

Projekt financování investičního záměru společnosti XY

Bc. Lenka Křupalová

Diplomová práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lenka KŘUPALOVÁ**
Osobní číslo: **M10473**
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 průzkum literárních zdrojů a následně zpracujte teoretické a metodické poznatky týkající se oblasti hodnocení a financování investic.**

II. Praktická část

- **Zhodnoťte finanční situaci společnosti XY pomocí finanční analýzy.**
- **Analyzujte způsoby financování investičního záměru s ohledem na jejich dostupnost a efektivnost.**
- **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:

KRÁL, Miloš. Bankovnictví I. 6. upr. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. ISBN 978-80-7318-776-7.

PULZ, Jiří. Leasing v teorii a praxi. Praha: Grada, 1993. ISBN 80-7169021X.

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-251-1250-0.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Blanka Kameníková, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **26. března 2012**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2012**

Ve Zlíně dne 26. března 2012



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka

L.S.



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- Odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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 nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce 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). Odpirá-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.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a použité informační zdroje jsem citovala;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 26.4.2012

Křiváková Lenka

⁴ 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:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít 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 přihlédne 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, následná analýza finančních výkazů a posléze návrh nejobtímnější varianty financování investičního záměru. Diplomová práce je rozdělena na dvě hlavní části, a to část teoretickou a praktickou. V teoretické části je objasněna klasifikace investic, hodnocení jejich efektivnosti a také investiční strategie. Dále jsou popsány způsoby financování z vlastních i cizích zdrojů, zejména pak úvěr a leasing. V neposlední řadě jsou specifikována východiska pro finanční analýzu. Praktická část je věnována charakteristice společnosti a analýze její finanční situace. Následně je představen investiční záměr společnosti a popsány jednotlivé varianty financování formou bankovního úvěru a leasingu od tří finančních institucí. V závěru je doporučena nejvýhodnější varianta financování.

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

ABSTRACT

The aim of this diploma thesis is to present one selected company, its analyses of the financial statements and plan the most optimal versions for financing the investment project follows. Diploma thesis consists of two main parts, the theoretical part and the practical part. In the theoretical part is explained the classification of investments, evaluating their efficiency and an investment strategy. In the next step there are described the ways of financing from own and external resources, especially credit and leasing. At the end are specified the basis for financial analysis. The practical part is devoted to the characteristics of the company and analysis of financial situation. Then an investment plan of the company is introduced and various options for financing through bank credit and leasing from three financial institutions are described. In conclusion, the best financing option is recommended.

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

Děkuji vedoucí své diplomové práce paní Ing. Blance Kameníkové za odborné vedení, podněty, připomínky a věnovaný čas během zpracování této práce. Poděkování patří také hlavní ekonomce analyzované firmy za poskytnutí všech potřebných informací, ochotu a vstřícnost.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 INVESTICE	13
1.1 KLASIFIKACE INVESTIC A INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	13
1.2 INVESTIČNÍ STRATEGIE A STRATEGIE DLOUHODOBÉHO FINANCOVÁNÍ.....	14
1.3 KRITÉRIA INVESTIČNÍHO ROZHODOVÁNÍ	15
1.4 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	16
1.4.1 Čistá současná hodnota.....	16
1.4.2 Vnitřní výnosové procento.....	17
1.5 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	17
1.5.1 Interní zdroje financování	17
1.5.2 Externí zdroje financování	18
2 LEASING	21
2.1 PRÁVNÍ ÚPRAVA LEASINGU V ČESKÉ REPUBLICE	21
2.2 DRUHY LEASINGU	22
2.2.1 Finanční leasing.....	22
2.2.2 Operativní leasing.....	22
2.3 CENA LEASINGU	22
2.4 LEASING VERSUS ÚVĚR.....	23
2.4.1 Administrativní náročnost a právo disponování s majetkem.....	23
2.4.2 Daňové dopady.....	23
2.4.3 Finanční náročnost pořízení	24
3 BANKOVNÍ ÚVĚR	25
3.1 PODNIKATELSKÝ ÚVĚR.....	25
3.1.1 Typy podnikatelských úvěrů	25
3.2 ZAJIŠTĚNÍ ÚVĚRU	27
3.2.1 Druhy úvěrového zajištění	27
3.3 KAPITÁLOVÁ PŘIMĚŘENOST BANK	28
3.3.1 Basel I	28
3.3.2 Basel II.....	28
3.3.3 Basel III.....	29
4 FINANČNÍ ANALÝZA	30
4.1 POSTUP PŘI FINANČNÍ ANALÝZE	30
4.1.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	30
4.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů	31
4.1.3 Analýza poměrových ukazatelů	31
4.2 OPTIMÁLNÍ KAPITÁLOVÁ STRUKTURA, NÁKLADY VLASTNÍHO A CIZÍHO KAPITÁLU.....	33
4.3 MĚŘENÍ ÚVĚROVÉHO RIZIKA.....	34
4.3.1 Scoring	35
4.3.2 Altmanova formule bankrotu (Z – skóre)	35
4.3.3 Index IN	36

4.3.4	Rating.....	36
II	PRAKTICKÁ ČÁST	37
5	SYSTÉM A METODY PRAKTICKÉ ČÁSTI.....	38
6	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	39
7	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	42
7.1	IDENTIFIKAČNÍ ÚDAJE SPOLEČNOSTI.....	42
7.2	PROFIL A HISTORIE SPOLEČNOSTI	42
7.3	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	43
7.4	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ.....	44
8	SWOT ANALÝZA	45
9	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	46
9.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	46
9.1.1	Analýza rozvahy	46
9.1.2	Analýza výkazu zisků a ztrát.....	48
9.1.3	Analýza vývoje zisku.....	49
9.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	50
9.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	51
9.3.1	Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury	51
9.3.2	Analýza likvidity	52
9.3.3	Analýza rentability	53
9.3.4	Analýza aktivity	55
9.4	SPIDER ANALÝZA	56
9.5	DALŠÍ UKAZATELE	58
9.6	ANALÝZA SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ	59
9.6.1	Altmanovo Z-skóre	59
9.6.2	Index IN05	60
9.6.3	Ukazatel EVA	60
9.7	ZÁVĚR FINANČNÍ ANALÝZY	61
9.7.1	Zhodnocení finanční situace společnosti XY, s. r. o. v roce 2011	62
10	PROJEKT - INVESTIČNÍ ZÁMĚR	63
10.1	CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU.....	63
10.1.1	Představení SPIRO stroje.....	63
10.1.2	Kritéria výběru nejvýhodnější varianty financování	64
10.1.3	Peněžní toky investičního záměru	64
10.2	HODNOCENÍ BONITY KLIENTA	66
10.2.1	Hard facts, finanční rating.....	66
10.2.2	Soft facts, kvantitativní rating	67
10.2.3	Závěr hodnocení bonity klienta.....	68
11	VARIANTY FINANCOVÁNÍ.....	69
11.1	FINANCOVÁNÍ OD KOMERČNÍ BANKY, A. S.....	69
11.1.1	Charakteristika produktu Úvěr na investice v Kč a cizí měně	69
11.1.2	Nabízená úroková sazba	71
11.1.3	Poplatky	71
11.1.4	Zajištění.....	71

11.1.5	Celkové náklady při financování KB, a. s.	71
11.1.6	Průměrné vážené náklady kapitálu	72
11.1.7	Kapitálový příjem z investice při financování KB, a. s.	72
11.2	FINANCOVÁNÍ OD RAIFFEISENBANK, A. S.	73
11.2.1	Charakteristika produktu Investiční úvěr	73
11.2.2	Nabízená úroková sazba	75
11.2.3	Poplatky	75
11.2.4	Zajištění.....	75
11.2.5	Celkové náklady při financování RB, a. s.	75
11.2.6	Průměrné vážené náklady kapitálu	76
11.2.7	Kapitálový příjem z investice při financování RB, a. s.	76
11.3	FINANCOVÁNÍ OD ČESKOSLOVENSKÉ OBCHODNÍ BANKY, A. S.	77
11.3.1	Charakteristika produktu Finanční leasing strojů a zařízení	77
11.3.2	Nabízená úroková sazba, poplatky	79
11.3.3	Kapitálový příjem z investice při financování ČSOB, a. s.	80
11.4	VÝBĚR NEJVÝHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ	81
	ZÁVĚR	83
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	85
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	88
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	89
	SEZNAM TABULEK	90
	SEZNAM GRAFŮ.....	92
	SEZNAM PŘÍLOH	93

ÚVOD

Téma své diplomové práce jsem si zvolila na základě konzultace s vedením analyzované společnosti XY, s. r. o., která se rozhodla pro realizaci daného investičního záměru. Pro podnik znamená tento záměr zásadní krok a spatřuje v něm přínos do budoucna, především ve velké úspoře nákladů a zvýšení výkonů. Při investicích je nejdůležitější zhodnotit finanční situaci firmy v posledních letech, být schopen určit návratnost investice, náklady na kapitál a splatit zapůjčený kapitál bez dopadu na likviditu či cash flow podniku.

Hlavním cílem této práce je na jedné straně zhodnocení finanční situace analyzovaného podniku XY, s. r. o. a na druhé straně projekt řešení financování investičního záměru tzn. charakteristika jednotlivých způsobů financování, především úvěrových a leasingových produktů, s výběrem nejvýhodnější varianty.

