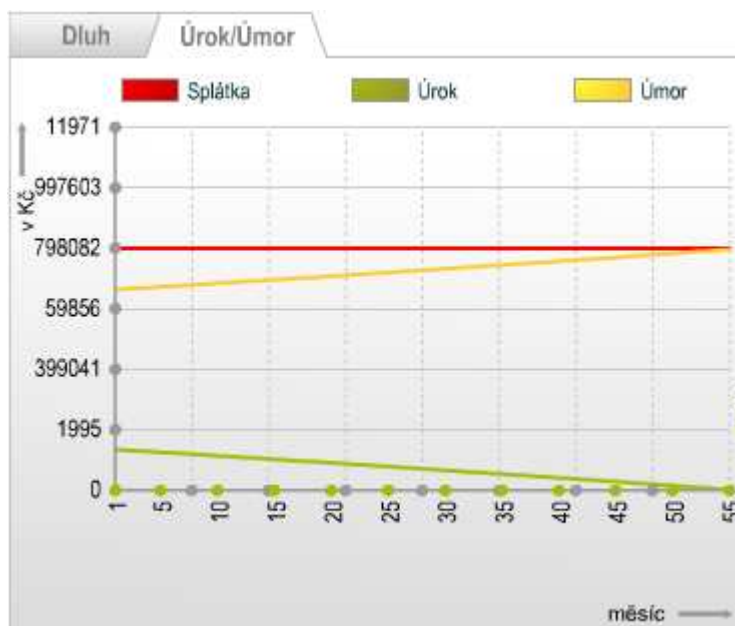
Úroky za rok 2010:

$$\text{Úroky} = 400\,000\,000 * 0,0405/12 * 5 = 1\,350\,000 * 5 = \mathbf{6\,750\,000\,Kč}$$

Od roku 2011 začne již měsíční anuitní splácení.

Pro náš případ je **anuita: $A = \frac{(1 + 0,0405/12)^{55} * 0,0405/12}{(1 + 0,0405/12)^{55} - 1} * 400000000 = 7\,980\,828,838 \text{ Kč}$**

Po využití tzv. „daňového štítu“ a odečtu placených úroků z úvěru od základu daně, ušetří firma 20% z placených úroků, což dělá při zachování daňové sazby z roku 2010 celkem 9 315 128 Kč.



Obrázek 24: Zobrazení úroku a úmoru [7]

Náklady na investiční úvěr u RaiffeisenBANK, a.s.

Suma úroků	46 575 639, 82 Kč
Poplatek za vyhodnocení žádosti o poskytnutí úvěru	400 000 Kč
Poplatek za úvěrový příslib	1 800 000 Kč
Poplatek za správu úvěru	30 000 Kč
SUMA	48 805 639, 82 Kč
- daňová úspora	9 315 128 Kč

CELKEM NÁKLADY NA ÚVĚR 39 490 512 Kč

Pro výpočet diskontní míry opět využijí vážených průměrných nákladů na kapitál. Kdy náklady na vlastní kapitál jsou 8,45%, náklady na cizí kapitál jsou zadány úrokovou sazbou

nabízenou bankou, vynásobenou koeficientem 0,8, jelikož si lze odečíst placené úroky od základu daně. Celá tabulka peněžních toků je uvedena v příloze VII.

Tabulka 38: WACC po zapůjčení peněz bankou [vlastní]

WACC	4,98%
N_{CK}	3,24%
N_{VK}	8,45%
CK/C	66,67%
VK/C	33,33%

Tabulka 39: Zkrácená tabulka peněžních toků při financování úvěrem od RaiffeisenBANK, a.s. [vlastní]

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)								
ROK	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2020	2025
přírůstek tržeb	115389	121158	127216	133577	140256	147269	187956	239885
přírůstek provozních nákladů kromě odpisů	26701	27701	28739	29817	30935	32096	39749	48742
odpisy	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
přírůstek zisku před zdaněním	48688	53457	58477	63760	69321	75172	108207	151143
daň (20%)	9738	10691	11695	12752	13864	15034	21641	30229
zisk po zdanění	38950	42766	46782	51008	55456	60138	86566	120914
odpisy	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
CF z provozu	78950	82766	86782	91008	95456	100138	126566	160914
CF ze zapůjčených peněz	5400	92778	93443	94135	94913	55712		
CF uvolnění pracovního kapitálu	73550	-10012	-6661	-3127	544	44425	126566	160914
příjem z prodeje strojů a zařízení s odečtem daně								15
CELKOVÉ CF	73550	-10012	-6661	-3127	544	44425	126566	160985
SH CF (i = 4,98%)	73550	-9537	-6044	-2702	448	34842	77848	77658

Výpočet: $SHCF = 73550 - 9537/(1 + 0,0498)^1 - 2702/(1 + 0,0498)^2 + \dots$

$+ 160\,985/(1 + 0,0551)^{15} = 869\,360$ tis. Kč

Čistá současná hodnota investice (tis. Kč) = SHCF – kapitálový výdaj = 869 360 – 600 000 = 269 360 tis. Kč

Tato hodnota je kladná a tato investice je výhodná. Z důvodu vyšší úrokové míry nabídnuté bankou jsou náklady na bankovní úroky vyšší než u KB, a.s. a současná hodnota peněžních toků je také nižší, avšak vyšší než u ČSOB, a.s. [vlastní]

12.4 Financování pomocí ČSOB leasingu

12.4.1 Charakteristika produktu

Finanční leasing je nejrozšířenějším produktem pro financování dopravní techniky, strojů a zařízení. Jedná se o pronájem movité věci, po jehož skončení přechází předmět leasingu za dohodnutou kupní cenu do vlastnictví nájemce.