Diplomová práce je rozdělena na dvě hlavní části, na část teoretickou a praktickou. V teoretické části bude objasněna klasifikace investic, hodnocení jejich efektivity, investiční strategie a možné způsoby financování investičního záměru z vlastních i cizích zdrojů. Dále bude podrobně popsán leasing, zejména jeho právní úprava v rámci České republiky, druhy i cena. Stejná pozornost bude věnována také bankovním úvěrům. V neposlední řadě budou specifikována východiska pro finanční analýzu.

V praktické části bude nejprve stručně charakterizován vývoj odvětví, ve kterém analyzovaná firma XY, s. r. o. působí. Následuje představení společnosti spočívající v popisu identifikačních údajů, profilu, historie, organizační struktury firmy a pozornost bude věnována i SWOT analýze. Nejrozsáhlejší část pak bude tvořit finanční analýza společnosti, která nastíní její finanční zdraví a tedy i vliv na obtížnost získání finančních prostředků prostřednictvím bankovní instituce. Samotný projekt bude spočívat v představení investice a výpočtu kapitálového příjmu z investice včetně hodnocení bonity klienta. Bude následovat popis jednotlivých variant financování od tří finančních institucí se zřetelem na nabízené úrokové sazby a poplatky. Po posouzení jednotlivých nabídek vyberu nejvýhodnější variantu financování na základě všech zkoumaných skutečností včetně metody čisté současné hodnoty.

Věřím, že moje práce pomůže společnosti XY, s. r. o. při realizaci daného investičního záměru, především pak k detailnějšímu pohledu na možné způsoby financování při zvolených kritériích. Pokusím se firmě nejen nastínit její finanční situaci a doporučit konkrétní způsob financování, ale také zhodnotit přínosy a rizika spojená s projektem.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE

Přikláním se k názoru Součka (2005), že investiční rozhodování patří bezesporu mezi nejvýznamnější druhy firemních rozhodnutí a jeho hlavním cílem je rozhodování o přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů. Úspěšnost jednotlivých projektů může významně ovlivnit prosperitu firmy a naopak jejich neúspěch může být příčinou výrazných obtíží v oblasti budoucí výkonnosti a stability podniku.

Knápková a Pavelková (2009, s. 13) tvrdí, že výkonnost podnikových činností závisí na míře využití konkurenční výhody každého podniku, zvláště v současné době. Konkurenční výhodu může představovat investice do výkonnějších technických zařízení umožňující lepší kvalitu výrobků nebo výrobu nových druhů výrobků uspokojujících lépe potřeby zákazníků, investice do výzkumu a vývoje, lidského kapitálu apod.

Podle Součka (2005, s. 13) by strategické investiční rozhodování mělo vycházet z firemní strategie a přispívat k její realizaci. Firemní strategie určuje základní strategické cíle firmy, mezi něž patří finanční cíle, dosažení určité rentability vynaloženého kapitálu a dosahování růstu hodnoty firmy. Z tohoto pohledu představuje investiční rozhodování důležitý nástroj a prostředek, který může k růstu hodnoty přispět.

1.1 Klasifikace investic a investičních projektů

Investice a investiční projekty jsou v podstatě totožné pojmy, proto je jejich klasifikace stejná. Podle literatury (Synek, 2007; Valach, 2005) se jedná zejména o následující dělení:

Z hlediska charakteru se investice člení:

- **Hmotné investice** – vytvářející nebo rozšiřující výrobní kapacitu podniku např. výstavba budov, staveb, nákup pozemků, strojů, výrobního zařízení atd.
- **Nehmotné investice** – jedná se o nákup know-how, licencí, softwaru, autorských práv, výdaje na výzkum a vývoj atd.
- **Finanční investice** – jako je nákup dlouhodobých cenných papírů, vklady do investičních a jiných společností, dlouhodobé půjčky atd.

Z hlediska charakteru přínosu pro podnik se investiční projekty dělí:

- projekty orientované na snížení nákladovosti cestou technických a technologických inovací,

- projekty směřující ke zvýšení tržeb stávajících výrobků dalším rozšířením výrobních kapacit,
- projekty zabezpečující zvýšení tržeb výrobkovými inovacemi,
- projekty orientované na snížení rizika podnikání,
- projekty, které vedou ke zlepšení pracovních, sociálních, zdravotních, bezpečnostních a ekologických podmínek podnikání.

Podle vztahu k objemu původního majetku se rozlišují investiční projekty:

- **Obnovovací projekty** – umožňují náhradu opotřebeného fixního majetku novým, který zabezpečuje stejný rozsah produkce,
- **Rozvojové projekty** – zvyšují výši podnikového fixního majetku a umožňují rozšíření stávající či zavedení nové výroby.

1.2 Investiční strategie a strategie dlouhodobého financování

Souhlasím s tvrzením Valacha (2005), že ujasnění podnikových a investičních cílů ještě nezaručí jejich dosažení. Je potřeba zformulovat investiční strategii tzn. různé postupy, jak dosáhnout požadovaných investičních cílů nebo se k nim maximálně přiblížit. Respektování základního cíle a dílčích finančních cílů podniku v investičním rozhodování znamená, že investor musí každou investiční příležitost posuzovat s přihlédnutím k těmto faktorům - tzv. magický trojúhelník investování:

- očekávaný výnos investice (ve formě ročních výnosů, event. růstu ceny investice),
- očekávané riziko investice,
- očekávaný důsledek na likviditu podniku.

Ideální jsou investiční příležitosti s maximálním výnosem, nízkým rizikem a vysokou likviditou. Investor musí preferovat některý z výše uvedených faktorů a podle toho Valach (2005, s. 35-36) rozeznává různé typy investičních strategií:

- a) **Strategie maximalizace ročních výnosů** – snaha o co nejvyšší roční výnos bez ohledu na růst ceny investice, uplatňuje se při nižším stupni inflace.
- b) **Strategie růstu ceny investice** – je dána přednost investičním projektům s předpokladem největšího zvýšení hodnoty původního investičního vkladu.
- c) **Strategie růstu ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy** – investor vybírá takové projekty, které přinášejí jak růst ceny investice v budoucnosti, tak růst ročních výnosů.

- d) **Agresivní strategie investic** – spočívá v preferování projektů s vysokým stupněm rizika, kdy podstupované vysoké riziko je kompenzováno možností vzniku vysokých výnosů.
- e) **Konzervativní strategie** – investor postupuje opatrně, má averzi k riziku a vybírá projekty bezrizikové či s nízkým stupněm rizika, takové projekty ovšem přinášejí menší výnosnost.
- f) **Strategie maximální likvidity** – investor dává přednost projektům, které jsou schopny se rychle transformovat na peníze a které jsou co nejlikvidnější.

Valach (2005, s. 36-37) také říká, že s investiční strategií těsně souvisí strategie dlouhodobého financování. Ta se věnuje úvahám o zvýšení stávajícího kapitálu v důsledku investování a úvahám o nejvhodnější struktuře financování investic. Je možné rozlišovat různé strategie dlouhodobého financování, zejména:

- a) **Konzervativní strategie dlouhodobého financování** – dlouhodobé zdroje se podílejí i na financování krátkodobého majetku dočasného charakteru.
- b) **Agresivní strategie dlouhodobého financování** – na financování krátkodobého majetku se podílí krátkodobé zdroje a je preferováno vysoké zapojení cizího dlouhodobého kapitálu.
- c) **Umírněná strategie dlouhodobého financování** – trvalá potřeba dlouhodobého majetku je kryta dlouhodobými zdroji s optimálním zapojením cizího kapitálu.

1.3 Kritéria investičního rozhodování

Kritéria investičního rozhodování, jak uvádí Marek (2006, s. 353), lze dělit podle výsledného efektu investice, na který se při svém hodnocení zaměřují:

- **Peněžní kritéria** – zabývají se hodnocením očekávaných investičních peněžních toků. Patří zde např. čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento a doba návratnosti.
- **Nákladová kritéria** – orientují se 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.

1.4 Hodnocení efektivnosti investičních projektů

Valach (2005, s. 58) konstatuje, že moderní metody hodnocení efektivnosti investičních projektů se opírají zejména o prognózu peněžního toku z investičního projektu. **Peněžní tok z investičního projektu** představuje kapitálové výdaje a peněžní příjmy vyvolané projektem během doby jeho pořízení, životnosti a likvidace.

Kapitálové výdaje by měly zahrnovat:

- a) výdaje na pořízení dlouhodobého majetku včetně výdajů na instalaci, dopravu a vypracování projekční dokumentace,
- b) výdaje na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu vyvolaný novou investicí,
- c) úpravu výdajů o příjmy z prodeje existujícího hmotného dlouhodobého majetku,
- d) úpravu o různé daňové efekty spojené s prodejem stávajícího nahrazovaného majetku, které snižují nebo zvyšují kapitálové výdaje.

Peněžní příjmy z investice tvoří:

- a) zisk po zdanění, který projekt každý rok přináší,
- b) roční odpisy,
- c) změny čistého pracovního kapitálu spojeného s investičním projektem v průběhu jeho životnosti,
- d) příjem z prodeje dlouhodobého majetku na konci životnosti upravený o daň.

Při hodnocení efektivnosti investice se podle Valacha (2005, s. 65) nedoporučuje očekávané peněžní toky z projektu snižovat o úrokové platby, které by podnik platil v případě financování pomocí úročených cizích zdrojů.