Výhody produktu

- snížení okamžitého výdaje hotovosti na pořízení a rozložení splácení na delší období
- leasingové splátky jsou kalkulovány s fixní úrokovou sazbou a jejich výše zůstává neměnná po celou dobu trvání leasingové smlouvy
- možnost využití zvýhodněných obchodních akcí
- rychlé a jednoduché uzavření leasingové smlouvy
- zlepšení CF: leasingové splátky se platí průběžně na základě splátkového kalendáře
- leasingové splátky jsou pro firmu plně uznatelným daňovým nákladem
- předmět financování pořízený formou leasingu ani leasingové závazky nejsou zachyceny v rozvaze vaší firmy - mimobilanční financování [5]

12.4.2 Hodnocení bonity klienta

Stejně jako banky si i leasingová společnost uvědomuje vysokou bonitu tohoto klienta na základě prozkoumání firemních finančních výkazů. Pro splácení leasingová společnost navrhla několik možných variant. První variantou byla nulová akontace a v dalších variantách se akontace postupně zvyšovala. Viz tabulka níže.

Poplatek za zpracování žádosti je 2% z celkové částky.

Tabulka 40: Nabízené varianty splácení [vlastní]

Akontace	0.0%	5.0%	15.0%	25.0%	30.0%	40.0%	45.0%
Jednorázová splátka předem	0	2000000 0	60000000	100000000	120000000	160000000	180000000
DPH ke splátce předem	0	4000000	12000000	20000000	24000000	32000000	36000000
Splátka včetně DPH	0	2400000 0	72000000	120000000	144000000	192000000	216000000
Nájemné bez DPH (60x)	7605608	7225326	6464765	5704204	5323924	4563364	4183083
Nájemné v % z PC bez DPH	1.901%	1,81%	1,62%	1,43%	1,33%	1,14%	1.046%
DPH 20% k pořiz.ceně	1333333	1266667	1133333	1000000	933333	800000	733333
DPH 20% k finanč.sloužbě	187788	178398	159620	140841	131451	112673	103283
Splátka vč.DPH	9126727	8670391	7757718	6845047	6388709	5476036	5019700
Koeficient	1,112	1,106	1,095	1,089	1,084	1,078	1,073

Jelikož firma o leasingovém financování neuvažuje, pro názornost uvedu jen jednu variantu.

Za zpracování leasingu firma bude platit 2% z 400 mil Kč, tudíž bude platit 8 mil. Kč

Varianta 1: Nulová akontace

Při tomto druhu splácení na začátku neplatí firma žádnou splátku předem a začíná ihned splácet jednotlivé měsíční splátky. Daň uvažuji platnou daň pro rok 2010 ve výši 20%.

$$\text{Splátka bez daně} = 400000000 * \frac{0,0510939/12 * (1 + 0,0510939/12)^{60}}{(1 + 0,0510939/12)^{60} - 1} = \mathbf{7\ 605\ 608\ Kč}$$

$$\text{Splátka s daní} = 7\ 605\ 608\ Kč * 1,2 = \mathbf{9\ 126\ 727\ Kč}$$

Při plánování peněžních toků je třeba dbát toho, že odpisy se nezahrnují do nákladů, jelikož si daný majetek firma neodepisuje a nemá jen ani v rozvaze. Firma dle českého účetnictví bude platit jen měsíční splátku, kterou si zahrne do nákladů. Ta ovlivní i placenou daň, jelikož jde opět využít daňový štít.

Celá tabulka měsíčních plateb a plánovaného je uvedena v příloze VIII.

Tabulka 41: Zkrácená tabulka měsíčních plateb [vlastní]

akontace	0%				
rok	měsíc	splátka	náklady	daňová úspora	peněžní toky
2010	7	0	0	0	0
2011	1	9126727	9126727	1825345	7301382
2012	1	9126727	9126727	1825345	7301382
2013	1	9126727	9126727	1825345	7301382
2014	1	9126727	9126727	1825345	7301382
2015	1	9126727	9126727	1825345	7301382

Tabulka 42: Celkový součet za jednotlivé roky [vlastní]

rok	suma splátek	suma nákladů	daňová úspora	peněžní toky
2010	45633635	45633635	9126727	36506908
2011	109520724	109520724	21904145	87616579
2012	109520724	109520724	21904145	87616579
2013	109520724	109520724	21904145	87616579
2014	109520724	109520724	21904145	87616579
2015	63887089	63887089	12777418	51109671

Je nutno tedy naplánovat znovu výkaz zisku a ztrát a poté také peněžní toky a určit tak současnou hodnotu leasingu.

Tabulka 43: Zkrácený výkaz zisku a ztrát při leasingovém financování [vlastní]

Položka (v tis. Kč)	2010	2015	2020	2025
VÝNOSY	2307778	2945375	3759127	4797705
Tržby	2307778	2945375	3759127	4797705
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	1380687	1668708	1987474	2437110
Spotřeba materiálu a energie	995632	1211339	1531320	1908304
Služby	339421	393482	456153	528807
Náklady leasingu	45634	63887	0	0
PŘIDANÁ HODNOTA	927091	1276667	1771654	2360594
Osobní náklady	221432	250530	283452	320700
Daně a poplatky	2177	2288	2405	2527
Odpisy investičního majetku	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	252658	265546	279091	293328
HV PŘED ZDANĚNÍM	450825	758303	1206706	1744040
daň (20%)	90165	151661	241341	348808
HV PO ZDANĚNÍ	360660	606643	965365	1395232

Tabulka 44: Zkrácený plán peněžních toků při leasingovém financování [vlastní]

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)						
ROK	2010	2011	2012	2013	2020	2025
přírůstek tržeb	115389	121158	127216	133577	187956	239885
přírůstek provozních nákladů kromě odpisů	26701	27701	28739	29817	39749	48742
odpisy	0	0	0	0	0	0
přírůstek zisku před zdaněním	88688	93457	98477	103760	148207	191143
daň (20%)	17738	18691	19695	20752	29641	38229
zisk po zdanění	70950	74766	78782	83008	118566	152914
odpisy	0	0	0	0	0	0
CF z provozu	70950	74766	78782	83008	118566	152914
CF z leasingu	-36507	-87617	-87617	-87617	0	0
CF	34443	-12851	-8835	-4608	118566	152914
uvolnění pracovního kapitálu						15
příjem z prodeje strojů a zařízení s odečtem daně						56
CELKOVÉ CF	34443	-12851	-8835	-4608	118566	152985
SH CF(i = 4,2488%)	34443	-12327	-8130	-4068	78208	81957

Celá tabulka plánovaného VZZ a peněžních toků se nachází v příloze IX.

Jako diskontní míru jsem užila úrokovou míru leasingu vynásobenou 0,8 (daň je 20%), jelikož musíme očistit tuto míru o daňový štít.

$$i = 5,53109 * 0,8 = 4,2488\%$$

Jak můžeme pozorovat v tabulce, tak suma splátek je značně vysoká a společnost bude muset tuto investici profinancovat i příjmy z jiných činností, jelikož si v letech splácení leasingu na sebe sama nevydělá. Peněžní toky za celou dobu životnosti strojů jsou však po přepočítání na současnou hodnotu kladné a proto je tato investice výhodná.

$$SH \text{ (tis. Kč)} = 34\,443 - 12\,327 / (1+0,042488)^1 - 8\,130 / (1+0,042488)^2 + \dots +$$

$$81\,957 / (1+0,042488)^{25} = 859\,606 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{Čistá současná hodnota investice (tis. Kč)} = SHCF - \text{kapitálový výdaj} = 859\,606 - 600\,000 = 259\,606 \text{ tis. Kč}$$

Čistá současná hodnota u leasingu vychází kladně, tato investice je tudíž taktéž výhodná. V době placení leasingu jsou však náklady mnohem vyšší než u úvěrů. Leasing je dražší zdroj financování. [vlastní]

13 VÝBĚR NEJVÝHODNĚJŠÍ VARIANTY

Nejvýhodnější variantou financování je Investiční úvěr od KB, a.s. Důkazem je nejnižší nabídnutá úroková míra ve výši 3,08%. Zároveň je investiční úvěr podle kritéria čisté současné hodnoty na tom nejlépe ze všech ostatních úvěrů. Jeho čistá současná hodnota je totiž nejvyšší. Je to dáno především tím, že firma XY, a.s. je dlouholetým klientem KB, a.s., a proto jí byla nabídnuta nejlepší úroková sazba. Banka má zkušenosti s tímto klientem již od roku 1992, klient zde má běžný účet, na kterém je velmi vysoký denní obrat a nikdy neměla problémy s likviditou či nesplácením. Proto i v rámci interních ratingů je analyzovaná firma velmi dobře ohodnocena a na základě všech těchto informací si mohla firma dovolit nabídnout firmě XY, a.s. tak výhodné podmínky poskytnutí úvěru.

Na druhém místě se umístila se svou nabídkou RaiffeisenBANK, a.s. a na posledním ČSOB, a.s. Tyto dvě banky totiž neměly tak bohaté zkušenosti s klientem a tudíž stanovily vyšší úrokovou sazbu.

Na první pohled se zdá, že je financování vlastním kapitálem nejvýhodnější, firma si však nemůže z důvodu omezenosti svých zdrojů dovolit financování pouze vlastním kapitálem z odpisů a nerozděleného zisku a musela by si půjčit od mateřské společnosti. Podle platných pravidel by měla mateřská společnost půjčovat peníze jen za ceny podobné tržním a firma XY, a.s. by tudíž musela splácet taktéž úroky atd. O této možnosti však společnost neuvažovala a tudíž nebyla ani stanovena úroková míra mateřskou společností a nebylo možno vypočítat náklady a čistou současnou hodnotu při financování vlastním kapitálem tak přesně. Ve skutečnosti by byla po započítání splátek mateřské společnosti čistá současná hodnota při financování vlastním kapitálů mnohem nižší. Tuto variantu jsem uvedla jen pro povšimnutí si, že vlastní kapitál zůstává stále nejdražším zdrojem financování, i když si to mnohé firmy neuvědomují. J proto v rámci zachování rentability vhodné užít k financování i cizí zdroje, avšak pouze do té míry, aby nebyla ohrožena likvidita firmy a aby nepřevažovaly náklady finanční tísně.

Financování pomocí leasingu v sobě skrývá spoustu výhod v podobě servisu strojů, často výhodného pojištění strojů a dalších služeb. Nabídnutá úroková míra je nejvyšší ze všech, kromě vlastních zdrojů. Nutno podotknout, že s leasingem jsou spojeny ještě další poplatky a to poplatek za zpracování žádosti ve výši 8 mil Kč a povinné pojištění ve výši 24 mil. Kč.