Pro posuzování efektivnosti investičních projektů existuje mnoho metod a postupů. Podle toho, zda metody přihlížejí či nepřihlížejí k faktoru času, je dělíme na **metody statické** (nerespektují faktor času) a **metody dynamické** (respektují faktor času). Dále budou popsány dvě nejčastěji používané metody hodnocení efektivnosti investice.

1.4.1 Čistá současná hodnota

Valach (2005, s. 94-103) uvádí, že investiční projekt, který má přispět k tvorbě hodnoty podniku, musí splňovat podmínku dosažení kladné čisté současné hodnoty. Tato metoda je dynamickou metodou a je považována za nejvhodnější způsob ekonomického vyhodnocování investičních projektů. Respektuje faktor času, za efekt projektu považuje celý peněžní příjem nikoliv účetní zisk a bere v úvahu příjmy po celou dobu životnosti projektu.

Čistou současnou hodnotu lze definovat jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investičního projektu a kapitálovým výdajem. Níže je uveden vztah pro výpočet této metody.

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

1.4.2 Vnitřní výnosové procento

Podle Valacha (2005, s. 110) se tato metoda taktéž řadí mezi dynamické metody a její výsledky se většinou shodují s výsledky dosažených pomocí čisté současné hodnoty. Za efekt považuje peněžní příjem z projektu a respektuje časové hledisko.

Vnitřní výnosové procento lze definovat jako úrokovou míru, při které se současná hodnota peněžních příjmů z projektu rovná kapitálovým výdajům. Jinak řečeno je to taková úroková míra, při níž se čistá současná hodnota rovná nule.

Dalšími metodami hodnocení efektivnosti investic je metoda průměrné výnosnosti, metoda průměrných ročních nákladů, metoda diskontovaných nákladů, doba návratnosti atd.

1.5 Zdroje financování investičních projektů

Ztotožňují se s názorem Valacha (2005), že financováním investic podniku se většinou rozumí financování prvotního pořízení, obnovy a rozšíření různých forem dlouhodobého majetku. Často je financování investic nazýváno dlouhodobým financováním. Je to z toho důvodu, že přeměna investičního majetku na peněžní formu trvá déle než u běžného majetku a peněžní prostředky jsou vázány v investičním majetku po delší dobu. Dlouhodobé financování je přitom možné ještě dělit na střednědobé financování v rozsahu 1-5 let a vlastní dlouhodobé financování majetku s životností delší než 5 let.

1.5.1 Interní zdroje financování

Jak konstatuje Valach (2005, s. 335) financování investic prostřednictvím nerozděleného zisku, rezervních fondů a často i odpisů se nazývá **samofinancování**. Hlavní výhodou je především nezvyšující se počet akcionářů či věřitelů a nevznikající náklady na emisi cenných papírů. Růst vlastního kapitálu pomocí samofinancování snižuje finanční riziko firmy, a tím i riziko vzniku finanční tísně či úpadku. Nevýhodou samofinancování z nerozděleného zisku je to, že jde o málo stabilní i relativně dražší finanční zdroj a nepů-

sobí zde úrokový daňový štít. Na základě studia literatury (Valach, 2005) existují následující zdroje interního financování.

Odpisy

Jsou nástrojem peněžního vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku z hlediska fyzického i morálního. Odpisy představují část ceny dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematickým způsobem zahrnuje do provozních nákladů podniku vynaložených za určité období, a tím ovlivňují zisk podniku.

Nerozdělený zisk

Je druhým nejvýznamnějším zdrojem interního financování investic. Lze jej charakterizovat jako tu část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend nebo tvorbu fondů ze zisku. Podíl nerozděleného zisku na celkovém kapitálu podniku nebývá vysoký, zatímco podíl na financování investic bývá mnohem vyšší.

Rezervní fondy

Jsou součástí vlastního kapitálu podniku a představují tu část zisku, kterou si podnik ponechává jako ochranu proti různým rizikům. Pokud je podnik nemusí použít na financování předem určených potřeb, mohou být do určité míry využity jako interní zdroj financování rozvoje. Existují dva základní druhy rezervních fondů, které tvoří akciové společnosti. Prvním je **povinný rezervní fond**, který je tvořen ze zákona a stát tak ochraňuje zájmy akcionářů a věřitelů. Druhým jsou **dobrovolné rezervní fondy** vznikající na základě vlastního rozhodnutí podniku. Zpravidla mají přesně vymezený účel použití. Vedle rezervních fondů existují ještě **rezervy**, které se odlišují způsobem své tvorby a užší účelovostí možného použití.

Penzijní fondy pro zaměstnance

Jsou spíše tvořeny u větších podniků. Jde o dlouhodobé finanční rezervy na úhradu starobních důchodů zaměstnanců. Podnik se zaváže za určitých podmínek vyplácet zaměstnanci důchod buď sjednanou pevnou částkou, nebo částkou závislou na zhodnocení prostředků v penzijním fondu. Příspěvky podniku jsou většinou odpočitatelné od základu zdanění.

1.5.2 Externí zdroje financování

Externí zdroje financování umožňují firmě rozsáhlejší a dynamičtější rozvoj, čímž přispívají k tvorbě zisku. Na druhou stranu větší využívání vnějších zdrojů vede k růstu nákladů

na ně a růstu závislosti na akcionářích a věřitelích, což omezuje vlastní rozhodování o firmě. Cenou za cizí zdroje je úrok, jehož výše závisí na rizikovosti firmy a zajištění či návratnosti investice. Tyto úroky jsou daňově uznatelnou položkou a snižují tak daňový základ tzv. úrokový daňový štít (Finance.cz, 2008). Mezi externí zdroje financování lze podle nastudované literatury (Knápková a Pavelková, 2003; Valach, 2005) řadit následující.

Akcie

Je cenný papír, s nímž jsou spojena určitá práva, zejména pak právo rozhodovací a právo majetkové. Majitel má právo podílet se na rozhodování, podílet se na zisku formou dividend a také na likvidačním zůstatku. Dále má akcionář právo účastnit se valných hromad, právo na úpis dalších akcií nebo odkup akcií akciovou společností.

Dluhopisy

Podnikové obligace jsou dluhové cenné papíry, které podnik emituje s cílem získat dlouhodobý finanční zdroj. Emitující podnik (dlužník) se v nich zavazuje, že ve stanovené době zaplatí majiteli obligace (věřiteli) nominální cenu obligace a v dohodnutých termínech i úrok.

Bankovní a dodavatelské úvěry

Dlouhodobý úvěr může podnik získat prostřednictvím **bankovního úvěru** poskytovaného ve formě peněz komerčními bankami a také pojišťovacími společnostmi nebo **dodavatelským úvěrem** poskytovaným dodavateli odběratelům v podobě různě dlouhé doby splatnosti. Podrobněji o tomto způsobu financování v dalších kapitolách.

Leasing

Představuje alternativní formu financování potřeb podniku cizím kapitálem, při níž pronajímatel je vlastníkem zboží, které nájemce využívá ke své činnosti. Podrobněji o leasingu v následující kapitole.

Granty a dotace

Základním principem **grantů** je financování projektu bez nutnosti navracení získaných prostředků při dodržování stanovených podmínek. Získání grantu obnáší náročnou práci a prvek vlastního rizika. Za takto získané finance se neplatí úrok. **Dotace** představuje poskytnutí určitého množství finančních prostředků nejčastěji ze státního rozpočtu. Obecně je program nazýván dotací, pokud spolufinancuje 80 a více procent investičních nákladů projektu (Dotace online.cz, 2012).

Rizikový kapitál

Pro venture kapitál je charakteristický přímý vstup do základního kapitálu podniku, kdy se venture kapitálový investor stává podílníkem na kapitálu podniku s právem veta v některých základních rozhodnutích. Pokud podnik neuspěje, pak ztrácí vložené prostředky.

Factoring, forfaiting

Factoring představuje odkoupení krátkodobých pohledávek faktorem. Při **forfaitingu** jde o odkoupení střednědobých a dlouhodobých pohledávek spojených zejména s prodejem strojů, zařízení a investičních celků dodávaných na dlouhodobější dodavatelský úvěr.

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

Tab. 1 Zdroje financování (Valach, 2005, s. 314-381)

2 LEASING

Valouch (2009, s. 9) vysvětluje, že pojem leasing pochází z anglického názvu „lease“ znamenající pronájem. Leasing tedy představuje pronájem hmotných či nehmotných věcí a práv, kdy **pronajímatel** (osoba, která majetek pronajímá) poskytuje za úplatu nebo jiné peněžní plnění **nájemci** (osobě, která získává možnost majetek používat) právo danou věc nebo právo v průběhu doby pronájmu používat. Po dobu pronájmu zůstává majetek ve vlastnictví pronajímatele. Na nájemce přechází pouze právo daný majetek používat.

Souhlasím s tvrzením Pulze (1993), že v současné době existuje mnoho druhů a modifikací leasingových operací zaměřených nejčastěji na stroje a zařízení, dopravní prostředky, nemovitosti, software atd. Jejich společným rysem je, že leasingové splátky jsou součástí nákladů nájemce, který tak financuje investici efektivně, rychle a pružně.

2.1 Právní úprava leasingu v České republice

V České republice může jako poskytovatel leasingu vystupovat kterákoliv obchodní společnost nebo fyzická osoba při splnění obecných základních podmínek pro soukromé podnikání. Leasing je na základě zákona č. 455/91 Sb. o živnostenském podnikání řazen mezi volné živnosti. Od 1. ledna 2001 podle nařízení vlády č. 469/2000 Sb. je pro provozování finančního i operativního leasingu movitých věcí potřeba získat živnostenské oprávnění pro „pronájem a půjčování věcí movitých“, pro leasing nemovitostí bez doprovodných služeb živnostenské oprávnění pro „realitní činnost“ a pro leasing nemovitostí s doprovodnými službami živnostenské oprávnění pro „správu a údržbu nemovitostí“.