O této variantě financování firma neuvažuje a peněžní toky byly vypočítány jako jiná možnost způsobu financování s důrazem na jiné zobrazení odpisů a splátek.

Společnost se po zvážení všech variant rozhodla pro tu nejvýhodnější, a to tedy pro Investiční úvěr od KB, a.s. [vlastní]

Tabulka 45: Vyhodnocení variant financování [vlastní]

Druh financování	úroky	vedení úvěrového účtu	poplatek za zpracování	poplatek za poskytnutí	suma úroků a poplatků - daňová úspora	N (%)	NPV
Vlastní kapitál	0	0	0	0	0	8,49%	392240000
Investiční úvěr u KB, a.s.	34384501	36000	30000	2400000	27571904	3,08%	323305000
ČSOB střednědobý účelový úvěr	57703073	72000	200 000	400 000	46834458	5,05%	220359000
Splátkový úvěr na financování investic od RaiffeisenBANK, a.s.	46575640	30000	400000	1800000	39490512	4,05%	269360000
ČSOB leasing	-	0	0	0	46082896	5,53%	259606000

ZÁVĚR

Cílem mé práce bylo doporučit společnosti XY, a.s. nejvhodnější variantu financování pro její investiční záměr obnovy strojního zařízení.

Abych byla schopna tento cíl splnit, analyzovala jsem nejprve finanční zdraví podniku pomocí finanční analýzy. Ta prozradila, že společnost XY, a.s. má velmi dobré finanční zdraví a lze jí doporučit financování cizím kapitálem, jelikož doposud využívala hlavně vlastní kapitál, který je nejdražší variantou financování. Po tomto zhodnocení se nabízely dvě nejvhodnější možnosti financování nového strojního zařízení, a to formou úvěru a leasingu. Společnost hned na začátku leasingové financování odmítla, proto jsem se více zabývala financováním v podobě bankovního úvěru. Banky při přidělování úvěru nejprve určují bonitu klienta, proto jsem se i já pomocí dostupných metod a informací bank snažila určit bonitu klienta. Po zhodnocení kvantitativní i kvalitativní části se společnost XY, a.s. jeví jako velmi bonitní a bylo to také znát na jednání bank ve snaze získat tuto společnost. Dále jsem vybrala spolu s firmou tři banky a získala jsem individuální nabídky způsobu financování vhodné pro analyzovanou společnost. Pro zhodnocení jednotlivých variant jsem počítala peněžní toky, vypočítala náklady na získání tohoto kapitálu a následně určila čistou současnou hodnotu peněžních toků. Pro zajímavost a srovnání jsem také zpracovala nabídku od leasingové společnosti ČSOB Leasing a taktéž určila peněžní toky a náklady projektu. V úvodu jsem určila také peněžní toky při financování vlastním kapitálem. Financování pouze touto formou je však nemožné z důvodu nedostatku interních zdrojů. Tento vlastní kapitál by si musela společnost XY, a.s. vypůjčit od své mateřské společnosti. Zapůjčené zdroje by měly být dle platných pravidel úročeny úrokovou mírou podobné tržní. Čistou současnou hodnotu tudíž nešlo až tak přesně počítat, jelikož o této variantě financování nikdy uvažováno nebylo a nebyla ani určena úroková míra pro zapůjčení těchto zdrojů.

Jako nejlepší jsem vyhodnotila variantu financování Investičním úvěrem od KB, a.s. Tato banka z důvodu dlouholeté vzájemné spolupráce s firmou (firma je klientem banky) nabídla nejvýhodnější úrokovou míru a tudíž byly i náklady na úvěr od KB, a.s. nejnižší. Taktéž čistá současná hodnota této varianty byla nejvyšší. Na druhém místě byla nabídka Splátkového úvěru na financování investic od RaiffeisenBANK, a.s. Úrokovou míru nabídla RaiffeisenBANK, a.s. již však vyšší, a proto i čistá současná hodnota byla o něco nižší.

Ačkoliv na mnohé podniky dopadá stále ještě tíha finanční krize, společnost XY, a.s. ji využila ke svému dobru a snaží se o inovace. Investiční projekt obnovy strojního zařízení je podle hodnocených kritérií výhodný a můžu jej jen doporučit. Věřím také, že to společnosti pomůže do budoucna být více konkurenceschopnou a umožní jí to se dále rozvíjet a budovat další hodnoty na své více než stoleté tradici.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] *Asociace sklářského průmyslu* [online]. 2001 [cit. 2009-10-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.askpcr.cz/cze/zprava/cze/index.htm>>.
- [2] *Automation* [online]. 2001 [cit. 2010-04-15]. Siemens. Dostupné z WWW: <http://www.automation.siemens.com/mc/mediadb/5ef3f174-9fbb-46c2-90f8-cddd2f9dd11a/ref_heyde_de.pdf>.
- [3] *Česká spořitelna* [online]. 1999, 31.1.2006 [cit. 2010-04-14]. Basel II. Dostupné z WWW: <http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/BaselII_final_cj.pdf>.
- [4] *ČSOB* [online]. 2001 [cit. 2010-04-15]. ČSOB Účelový úvěr. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Uvery/Stranky/CSOB-Ucelovy-uver.aspx>>.
- [5] *ČSOB Leasing* [online]. 2010 [cit. 2010-04-15]. Finanční leasing. Dostupné z WWW: <<http://www.csobleasing.cz/cz/produkty/financni-leasing>>.
- [6] DVOŘÁK, Petr. *Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty*. 2. aktualiz. vyd. Praha : Linde, 2001. 470 s. ISBN 80-7201-310-6.
- [7] *Finance.cz* [online]. 2000 [cit. 2010-04-15]. Splátkový kalkulačtor. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/uvery-a-pujcky/financni-kalkulacky/splatkovy-kalkulator/>>.
- [8] *Finance.cz* [online]. 2000, 12.3.2010 [cit. 2010-04-14]. Leasing. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/uvery-a-pujcky/informace/leasingovy-pruvodce/>>.
- [9] *Finance.cz* [online]. 2000, 12.3.2010 [cit. 2010-04-14]. Úvěry a půjčky. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/uvery-a-pujcky/informace/uvery-pro-podnikatele/podminky-poskytnuti/>>.
- [10] FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování* . 2. přeprac. a dopl. vyd. . Praha : Grada, 1999. 214 s. ISBN 8071698121.
- [11] KNÁPKOVÁ, A.; PAVELKOVÁ, D. *Podnikové finance : studijní pomůcka pro distanční studium* . Vyd. 4., nezměn. . Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.