Banky jsou oprávněny k provozování finančního leasingu přímo ze zákona č. 21/1992 Sb. o bankách. Po získání povolení ČNB mohou na základě zákona o bankách v České republice provozovat leasing i pobočky zahraničních bank zřízené na českém území.

Leasingové společnosti v České republice nepotřebují, stejně jako ve většině evropských států, ke své komerční činnosti zvláštní licenci. Jejich činnost nespadá do sféry platného zákona o bankách a není vůči nim uplatňován bankovní dohled ani zvláštní administrativní dozor jiného státního orgánu. Jsou však povinny řídit se stejnými předpisy, jako jiné obchodní společnosti či podnikatelé, zejména obchodním zákoníkem, zákonem na ochranu hospodářské soutěže, zákonem na ochranu spotřebitele, daňovými a účetními předpisy apod. Jejich činnost je pak kontrolovatelná a postižitelná v působnosti příslušných orgánů státu (Česká leasingová a finanční asociace, 2009).

2.2 Druhy leasingu

2.2.1 Finanční leasing

Valouch (2009, s. 9) definuje finanční leasing jako smlouvu, podle níž jedna strana s podnikatelským záměrem a za úplatu poskytne druhé straně jím vybraný předmět do užívání za účelem dlouhodobého užívání předmětu leasingu s:

- a) přenosem rozhodující části nebo i všech rizik a užitků spojených s vlastnictvím předmětu leasingu na nájemce,
- b) právem či povinností převodu vlastnictví předmětu leasingu na nájemce za cenu obvykle nižší než tržní nebo s právem uzavření další leasingové smlouvy za podstatně výhodnějších podmínek.

Tento druh pronájmu je dlouhodobější než pronájem operativní a doba pronájmu se obvykle kryje s dobou ekonomické životnosti pronajímaného majetku.

2.2.2 Operativní leasing

Operativním leasingem se rozumí podle Valoucha (2009, s. 9) všechny ostatní druhy leasingu, které nejsou leasingem finančním. Jedná se tedy o leasing, kdy po skončení doby pronájmu dochází k vrácení pronajatého majetku pronajímateli. Česká leasingová a finanční asociace definuje operativní pronájem jako smlouvu, podle níž jedna strana s podnikatelským záměrem a za úplatu poskytne druhé straně jím vybraný předmět do užívání za účelem jeho dočasného používání a to bez:

- a) přenosu většiny rizik a užitků spojených s vlastnictvím předmětu leasingu,
- b) jakéhokoliv smluvního nároku na možný přechod vlastnictví předmětu leasingu na nájemce.

2.3 Cena leasingu

Valouch (2009, s. 10) uvádí, že **cenu leasingu představuje leasingová cena, která je obvykle placena v pravidelných splátkách** (měsíčních, čtvrtletních, ročních). Tato leasingová cena zahrnuje postupné splátky pořizovací ceny majetku, leasingovou marži pronajímatele a také ostatní náklady pronajímatele spojené s pronajatým majetkem, které jsou v rámci leasingových splátek přesouvány na nájemce (úroky z úvěru leasingové společnosti na pořízení majetku, poplatky bance za vedení úvěrových účtů, jiné správní náklady spojené s leasingem atd.).

$$\text{Splátka leasingu} = \frac{1 \cdot (1+i)^n}{(1+i)^n - 1} * \text{cena} \quad (2)$$

Leasingový koeficient udává, o kolik je vyšší leasingová cena pronajatého majetku oproti pořizovací ceně a říká tedy, jaký násobek pořizovací ceny pronajatého majetku zaplatí nájemce pronajímateli za dobu trvání leasingové smlouvy. Pro nájemce tak představuje základní měřítko pro zhodnocení nabídek jednotlivých leasingových společností.

$$\text{Leasingový koeficient} = \frac{\text{leasingová cena}}{\text{vstupní cena}} \quad (3)$$

2.4 Leasing versus úvěr

Přikláním se k názoru Valoucha (2009), že každý ze způsobů pořízení majetku má své výhody i nevýhody. Hlavní dilema stojí před kupcem v okamžiku, kdy se má rozhodnout mezi koupí na úvěr a pořízením majetku formou leasingu. Podle literatury (Česká leasingová a finanční asociace, 2009; Valouch, 2009) jsou při rozhodování mezi těmito způsoby pořízení klíčové následující tři oblasti.

2.4.1 Administrativní náročnost a právo disponování s majetkem

Pořízení majetku na leasing je ve srovnání s pořízením majetku na úvěr administrativně méně náročné. K sepsání leasingové smlouvy obvykle stačí potvrzení o výši příjmu fyzické osoby, popsání rodinného stavu žadatele a písemný souhlas partnera s pořízením majetku na leasing. V případě právnických osob je vyžadována účetní závěrka za minulé roky, popřípadě mezitímní účetní závěrka. Zajištění je obvykle pouze u majetku s velmi vysokou pořizovací cenou. V souvislosti s leasingem dopravním prostředků je stále častěji součástí smlouvy povinné ručení a případně i havarijní pojištění, které leasingové společnosti nabízejí za podstatně výhodnějších podmínek než běžné pojišťovny.

Z hlediska práva volně disponovat s majetkem se výhody leasingu a úvěru obrací. V případě pořízení majetku na úvěr se stává kupující vlastníkem kupovaného majetku okamžitě podpisem kupní smlouvy, zatímco při pořízení formou leasingu je majetek po celou dobu majetkem leasingové společnosti. Nájemcova práva s majetkem volně nakládat jsou tak omezena.

2.4.2 Daňové dopady

Při koupi na úvěr může vlastník uplatňovat do daňových nákladů daňové odpisy a úroky z úvěru. Při pořízení formou leasingu je daňovým nákladem nájemné, do něhož jsou odpisy

nepřímo promítány leasingovými společnostmi. Výjimku tvoří pronajatý nehmotný majetek, který může na základě § 32a odst. 3 ZDP odpisovat kromě vlastníka také nájemce a dále technické zhodnocení pronajatého majetku a tzv. jiný majetek dle ZDP, jsou-li hrazeny nájemcem, pokud jsou splněny podmínky ZDP. Také poplatky spojené s uzavřením a vedením úvěrových účtů a leasingových smluv jsou při splnění podmínek ZDP daňovým nákladem.

2.4.3 Finanční náročnost pořízení

Při rozhodování o pořízení majetku formou leasingu nebo úvěru je nutné zvažovat skutečné peněžní toky, které musí poplatník vynaložit v průběhu trvání leasingového nebo úvěrového vztahu. Jednou z možností porovnání výhodnosti jednotlivých variant je **metoda čisté výhody leasingu**. Jde o porovnání čisté současné hodnoty investice financované leasingem a financované úvěrem. Platí-li, že čistá současná hodnota investice financované leasingem je vyšší než čistá současná hodnota investice financované z úvěru, je výhodné pořídit majetek na leasing. V opačném případě je vhodné použít financování úvěrem. Metodu čisté výhody leasingu lze vyjádřit následovně:

$$\check{C}VL = K - \left(\frac{\sum_{n=1}^N L_n \times (1-d) + \sum_{n=1}^N d \times O_n}{(1+i)^n} \right) \quad (4)$$

kde:

ČVL = čistá výhoda leasingu

K = kapitálový výdaj

N = doba živostnosti

n = jednotlivé roky životnosti

L_n = leasingové splátky v jednotlivých letech životnosti

d = daňová sazba

O_n = daňové odpisy v jednotlivých letech životnosti

i = úroková míra upravená o vliv daně z příjmů

3 BANKOVNÍ ÚVĚR

Půlpanová (2007, s. 279) charakterizuje poskytované bankovní úvěry a půjčky jako rozhodující část aktivních obchodů bank. Úvěrová aktiva jsou poměrně málo likvidní a přináší relativně vysokou rizikovost, přesto však tvoří vyšší výnosy.

Král (2008, s. 127) uvádí, že podstatou úvěru je poskytnutí služby formou disponování s penězi poskytovatelem úvěru (věřitelem) příjemci úvěru (dlužníkovi) s vědomím, že dlužník vrátí peníze až v budoucnu. Poskytovatel úvěru se tak dobrovolně vzdává na stanovené období využití svého kapitálu a dává ho k dispozici dlužníkovi. Jako protihodnotu za poskytnutí kapitálu dostává úrok. Následující kapitola je podrobněji věnována charakteristice podnikatelského úvěru.

3.1 Podnikatelský úvěr

Podnikatelský úvěr je charakterizován jako úvěr poskytovaný fyzickým osobám – podnikatelům a právnickým osobám na financování jejich podnikatelských potřeb. Banky nabízejí širokou paletu podnikatelských úvěrů. Tyto úvěry se liší dobou splatnosti, způsobem zajištění, subjektem úvěru nebo účelem na který je daný úvěr poskytován. Úrokové sazby jsou stanoveny individuálně v závislosti na bonitě klienta, způsobu zajištění, výši úvěru a podobně. Nejnižší úrokové sazby jsou u podnikatelských hypoték, naopak nejvyšší u kontokorentních úvěrů (Finance.cz, 2010).