- [12] KNÁPKOVÁ, A.; PAVELKOVÁ, D. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [13] KRÁL', Miloš. *Bankovníctví I.*. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 216 s. ISBN 80-7318-442-7.
- [14] MAREK , P. *Studijní průvodce financemi podniku. 2.*, aktualiz. vyd. Praha : Ekopress, 2009. 643 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [15] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2005, 1.3.2010 [cit. 2010-04-14]. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>>.
- [16] POLOUČEK, S., et al. *Bankovníctví*. 1.vyd. Praha : C.H.Beck, 2006. 716 s. ISBN 80-7179-462-7.
- [17] PULZ, J. *Leasing v teorii a praxi*. Praha : Grada, 1993. 302 s. ISBN 807169021X.
- [18] REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha : Management Press, 2005. 613 s. ISBN 80-7261-132-1.
- [19] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno : Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [20] TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektů*. 1.vyd. Praha : Professional Publishing, 2006. 182 s. ISBN 80-86946-09-6.
- [21] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. . Praha : Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
- [22] *Vetropack* [online]. 2007 [cit. 2010-04-21]. Publikationen. Dostupné z WWW: <http://vetropack.inettools.ch/upload/dokumente/gb_2009_e.pdf>.
- [23] *Vetropack Holding AG* [online]. 2002 [cit. 2009-11-21]. Dostupný z WWW: <http://www.vetropack.cz/htm/standortch_5.htm>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CF	peněžní tok
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
NPV	čistá současná hodnota
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
PRIBOR	pražská mezibankovní nabídková sazba úroková sazba
SHCF	současná hodnota peněžních toků
UZ	úplatné zdroje

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Schéma struktury Basel II.....	35
Obrázek 2: Možné přístupy pro řízení rizika	35
Obrázek 3: Postup ratingu bank.....	36
Obrázek 4: Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv	39
Obrázek 5: Optimální kapitálová struktura podniku.....	41
Obrázek 6: Vývoj tržeb za prodej výrobků	44
Obrázek 7: Letecký snímek společnosti XY, a.s.....	48
Obrázek 8: Mateřská a dceřiné společnosti v Evropě	49
Obrázek 9: Organizační struktura společnosti	50
Obrázek 10: Výše osobních nákladů v letech 2007 a 2008	51
Obrázek 11: Vývoj zisku společnosti XY, a.s.	58
Obrázek 12: Rozdělení zisku společnosti XY, a.s.....	58
Obrázek 13: Vývoj likvidity společnosti XY, a.s.	62
Obrázek 14: Ukazatele aktivity společnosti XY, a.s.....	64
Obrázek 15: Vývoj Z-skóre společnosti XY, a.s. v čase.....	66
Obrázek 16: Vývoj indexu IN01 u společnosti XY, a.s. v čase	67
Obrázek 17: Srovnání spider analýzy konkurenta a společnosti XY, a.s.....	68
Obrázek 18: Srovnání nákladů na VK podniku XY a ostatních podniků a odvětví	69
Obrázek 19: Zařízení na formování skla	73
Obrázek 20: Chladicí pec na skleněné láhve	74
Obrázek 21: Zobrazení splátkového kalendáře graficky	85
Obrázek 22: Zobrazení úroku a úmoru	91
Obrázek 23: Průběh financování splátkovým úvěrem na investice	93
Obrázek 24: Zobrazení úroku a úmoru	96

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Zdroje financování	18
Tabulka 2: Hlavní rozdíl mezi ratingem a scoringem.....	33
Tabulka 3: Horizontální analýza podniku XY, a.s.....	55
Tabulka 4: Vertikální analýza podniku XY, a.s.....	56
Tabulka 5: Horizontální analýza V a N společnosti XY, a.s.	57
Tabulka 6: Vertikální analýza V a N společnosti XY, a.s.	57
Tabulka 7: Vývoj CF společnosti XY, a.s.	59
Tabulka 8: Čistý pracovní kapitál ve společnosti XY, a.s.	59
Tabulka 9: Zadluženost společnosti XY, a.s.....	60
Tabulka 10: Zadluženost konkurenta	60
Tabulka 11: Likvidita společnosti XY, a.s.....	61
Tabulka 12: Likvidita konkurenta	61
Tabulka 13: Rentabilita společnosti XY, a.s.	62
Tabulka 14: Rentabilita konkurenta	62
Tabulka 15: Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti XY, a.s.	63
Tabulka 16: Multiplikátor vlastního kapitálu u konkurenta	63
Tabulka 17: Ukazatele aktivity společnosti XY, a.s.	64
Tabulka 18: Ukazatele aktivity u konkurenta	64
Tabulka 19: Další ukazatele společnosti XY, a.s.....	65
Tabulka 20: Další ukazatele konkurenta	65
Tabulka 21: Altamanovo Z-skóre společnosti XY, a.s	66
Tabulka 22: Altamanovo Z-skóre u konkurenta	66
Tabulka 23: Index IN společnosti XY, a.s.	67
Tabulka 24: Index IN konkurenta	67
Tabulka 25: Porovnání ukazatelů ve spider analýze	68
Tabulka 26: Stavebnicová metoda	69
Tabulka 27: Předpokládané výnosy a náklady v roce 2009	71
Tabulka 28: Zkrácená tabulka plánu výkazu zisku a ztrát	75
Tabulka 29: Zkrácená tabulka plánovaného CF	75
Tabulka 30: Kapitálový příjem investice	76
Tabulka 31: Splátkový kalendář ke konci daných let	85

Tabulka 32: WACC po zapůjčení peněz bankou	86
Tabulka 33: Zkrácená tabulka peněžních toků při financování úvěrem od KB, a.s.	87
Tabulka 34: Splátkový kalendář na konci daných let	90
Tabulka 35: WACC po zapůjčení peněz bankou.....	91
Tabulka 36: Zkrácená tabulka peněžních toků při financování úvěrem od ČSOB, a.s.	92
Tabulka 37: Splátkový kalendář na konci daných let	95
Tabulka 38: WACC po zapůjčení peněz bankou	97
Tabulka 39: Zkrácená tabulka peněžních toků při financování úvěrem od RaiffeisenBANK, a.s	97
Tabulka 40: Nabízené varianty splácení	99
Tabulka 41: Zkrácená tabulka měsíčních plateb	100
Tabulka 42: Celkový součet za jednotlivé roky	100
Tabulka 43: Zkrácený výkaz zisku a ztrát při leasingovém financování	100
Tabulka 44: Zkrácený plán peněžních toků při leasingovém financování	101
Tabulka 45: Vyhodnocení variant financování	103

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Plánovaný VZZ a CF
- P II Splátkový kalendář úvěru u KB, a.s.
- P III Plán CF při financování úvěrem u KB, a.s.
- P IV Splátkový kalendář úvěru u ČSOB, a.s.
- P V Plán CF při financování úvěrem u ČSOB, a.s.
- P VI Splátkový kalendář úvěru u Raiffeisenbank, a.s.
- P VII Plán CF při financování úvěrem u Raiffeisenbank, a.s.
- P VIII Celková tabulka měsíčních plateb u leasingu
- P IX Plánovaný VZZ a CF u leasingu

PŘÍLOHA PI: PLÁNOVANÝ VZZ A CF

VZZ

CF

Položka (v tis. Kč)	ROK															
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
VÝNOSY	2307778	2423167	2544325	2671542	2805119	2945375	3092643	3247275	3409639	3580121	3759127	3947084	4144438	4351660	4569243	4797705
Tržby	2307778	2423167	2544325	2671542	2805119	2945375	3092643	3247275	3409639	3580121	3759127	3947084	4144438	4351660	4569243	4797705
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	1335053	1385061	1436967	1490845	1546770	1604821	1671192	1752946	1832244	1908246	1987474	2070068	2156173	2245942	2339533	2437110
Spotřeba materiálu a energie	995632	1035457	1076876	1119951	1164749	1211339	1271905	1335501	1402276	1465378	1531320	1600230	1672240	1747491	1826128	1906304
Služby	339421	349604	360092	370894	382021	393482	405286	417445	429968	442867	456153	469838	483933	498451	513405	528807
PŘIDANÁ HODNOTA	972725	1038106	1107358	1180696	1258349	1340554	1415451	1494330	1577395	1671875	1771654	1877016	1988265	2105718	2229710	2360594
Osobní náklady	221432	228968	232642	236458	244419	250530	256793	263213	269793	276538	283452	290538	297801	305246	312878	320700
Daně a poplatky	2177	2199	2221	2243	2265	2288	2311	2334	2357	2381	2405	2429	2453	2478	2502	2527
Odписy investičního majetku	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
Ostatní provozní náklady	252688	255184	257736	260313	262916	265546	268201	270883	273592	276328	279091	281882	284701	287548	290423	293328
HV PŘED ZDANĚNÍM	456458	513755	574759	639682	708747	782190	848146	917899	991652	1076628	1166706	1262167	1363309	1470446	1583907	1704040
daň (20%)	91292	102751	114952	127936	141749	156438	169629	183580	198330	215326	233341	252433	272662	294089	316781	340808
HV PO ZDANĚNÍ	365167	411004	459807	511746	566998	625752	678517	734320	793322	861303	933365	1009734	1090647	1176357	1267125	1363232

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)	ROK															
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ROK	115369	121158	127216	133577	140256	147269	154632	162364	170482	179006	187956	197354	207222	217583	228462	239885
přírůstek tržeb	26701	27701	28739	29817	30935	32096	33544	35059	36645	38165	39749	41401	43123	44919	46791	48742
přírůstek provozních nákladů, kromě odpisů	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
odpisy	48688	53457	58477	63760	69321	75172	81088	87305	93837	100841	108207	115953	124098	132864	141671	151143
přírůstek zisku před zdaněním	9738	10691	11695	12752	13864	15034	16218	17461	18767	20168	21641	23191	24820	26533	28334	30229
daň (20%)	38950	42766	46782	51008	55456	60138	64871	69844	75070	80673	86566	92762	99279	106131	113337	120914
zisk po zdanění	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
odpisy	78950	82766	86782	91008	95456	100138	104871	109844	115070	120673	126566	132762	139279	146131	153337	160914
CF z provozu																15
uvolnění pracovního kapitálu																
příjem z prodeje strojů a zařízení s odečtem daně																56
CF	78950	82766	86782	91008	95456	100138	104871	109844	115070	120673	126566	132762	139279	146131	153337	160985
SH CF (i = 8,46%)	78950	76317	73785	71350	69006	66750	64458	62254	60135	58149	56237	54394	52617	50905	49253	47661

PŘÍLOHA P III: PLÁN CF PŘI FINANCOVÁNÍ ÚVĚREM U KB, A.S.