3.1.1 Typy podnikatelských úvěrů

Podle subjektu úvěru:

- úvěry pro fyzické osoby – drobné podnikatele a živnostníky,
- úvěry pro malé a střední firmy,
- úvěry pro střední a větší firmy.

Podle účelu, na který je úvěr určen:

- provozní úvěry,
- investiční úvěry,
- kontokorentní úvěry.

Provozní úvěr

Tento typ úvěru se používá k financování krátkodobých a střednědobých provozních potřeb, jako je nákup zboží, materiálu, k financování pohledávek apod. Lze jej také využít na přechodný nedostatek finančních prostředků. Jedná se o termínovaný účelový úvěr se sjednaným plánem čerpání a splácení (jednorázové, postupné, tranše), případně s možností revolvingu a následného obnovení. K zajištění není nutná nemovitost a ani udání účelu úvěru. Nejčastějším způsobem zajištění je zpravidla avalová směnka.

Investiční úvěr

Úvěr je určen k financování pořízení investičního majetku, a to hmotného i nehmotného. Má pevně stanovený plán čerpání a splácení. Některé finanční instituce jej nabízejí pouze podnikatelům a firmám s minimální historií dva roky, některé nepodmiňují poskytnutí úvěru ani ukončením jednoho zdaňovacího období. Maximální výše úvěru je omezena bonitou klienta, výší investice a způsobem zajištění. Je zpravidla poskytován jako střednědobý, dlouhodobý a účelový. K zajištění slouží nejčastěji nemovitost, směnka nebo ručení třetí osobou.

Kontokorentní úvěr

Tento úvěr je poskytován k běžnému podnikatelskému účtu. Slouží k financování nenadálých finančních výkyvu i jako finanční rezerva. Maximální výše se stanovuje dle ročního obrátu peněz na účtu a bonity klienta. Je zpravidla poskytován jako krátkodobý a většinou je vázán na podmínku jednou za určené časové období dorovnat finanční prostředky na účtu do plusového stavu. Při nižších úvěrových rámcích obvykle není potřeba zajištění. Nejčastějším způsobem zajištění je avalová směnka.

Podle doby splatnosti úvěru:

- krátkodobé – do 1 roku,
- střednědobé – od 1 roku do 5 let,
- dlouhodobé – nad 5 let.

Další druhy úvěrů:

- eskontní úvěr,
- lombardní, emisní a hypotéční úvěr,
- dodavatelské a odběratelské úvěry,
- bankovní záruky (Finance.cz, 2010).

3.2 Zajištění úvěru

Pod pojmem zajištění úvěru Dvořák (2005, s. 461) rozumí veškerá opatření prováděná bankou k minimalizaci rizika spojeného s poskytnutým úvěrem, tzn. řádného splacení úvěru včetně úroků. K nejdůležitějším nástrojům k zajištění úvěrů patří:

- prověrka úvěrové způsobilosti (bonity) klienta,
- limitování výše úvěrů pro jednotlivé klienty,
- diverzifikace rizika prostřednictvím konsorciálních úvěrů,
- kontrola úvěrového subjektu a objektu,
- úvěrové zajištění a úvěrové záruky.

3.2.1 Druhy úvěrového zajištění

Dvořák (2005, s. 463-509) popisuje nespočet způsobů zajištění úvěru, v následující části však budou popsány jen ty nejdůležitější z nich.

Ručení

Podstatou ručení je jednostranné písemné prohlášení právnické nebo fyzické osoby (ručitele) vůči bance, že uspokojí její určitou pohledávku v případě, neučiní-li tak dlužník. Ručení je zajišťovacím vztahem mezi věřitelem a třetí osobou, tedy ručitelem.

Zástavní právo

Zástavní právo slouží k zajištění pohledávky tím, že v případě klientova včasného nesplnění závazku vůči bance, má banka právo uspokojit své pohledávky z výtěžku zpeněžení zástavy včetně jejího příslušenství. Typickým znakem zástavního práva je, že se jedná o právo vázané na věci, tzn. uplatnění takového práva není omezeno pouze vůči vlastníkovi zástavy v době sjednání zástavního práva, ale působí i vůči pozdějším vlastníkům zástavy. Zástavou mohou být movité i nemovité věci, soubor věcí, obchodní podíl, cenný papír, předmět průmyslového vlastnictví atd.

Zadržovací právo

Podstata zadržovacího práva spočívá v tom, že kdo je povinen vydat cizí movitou věc, kterou má u sebe, může ji zadržet k zajištění své splatné pohledávky, kterou má proti osobě, jíž by jinak byl povinen věc vydat. Nesmí se však jednat o věc, kterou by měla u sebe osoba neprávem, především které se zmocnila svémocně nebo lstí.

Depotní směnka

Depotní směnka představuje finanční směnku, kterou zpravidla jako bianko směnku vystavuje příjemce úvěru ve prospěch banky a deponuje ji u ní jako zajištění přijatého úvěru. Banka je oprávněna, v případě nesplnění závazku dlužníkem, doplnit na směnku dosud nesplacenou dlužnou částku včetně úroků a předložit ji k proplacení.

3.3 Kapitálová přiměřenost bank

Podle Kašparové (2006) kapitálová přiměřenost znamená pro banky povinnost udržovat určitou minimální výši kapitálu vzhledem k objemu a rizikovosti svých aktiv. Hlavním důvodem existence kapitálové přiměřenosti je to, aby finanční rizika spojená s činností banky nesli v první řadě akcionáři. S tímto tvrzením plně souhlasím.

Král (2008, s. 50) popisuje, že v České republice podzákonné normy ve formě Opatření České národní banky vymezují právě kapitálovou přiměřenost, dále úvěrovou angažovanost bank a pravidla likvidity bank. Opatření č. 3 ČNB o kapitálové přiměřenosti bank zahrnuje úvěrové a tržní riziko. Toto Opatření vstoupilo v platnost 1. 4. 2000 a poté bylo upraveno na základě novelizace původních basilejských pravidel o tzv. Basel II.

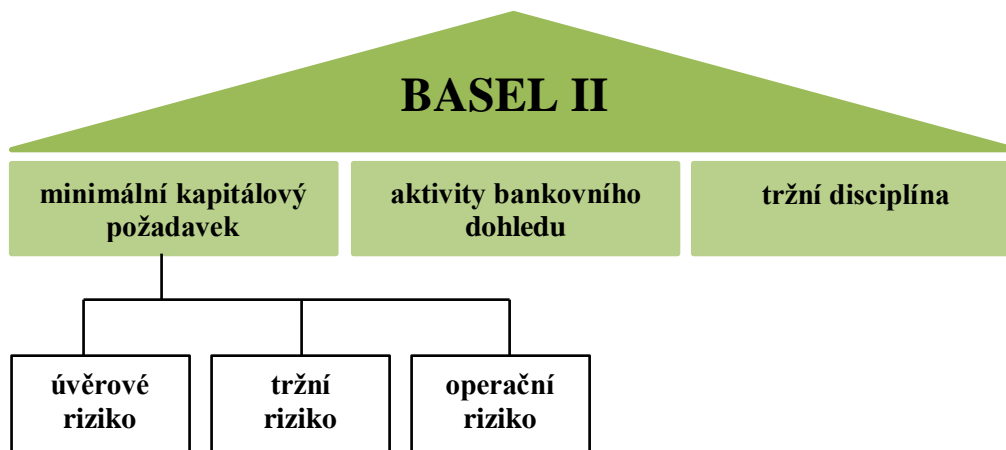
3.3.1 Basel I

Snahy zavést jednotná pravidla pro kapitálovou přiměřenost bank spadají do poloviny osmdesátých let, kdy v důsledku konkurenčního tlaku nebezpečně klesla kapitálová vybavenost nejrůznějších bank. Výsledkem byly předpisy přijaté v roce 1988 platné dodnes, které stanovují, že banky poskytující firemní financování musí držet v rezervě 8% výše poskytnutých úvěrů. Změny na finančních trzích však vedly k tomu, že existující opatření nebyla dostačující k zajištění ekonomicky žádoucího poměru mezi rizikem neplacení při poskytnutí úvěru a kapitálem, který je pro tento úvěr nutné preventivně držet v rezervě. V tomto důsledku vznikl Basel II (Česká spořitelna, 2006).

3.3.2 Basel II

Hlavním cílem úpravy předpisů je přimět banky k držení kapitálových rezerv, které odpovídají jejich individuálnímu rizikovému profilu. Banka tak musí držet o to více vlastních prostředků, čím větší rizika podstupuje svou účastí v úvěrových obchodech. Aby bylo možné dosáhnout adekvátní vybavenosti kapitálem, musí být příslušná banka schopna ohodnotit své riziko co nejpřesněji. Posouzení rizikovosti určitého úvěru se obvykle provádí

dí pomoci interních ratingových metod banky. Předpisy Basel II platí od roku 2004 a jsou závazné pro všechny banky každého národního bankovního systému, který akceptoval Basel I (Česká spořitelna, 2006).



Obr. 1 Schéma struktury Basel II (Česká spořitelna, 2006)

3.3.3 Basel III

V reakci na nedávnou finanční krizi dospěla Basilejská komise k úpravě bankovní regulace v podobě Basel III. Podle Lybecka (2011, s. 364-366) bylo podnětem především chování bank, které se snažily pravidla stanovená Basel I a Basel II obcházet tím, že vysoce riziková aktiva ze svých bilancí vyváděla, tudíž držely úroveň kapitálu nižší, než odpovídalo jejich skutečné rizikové hranici. Cílem Basel III je odstranit procykličnost bankovní regulace, posílit bankovní systém a zvýšit disciplinovanost bankovních subjektů. Celkový regulační kapitál bude dán součtem 4 složek, a to Tier 1, Common Equity Tier 1, dodatečný Tier 1 a Tier 2.