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ROK	115389	121158	127216	133577	140256	147269	154632	162364	170482	179006	187956	197354	207222	217583	228462	239885
přírůstek tržeb																
přírůstek provozních nákladů kromě odpisů	26701	27701	28739	29817	30935	32096	33544	35059	36645	38165	39749	41401	43123	44919	46791	48742
odpisy	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
přírůstek zisku před zdaněním	48688	53457	58477	63760	69321	75172	81088	87305	93637	100641	108207	115953	124098	132664	141671	151143
daň (20%)	9738	10691	11695	12752	13864	15034	16218	17461	18767	20168	21641	23191	24820	26533	28334	30229
zisk po zdanění	38950	42766	46782	51008	55456	60138	64871	69844	75070	80673	86566	92762	99279	106131	113337	120914
odpisy	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
CF z provozu	78950	82766	86782	91008	95456	100138	104871	109844	115070	120673	126566	132762	139279	146131	153337	160914
CF ze zapůjčených peněz	4107	91457	91973	92504	93053	54541										
CF	74844	-8691	-5191	-1496	2404	45597	104871	109844	115070	120673	126566	132762	139279	146131	153337	160914
uvolnění pracovního kapitálu																15
příjem z prodeje strojů a zařízení s odcetem daně																56
CELKOVÉ CF	74844	-8691	-5191	-1496	2404	45597	104871	109844	115070	120673	126566	132762	139279	146131	153337	160985
SH CF (i = 4,46%)	74844	-8320	-4757	-1313	2019	36660	80715	80933	81163	85116	81812	82153	82506	82869	83243	83664

**PŘÍLOHA P VII: PLÁN CF PŘI FINANCOVÁNÍ ÚVĚREM U
RAIFFEISENBANK, A.S.**

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ROK																
přírůstek tržeb	115389	121158	127216	133577	140256	147269	154632	162364	170482	179006	187956	197354	207222	217583	228462	239885
přírůstek provozních nákladů kromě odpisů	26701	27701	28739	29817	30935	32096	33544	35059	36645	38165	39749	41401	43123	44919	46791	48742
odpisy	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
přírůstek zisku před zdaněním	48688	53457	58477	63760	69321	75172	81088	87305	93837	100841	108207	115953	124098	132664	141671	151143
daň (20%)	9738	10691	11695	12752	13864	15034	16218	17461	18767	20168	21641	23191	24820	26533	28334	30229
zisk po zdanění	38950	42766	46782	51008	55456	60138	64871	69844	75070	80673	86566	92762	99279	106131	113337	120914
odpisy	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
CF z provozu	78950	82766	86782	91008	95456	100138	104871	109844	115070	120673	126566	132762	139279	146131	153337	160914
CF ze zapůjčených peněz	5400	92778	93443	94135	94913	55712										
CF	73550	-10012	-6661	-3127	544	44425	104871	109844	115070	120673	126566	132762	139279	146131	153337	160914
uvolnění pracovního kapitálu																15
příjem z prodeje strojů a zařízení s odečtem daně																56
CELKOVÉ CF	73550	-10012	-6661	-3127	544	44425	104871	109844	115070	120673	126566	132762	139279	146131	153337	160985
SH CF (i = 4,98%)	73550	-9537	-6044	-2702	448	34842	78346	78168	78002	77920	77848	77786	77733	77689	77653	77658