Výše celkového regulačního kapitálu bude ponechána na úrovni 8%. Základem Tier 1 bude Common Equity Tier 1, který bude zahrnovat emitované kmenové akcie, emisní ážio z kmenových akcií nebo vytvořený zisk. Výše bude minimálně 4.5% rizikově vážených aktiv. Celkový Tier 1 bude tvořit nejméně 6% rizikově vážených aktiv. Banky budou nově povinny tvořit dodatečné kapitálové rezervy, bude se jednat zejména o proticyklický kapitálový polštář, kapitálový konzervační polštář a kapitál pro systémově významné banky.

4 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza podle Sedláčka (2011, s. 3-4) je zaměřena na identifikaci problémů a silných a slabých stránek především hodnotových procesů podniku. Informace takto získané umožňují dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku. Může jít o dílčí pohled, kdy analýze je podrobena pouze vybraná část finančního hospodaření podniku. Finanční analýzu jako zdroj pro další rozhodování je důležitá nejen pro manažery podniku, ale i pro okolí podniku např. investory, obchodní partnery, konkurenty, zaměstnance, státní instituce auditory i odbornou veřejnost.

Pro finanční analýzu potřebujeme řadu informací, které Knápková a Pavelková (2007, s. 65) dělí následovně:

- **Finanční informace** – jsou obsaženy ve vnitropodnikových účetních výkazech (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow), v předpovědích finančních analytiků a vrcholového vedení podniku, v burzovním zpravodajství a v hospodářských zprávách a informačních médiích.
- **Ostatní informace** – získané z firemních statistik, z oficiálních ekonomických statistik, ze zpráv vedoucích pracovníků, manažerů a auditorů, z komentářů odborného tisku, nezávislých hodnocení a prognóz, z odhadů analytiků různých institucí.

4.1 Postup při finanční analýze

Přikláním se k názoru Knápkové a Pavelkové (2007), že při finanční analýze je vždy primární analýza účetních výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztrát, výkazu cash flow) a jejich porovnání s obrazem průměrného podniku v odvětví. Následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy tj. zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Je nutné stanovit vhodná finanční kritéria, jejich správné naplnění z finančních výkazů a porovnání jejich hodnot v čase, se situací v odvětví a ekonomice. Poté je potřeba zabývat se vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami paralelní ukazatelové soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů. Závěrem je interpretace výsledků tzn. analýza situace a problémů podniku.

4.1.1 Analýza absolutních ukazatelů

Účetní výkazy podle Knápkové a Pavelkové (2007, s. 66) obsahují údaje, které lze přímo použít – jedná se o absolutní ukazatele. Ty jsou využívány zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru komponent. Rozvaha obsahuje údaje o stavu k určitému

časovému okamžiku, tzn. stavové ukazatele, výkaz zisků a ztrát předkládá údaje za daný časový interval, tzn. tokové ukazatele. Je zpracována **horizontální analýza**, kdy jsou porovnávány změny jednotlivých položek v rozvaze v časové posloupnosti a vypočítány výše změn a procentuální vyjádření oproti hodnotám výchozího roku. U **vertikální analýzy** jsou vyjádřeny jednotlivé položky účetních výkazů jako procentní podíl k jediné zvolené základně položené stu procent.

4.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Tyto ukazatele, jak uvádí Knápková a Pavelková (2007, s. 67), slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří bezesporu **čistý pracovní kapitál**, ten představuje rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Chce-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu, tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji.

4.1.3 Analýza poměrových ukazatelů

Sedláček (2011, s. 55) charakterizuje poměrové ukazatele jako nejoblíbenější a nejrozšířenější metodu finanční analýzy, neboť umožňuje získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Poměrové ukazatele určují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Níže jsou uvedeny nejčastěji používané poměrové ukazatele.

Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Knápková a Pavelková (2007, s. 69-71) tvrdí, že tyto ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Zadluženost nemusí být jen negativní charakteristikou, neboť určitá výše zadlužení je pro firmu užitečná. Podniky by měly usilovat o optimální finanční strukturu, tedy o nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu.

Při zvyšování finančních zdrojů pomocí dluhu mohou vlastníci udržet kontrolu nad podnikem s relativně nízkou investicí. Pokud podnik vydělává s vypůjčenými penězi více, než činí úrok za tyto peníze, výnosnost vlastního kapitálu se zvyšuje tzv. působení finanční páky. Věřitelé chápou vlastní kapitál jako bezpečnostní pojistku, jestliže vlastníci zajišťují malou proporcii celkového kapitálu tak riziko nesou především věřitelé.

Analýza zadluženosti srovnává rozvahové položky a na základě toho určí, v jakém rozsahu a pomocí jakých zdrojů jsou financována podniková aktiva. Poté se zaměří na ukazatele odvozené z položek výkazu zisku a ztráty a určí, kolikrát jsou náklady na cizí financování pokryty provozním ziskem.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \text{aktiva celkem} \quad (5)$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{vlastní kapitál} \quad (6)$$

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} \quad (7)$$

Analýza likvidity

Likvidita představuje podle Knápkové a Pavelkové (2007, s. 72-75) schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatelé likvidity poměřují to, čím je možno platit s tím, co je nutno zaplatit. Nejlikvidnější jsou peníze v hotovosti a na běžných účtech, nejméně likvidní je dlouhodobý majetek, proto se s ním vůbec neuvažuje a v úvahu se berou jen oběžná aktiva.

Samotná skutečnost, že podnik dosahuje zisku neznamena, že je schopen hradit své závazky. Vypočtené ukazatele běžné, pohotové a hotovostní likvidity je tedy nutné srovnat s doporučenými hodnotami a ostatními podniky v odvětví abychom zjistili, zda je podnik schopen dostát svým závazkům.

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (8)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek} / \text{krátkodobé cizí zdroj} \quad (9)$$

$$\text{Hotovostní likvidita} = \text{finanční majetek} / \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (10)$$

Analýza rentability

Ukazatelé rentability patří, jak popisuje Knápková a Pavelková (2007, s. 77-79), k nesledovanějším ukazatelům finanční analýzy a jsou měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Tito ukazatelé poukazují na kombinovaný vliv likvidity, rentability, řízení aktiv a řízení dluhu na výsledky hospodaření. Poměřují dosažený výsledek hospodaření s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů.

Principem výpočtu rentability je podíl zisku k vybrané položce rozvahy nebo výkazu zisků a ztráty. Nejznámějšími ukazateli jsou rentabilita celkového kapitálu, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \text{EBIT} / \text{aktiva} \quad (11)$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál} \quad (12)$$

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{čistý zisk} / \text{tržby} \quad (13)$$

Ukazatelé aktivity

Knápková a Pavelková (2007, s. 80-81) uvádí, že pomocí těchto ukazatelů lze zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám podniku přiměřená, tzn. ukazatelé aktivity měří schopnost podniku využívat vložené prostředky. Ukazatelé obratu mají v podstatě dvě formy a to obrat a dobu obratu. Zatímco obrat měří, kolikrát za rok se daná položka využije při podnikání, doba obratu měří počet dní, za které se položka obrátí. V praxi je využívanější doba obratu.

$$\text{Obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva} \quad (14)$$

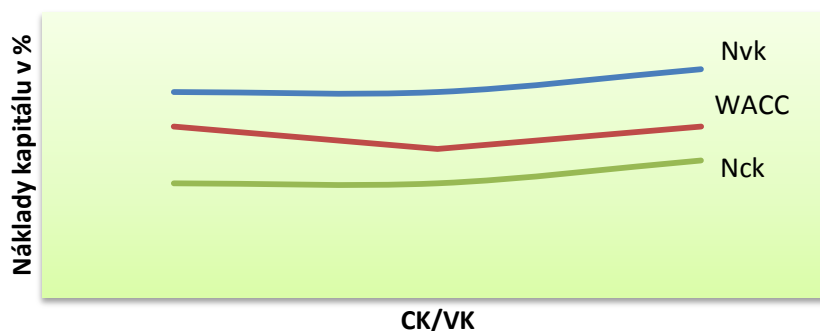
$$\text{Doba obratu zásob} = \text{průměrný stav zásob} / \text{tržby} * 360 \quad (15)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{průměrný stav pohledávek} / \text{tržby} * 360 \quad (16)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \text{průměrný stav závazků} / \text{tržby} * 360 \quad (17)$$

4.2 Optimální kapitálová struktura, náklady vlastního a cizího kapitálu

Za optimální kapitálovou strukturu považuje Valach (2005, s. 288-289) takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při němž jsou průměrné náklady kapitálu minimální. Pokud je podniková kapitálová struktura optimální, je možné předpokládat, že celková tržní hodnota firmy (za neměnnosti ostatních faktorů, které ji ovlivňují) dosahuje svého maxima. Je tomu tak z toho důvodu, že tržní hodnota firmy se zvyšuje, jestliže průměrné náklady kapitálu se snižují.



Obr. 2 Optimální kapitálová struktura kapitálu (Knápková a Pavelková, 2007, s. 160)

Výše uvedený obrázek znázorňuje „U“ křivku, která má v určitém bodě své minimum. Tento bod minimálních průměrných nákladů určuje optimální poměr dluhu k celkovému kapitálu, tedy optimální kapitálovou strukturu.

Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu podle Valacha (2005, s. 289-290) lze vypočítat jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které jsou placeny z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Náklady na úvěr jsou dány úvěrovou smlouvou nebo jsou vázány na vyhlášenou sazbu LIBOR či PRIBOR.

Náklady cizího kapitálu jsou nižší než náklady vlastního kapitálu, což je způsobeno tím, že věřitelé postupují nižší riziko než akcionáři, požadují proto nižší výnosnost ze zapůjčených prostředků. Navíc úrok z cizího kapitálu snižuje základ zdanění tzn. působí úrokový daňový štít. Náklady dluhu s růstem zadlužení stoupají, věřitelé tak pocítují vyšší finanční riziko a požadují vyšší úrok. S růstem zadluženosti podniku stoupají nejen náklady cizího kapitálu, ale i náklady vlatního kapitálu. Je to dáno rostoucí výši rizika pro majitele akcií, kteří požadují vyšší výnosnost akcií, což znamená růst nákladů na vlastní kapitál.

Náklady vlastního kapitálu

Tyto náklady jsou dány výnosovým očekáváním investorů, konstatuje Knápková a Pavelková (2007, s. 156-157). Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu tj. výnosu, který by investoři získali, kdyby investovali do jiného aktiva. Existuje řada metod k zjištění nákladu na vlastní kapitál. Nejznámější metodou je model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), kdy se k bezrizikové úrokové míře připočte součin koeficientu rizikovosti určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu a rizikové prémie kapitálového trhu. Další metodou je stavebnicová, kdy se k bezrizikové úrokové míře přičítají přírážky za riziko obchodní, finanční a sníženou likviditu. Dalšími metodami jsou dividendový model, analýza rizika, odvození z nákladů na cizí kapitál.

4.3 Měření úvěrového rizika

Ztotožňuji se s tvrzením Roteckera (2009), že v dnešní době jsou banky a podniky nuceny dbát na bonitu svých obchodních partnerů. K nástrojům řízení finančních rizik patří scoring a rating, které umožňují srovnání finanční a operativní stability podniků. Jak

scoring, tak i rating jsou zaměřeny na odhadnutí budoucího vývoje podniku se zřetelem na jeho schopnost splácet dluhy v plném rozsahu a včas.

4.3.1 Scoring

Liška a Vinš (2005, s. 63) uvádí, že scoring se zaměřuje na analýzu předložených dat od hodnoceného subjektu a to prostřednictvím kvantitativní analýzy těchto dat. Data jsou představována určitým systémem finančních ukazatelů a snaží se odhadnout bonitu daného subjektu.

Podle Dvořáka (2005, s. 226) se posuzuje především schopnost klienta vytvářet svou činností dostatečné finanční zdroje, které budou sloužit ke splácení poskytnutého úvěru včetně úroků. Poté se hodnotí celková finanční a majetková situace klienta, jeho postavení na trhu, vliv potencionálních změn v ekonomice a vliv splácení úvěru. Hodnotí se i sekundární zdroje využitelné ke splácení úvěru. Výstupem je posouzení kvality, likvidity, cenové stability záručních instrumentů a jejich dostatečnost z hlediska krytí poskytnutého úvěru.

4.3.2 Altmanova formule bankrotu (Z – skóre)

Sedláček (2011, s. 110) tvrdí, že Altmanova formule bankrotu vychází z diskriminační analýzy uskutečněné koncem 60. a v 80. letech u několika zbankrotovaných a nebankrotovaných firem. Profesor Altman stanovil diskriminační funkci vedoucí k výpočtu Z-skóre diferencovaně pro firmy s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze a zvláště pro předvídaní finančního vývoje ostatních firem. Vztah pro vyjádření finanční situace firmy zní:

$$Z_i = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,420 * D + 0,998 * E \quad (18)$$

kde: A = čistý provozní kapitál / celková aktiva

B = nerozdělený zisk / celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

D = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových dluhů

E = celkový obrat / celková aktiva

Uspokojivou finanční situaci indikuje hodnota ukazatele větší než 2,99. Při hodnotě od 1,81 do 2,99 se jedná o nevyhraněnou finanční situaci a je-li hodnota nižší než 1,81 signalizuje to silné finanční problémy.

4.3.3 Index IN

Manželé Neumaierovi sestavili čtyři indexy, které umožňují posoudit finanční výkonost a důvěryhodnost českých podniků, konstatuje Sedláček (2011, s. 111-112). Dále bude pozornost věnována pouze Indexu IN05, který vznikl diskriminační analýzou stovek podniků tvořících hodnotu, podniků před bankrotem a ostatních podniků. Vztah zní:

$$IN = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (19)$$

kde: A = aktiva / cizí kapitál

B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / celková aktiva

D = celkové výnosy / celková aktiva

E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry

F = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

V případě, že hodnota indexu je větší než 1,77 podnik tvoří hodnotu, naopak hodnota nižší než 0,75 znamená, že existence podniku je ohrožena. Rozmezí hodnot 1,77 až 0,75 tvoří „šedou zónu“, tzn. podnik netvoří hodnotu ani nebankrotuje.

4.3.4 Rating

Jak popisuje Bond a Brown (2011, s. 1) rating je nezávislé hodnocení, jehož cílem je zjistit na základě komplexního rozboru veškerých známých rizik hodnoceného subjektu, jak je tento subjekt schopen a ochoten dostát včas a v plné výši všem svým závazkům. Závěrečné hodnocení je vyjádřeno formou ratingové známky z ratingové stupnice, která je celosvětově kompatibilní skrze odvětví i regiony.

Rotecker (2009) dělí rating na externí a interní. Interní rating slouží managementu podniku a je zdrojem pro zlepšení činnosti managementu. Externí rating je určen především zapůjčovatelům cizího kapitálu, investorům atd.

Postup ratingu začíná podle Dvořáka (2005, s. 223-225) od analýzy makroprostředí. Jsou zkoumány legislativní a právní aspekty, tržní prostředí a region, v němž se společnost nachází. Poté se hodnotí dodavatelsko-odběratelské vztahy a další subjekty, které s hodnoceným subjektem úzce souvisí, také budoucí strategie podniku a personální zastoupení ve firmě. V neposlední řadě jsou brány v úvahu finanční výsledky firmy.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 SYSTÉM A METODY PRAKTICKÉ ČÁSTI

V předchozí teoretické části byla studiem odborné literatury a internetových zdrojů specifikována teoretická východiska pro praktickou část. Praktická část je následně rozdělena na dvě nejdůležitější dílčí části, a to finanční analýzu a projekt.

Začátek praktické části je věnován stručné charakteristice a vývoji odvětví, ve kterém analyzovaná firma XY, s. r. o. působí, jedná se o stavebnictví. Následuje představení společnosti spočívající v popisu identifikačních údajů, profilu a historie společnosti, organizační struktury atd. V neposlední řadě je věnována pozornost SWOT analýze.

Jeden z nejdůležitějších úseků praktické části, jak již bylo zmíněno, tvoří finanční analýza společnosti XY, s. r. o. Finanční analýza slouží k utvoření si představy o finančním zdraví podniku a také jako východisko pro realizaci investice. Bude použito především absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů. Tato metodika byla mnou zvolena z toho důvodu, že hlavním úkolem finanční analýzy je komplexní posouzení současné finanční a ekonomické situace podniku. Poukazuje nejen na silné stránky podniku, ale také na případné nedostatky ve finančním řízení. Tato metoda tak splňuje veškeré požadavky mnou kladené a považované za prioritní. Poměrové ukazatele jsou navíc jednoduché, dostupné a velice rychlé. Zdrojem informací jsou účetní výkazy, které umožňují nastínit budoucí vývojové trendy a jsou snadno dostupné. Další výhodou je, že poměrové ukazatele umožňují mezipodnikové srovnání nebo srovnání s odvětvím. Metoda finanční analýzy se tak pro mé účely jeví jako nejlépe vyhovující oproti ostatním metodám např. kvantitativnímu či kvalitativnímu výzkumu.

Druhý nejdůležitější úsek je samotný projekt. Nejprve se jedná o představení investice, výpočet kapitálového příjmu z investice včetně hodnocení bonity klienta, zejména pak hard facts a soft facts. Následuje popis jednotlivých variant financování od tří finančních institucí a v závěru výběr nejvhodnější varianty financování, respektive zda je společnost schopna na základě své finanční situace realizovat danou investici a popřípadě jakým způsobem.

6 STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ

Následující charakteristika odvětví je zaměřena na stavebnictví jako celek. Společnost XY, s. r. o. lze řadit podle klasifikace odvětvových a ekonomických činností do CZ-NACE 43 – Specializované stavební činnosti. Činnost odvětví je sledována v těchto čtyřech hlavních oblastech:

43.1 Demolice a příprava stavenišť

43.2 Elektroinstalační, instalatérské a ostatní stavebně instalační práce

43.3 Kompletační a dokončovací práce

43.9 Ostatní specializované stavební činnosti

Stavební produkce v roce 2009 vykázala viditelně mírnější ochabnutí tempa svého růstu v porovnání s průmyslem, a to zejména v oblasti pozemního stavitelství, tedy především bytové výstavby a kancelářských prostor. Pozemní stavitelství, tedy zejména bytová výstavba a infrastruktura občanské vybavenosti, v roce 2009 poměrně významně klesalo (-6,9% meziročně). Naopak inženýrské stavitelství vykázalo nárůst činící meziročně 14,1% zejména díky pokračující výstavbě dopravní infrastruktury (financované ve značné míře prostřednictvím fondů EU a tudíž nezávislých na průběhu hospodářského cyklu). Celkový pokles stavební výroby tak v roce 2009 dosáhl oproti roku 2008 pouze na 0,9% (v porovnání s poklesem v průmyslu, jež dosáhl 13,4% meziročně).