PŘÍLOHA P VIII: CELKOVÁ TABULKA MĚSÍČNÍCH PLATEB U LEASINGU

akontace	0%				
rok	měsíc	splátka	náklady	daňová úspora	peněžní toky
2010	7	0	0	0	0
	8	9126727	9126727	1825345	7301382
	9	9126727	9126727	1825345	7301382
	10	9126727	9126727	1825345	7301382
	11	9126727	9126727	1825345	7301382
2011	12	9126727	9126727	1825345	7301382
	1	9126727	9126727	1825345	7301382
	2	9126727	9126727	1825345	7301382
	3	9126727	9126727	1825345	7301382
	4	9126727	9126727	1825345	7301382
	5	9126727	9126727	1825345	7301382
	6	9126727	9126727	1825345	7301382
	7	9126727	9126727	1825345	7301382
	8	9126727	9126727	1825345	7301382
	9	9126727	9126727	1825345	7301382
	10	9126727	9126727	1825345	7301382
	11	9126727	9126727	1825345	7301382
2012	12	9126727	9126727	1825345	7301382
	1	9126727	9126727	1825345	7301382
	2	9126727	9126727	1825345	7301382
	3	9126727	9126727	1825345	7301382
	4	9126727	9126727	1825345	7301382
	5	9126727	9126727	1825345	7301382
	6	9126727	9126727	1825345	7301382
	7	9126727	9126727	1825345	7301382
	8	9126727	9126727	1825345	7301382
	9	9126727	9126727	1825345	7301382
	10	9126727	9126727	1825345	7301382
	11	9126727	9126727	1825345	7301382
2013	12	9126727	9126727	1825345	7301382
	1	9126727	9126727	1825345	7301382
	2	9126727	9126727	1825345	7301382
	3	9126727	9126727	1825345	7301382
	4	9126727	9126727	1825345	7301382
	5	9126727	9126727	1825345	7301382
	6	9126727	9126727	1825345	7301382
	7	9126727	9126727	1825345	7301382
	8	9126727	9126727	1825345	7301382
	9	9126727	9126727	1825345	7301382
	10	9126727	9126727	1825345	7301382
	11	9126727	9126727	1825345	7301382
2014	12	9126727	9126727	1825345	7301382
	1	9126727	9126727	1825345	7301382
	2	9126727	9126727	1825345	7301382
	3	9126727	9126727	1825345	7301382
	4	9126727	9126727	1825345	7301382
	5	9126727	9126727	1825345	7301382
	6	9126727	9126727	1825345	7301382
	7	9126727	9126727	1825345	7301382
	8	9126727	9126727	1825345	7301382
	9	9126727	9126727	1825345	7301382
	10	9126727	9126727	1825345	7301382
	11	9126727	9126727	1825345	7301382
2015	12	9126727	9126727	1825345	7301382
	1	9126727	9126727	1825345	7301382
	2	9126727	9126727	1825345	7301382
	3	9126727	9126727	1825345	7301382
	4	9126727	9126727	1825345	7301382
	5	9126727	9126727	1825345	7301382
	6	9126727	9126727	1825345	7301382
suma		547603620	547603620	109520724	438082896

PŘÍLOHA P IX: PLÁNOVANÝ VZZ A CF U LEASINGU

Plánované VZZ	ROK															
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Položka (v tis. Kč)																
VÝNOSY	2307778	2423167	2544325	2671542	2805119	2945375	3092643	3247275	3409639	3580121	3759127	3947084	4144438	4351660	4569243	4797705
Tržby	2307778	2423167	2544325	2671542	2805119	2945375	3092643	3247275	3409639	3580121	3759127	3947084	4144438	4351660	4569243	4797705
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	1380687	1494582	1546488	1600366	1656291	1688708	1677192	1752946	1832244	1908246	1987474	2070068	2156173	2245942	2339533	2437110
Spotřeba materiálu a energie	995632	1035457	1076876	1119951	1164749	1211339	1271905	1335501	1402276	1465378	1531320	1600230	1672240	1747491	1826128	1906304
Služby	339421	349604	360092	370894	382021	393482	405286	417445	429968	442867	456163	469838	483933	498451	513405	528807
Náklady leasingu	46634	109521	109521	109521	109521	63887	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PŘÍDAVÁ HODNOTA	927091	928685	997837	1071176	1148828	1276667	1415451	1494330	1577395	1671875	1771654	1870716	1968265	2105718	2229710	2360594
Osobní náklady	221432	226968	232642	238458	244419	250530	256793	263213	269793	276538	283452	290538	297801	305246	312878	320700
Daně a poplatky	2177	2199	2221	2243	2285	2288	2311	2334	2357	2381	2405	2429	2453	2478	2502	2527
Odpisy investičního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	252658	255184	257736	260313	262916	265546	268201	270883	273592	276328	279091	281882	284701	287548	290423	293328
HV PŘED ZDANĚNÍM	450825	444235	505238	570161	639227	758303	888146	957899	1031652	1116628	1206706	1302167	1403309	1510446	1623907	1744040
daň (20%)	90165	88847	101048	114032	127845	151661	177629	191580	206330	223326	241341	260433	280662	302089	324781	348808
HV PO ZDANĚNÍ	360660	355388	404191	456129	511381	606643	710517	766320	825322	893303	965365	1041734	1122647	1208357	1299125	1395232

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)	ROK															
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ROK	115389	121158	127216	133877	140256	147269	154632	162364	170482	179006	187956	197354	207222	217583	228462	239885
přírůstek tržeb																
přírůstek provozních nákladů																
kromě odpisů	26701	27701	28739	29817	30935	32096	33544	35059	36645	38165	38749	41401	43123	44919	46791	48742
odpisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
přírůstek zisku před zdaněním	88688	93457	98477	103760	109321	115172	121088	127305	133637	140841	148207	155953	164098	172864	181671	191143
daň (20%)	17738	18691	19695	20752	21864	23034	24218	25461	26767	28168	29641	31191	32820	34533	36334	38229
zisk po zdanění	70950	74766	78782	83008	87456	92138	96871	101844	107070	112673	118566	124762	131279	138131	145337	152914
odpisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CF z provozu	70950	74766	78782	83008	87456	92138	96871	101844	107070	112673	118566	124762	131279	138131	145337	152914
CF z leasingu	36507	87617	87617	87617	87617	51110										
CF	34443	-12851	-8835	-4608	-160	41028	96871	101844	107070	112673	118566	124762	131279	138131	145337	152914
uvolnění pracovního kapitálu																15
příjem z prodeje strojů a zařízení																
s odedětem daně																56
CELKOVÉ CF	34443	-12851	-8835	-4608	-160	41028	96871	101844	107070	112673	118566	124762	131279	138131	145337	152985
SH CF (i = 4,2488%)	34443	-12327	-8130	-4068	-136	33322	75469	76110	107070	77479	78208	78941	79679	80421	81168	81957