Stavebnictví České republiky se na počátku roku 2010 podílelo zhruba 6,5% na tvorbě HDP a zaměstnávalo asi 9,0% osob pracujících v civilním sektoru (450 000). V roce 2010 klesla **stavební produkce** meziročně o 7,8%, po očištění od vlivu počtu pracovních dnů klesla o 8,0%. V roce 2010 bylo ve srovnání s rokem 2009 o 2 pracovní dny více. Produkce pozemního stavitelství zaznamenala meziroční pokles o 8,4% a inženýrské stavitelství kleslo o 14,6%. Vývoj stavebnictví od roku 2005 je zřejmý z následující tabulky a grafu.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Index stavební produkce	105,2	106	107,1	100	99,1	92,2
pozemní stavitelství	104,9	105	110,7	96,5	93,1	91,6
v tom: inženýrské stavitelství	105,8	108,8	97,9	109,9	114,1	93,3

Tab. 2 Index stavební produkce – meziroční indexy (Český statistický úřad, 2012)



Graf 1 Stavební produkce – meziroční indexy (Český statistický úřad, 2012)

Průměrný evidenční počet zaměstnanců v podnicích s 50 a více zaměstnanci ve stavebnictví se v roce 2010 meziročně snížil o 3,0%. **Průměrná měsíční nominální mzda** těchto zaměstnanců oproti roku 2009 vzrostla o 2,5% a činila 28 734 Kč.

Počet stavebních zakázek stavebních podniků s 50 a více zaměstnanci v roce 2010 meziročně vzrostl o 15,7% a podniky jich v tuzemsku uzavřely 39 121. Celková hodnota těchto zakázek meziročně vzrostla o 5,4% a činila 194,3 mld. Kč, na pozemním stavitelství 81,2 mld. Kč (růst o 6,1%) a na inženýrském stavitelství 113,1 mld. Kč (růst o 5,0%). Nárůst hodnoty nových stavebních zakázek byl ovlivněn nízkou srovnávací základnou z roku 2009, kdy hodnota uzavřených zakázek meziročně klesla o 26,2%. Průměrná hodnota nově uzavřené stavební zakázky v roce 2010 činila 5 mil. Kč a byla oproti roku 2009 o 8,9% nižší. Ke konci roku 2010 měly stavební podniky s 50 a více zaměstnanci celkem smluvně uzavřeno 9 200 zakázek (růst o 4,5%) a tyto zakázky představovaly zásobu dosud neprovedených stavebních prací v celkové hodnotě 143,3 mld. Kč (pokles o 18,0%).

Hodnota zadaných veřejných zakázek na stavební práce v roce 2009 meziročně poklesla o 6,9% z 208,308 mld. Kč na 194,011 mld. Kč. Pokles zadaných veřejných zakázek, které se podílejí více jak 50% na poptávce po stavební produkci, pokračoval i v 1. pololetí 2010. Ve srovnání se stejným obdobím minulého roku klesla celková hodnota veřejných zakázek o 43,6%, z toho u zakázek na pozemní stavby o 20,9% a u zakázek na inženýrské stavby o 51,7%, v tom pokles zakázek na stavby dopravní infrastruktury o 74,7%.

Počet vydaných stavebních povolení se v roce 2010 meziročně snížil o 6,2%, stavební úřady jich vydaly 105 743. Na nové stavby bylo vydáno 59 106 stavebních povolení (pokles o 6,4%) a na změny dokončených staveb 46 637 stavebních povolení (pokles o 5,8%).

Orientační hodnota staveb povolených v roce 2010 činila 398,8 mld. Kč a meziročně klesla o 2,2%. Novou výstavbou měly vzniknout stavby v hodnotě 281,5 mld. Kč (růst o 6,2%). Změnou dokončených staveb měly vzniknout stavby v hodnotě 117,3 mld. Kč (pokles o 17,6%). Byla povolena výstavba 27 staveb s orientační hodnotou vyšší než 1 mld. Kč, zejména se jednalo o stavby dopravní infrastruktury a stavby pro energetiku.

Počet zahájených bytů v roce 2010 meziročně poklesl o 24,6% a dosáhl hodnoty 28 135 bytů. Počet zahájených bytů oproti roku 2009 klesl jak v rodinných domech (pokles o 11,4%), tak v domech bytových (pokles o 47,5%).

Počet dokončených bytů v roce 2010 meziročně poklesl o 5,3% a činil 36 446 bytů. Počet dokončených bytů převýšil počet bytů zahájených. Počet dokončených bytů v rodinných domech vzrostl o 3,3%, v domech bytových klesl o 20,8%.

I přes dopady ekonomického ochlazení na soukromé i veřejné investice zůstává stavebnictví nadále jedním z nejvýznamnějších odvětví české ekonomiky. Pro stavební firmy znamenal rok 2009 první krizový rok, kdy zásadním způsobem poklesly jejich výkony. S ohledem na silnou míru závislosti stavební výroby na veřejných zakázkách, jež byly v rámci restriktivních fiskálních opatření utlumeny, se v příštích letech neočekává výrazný vzestup stavební výroby, ale spíše stagnace. Potencionál růstu se dá očekávat v oblasti inženýrského stavitelství díky realizaci staveb dotovaných z fondů EU, které je nutné vyčerpat do roku 2013. Perspektiva stavebnictví spočívá také v možnostech využívání nových progresivních materiálů a stavebních prvků, jež je dána technologickým rozvojem. Navíc, vliv ekonomické otevřenosti a globalizace se silněji projeví ve větší otevřenosti českého stavebnictví (BusinessInfo.cz, 2011; Český statistický úřad, 2012).

7 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

7.1 Identifikační údaje společnosti

Obchodní jméno:	XY, s. r. o.
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Identifikační číslo:	476 74 385
Datum zápisu do OR:	24. září 1993
Údaje o zápisu do OR:	společnost je zapsána u Krajského soudu v Ostravě
Základní jmění společnosti:	1 002 000 Kč (vloženo a plně splaceno)
Předmět činnosti:	pokryvačství klempířství vodoinstalatérství, topenářství izolatérství montáž a opravy vyhrazených elektrických zařízení projektová činnost ve výstavbě provádění staveb, jejich změn a odstraňování

7.2 Profil a historie společnosti

Firma XY, s. r. o. je ryze česká společnost působící na trhu od roku 1993. Dnes patří ke stálým a spolehlivým firmám na trhu, které realizují zakázky nejen v oblasti vzduchotechniky a klimatizace, ale i vnitřní instalace budov (ústřední vytápění, rozvody vody a kanalizace, vnitřní plyninstalace, rozvody vzduchu, samohasící zařízení apod.).

Základy společnost XY, s. r. o. byly postaveny na bohatých zkušenostech z předešlého období výrobního družstva, jehož historie sahá až do šedesátých let 20. století. V rámci výrobního družstva v roce 1965 započala klempířská výroba a v roce 1985 se aktivity dále rozšířily na výrobu vzduchotechniky. K výrazným proměnám došlo v roce 1993, kdy byla založena soukromá společnost. Později se rozšířila výrobní technologie v oblasti práškového lakování a stále více se rozvíjel obor zámečnictví. V roce 2004 proběhla úspěšná certifikace společnosti dle norem ISO 9001 a ISO 14001, o rok později byl nově otevřen administrativně-výrobní areál. V roce 2007 došlo ke změně majetkové struktury s ponecháním

vlastnictví v rukou dvou zakládajících fyzických osob, posléze vznikla slovenská pobočka XY SK, s. r. o. Od roku 2009 firma trvale spolupracuje na vnitřních instalacích staveb formou generálních dodávek pro stavební společnosti.

Společnost XY, s. r. o. sídlí v moderním administrativně-výrobním komplexu, který zahrnuje kvalitní technologické a personální zázemí pro kvalifikovanou pomoc v zakázkách, a to od úplného začátku při zrodu projektu, přes vlastní výrobu a montáž až k následné trvalé péči o provozované dílo u zákazníka formou servisních prohlídek. Výrobky a služby společnosti jsou hojně užívány nejen v České republice, na Slovensku, Polsku, Rakousku a Německu, ale i v Rusku, Rumunsku apod. V současné době firma zaměstnává přibližně 100 stálých pracovníků společně s trvalými 30-60 externími pracovníky.

Být vždy o krok před konkurencí je hlavní firemní filosofií. Proto se společnost neustále zaměřuje na hledání inovačních postupů a cest vedoucích k efektivnímu rozšiřování služeb nabízených zákazníkovi, vždy při zdůrazňování vlivu každého jednotlivce na vysokou kvalitu odvedené práce. Právě výsledná kvalita zakázek provázená seriózním jednáním je prioritou, hlavním cílem a posléze referencí, která umožní další potenciál růst celé společnosti (interní materiály).



*Obr. 3 Sídlo společnosti XY, s. r. o.
(interní materiály)*

7.3 Organizační struktura společnosti

Společníci společnosti:

Ing. Josef Novák, od 22. prosince 2010

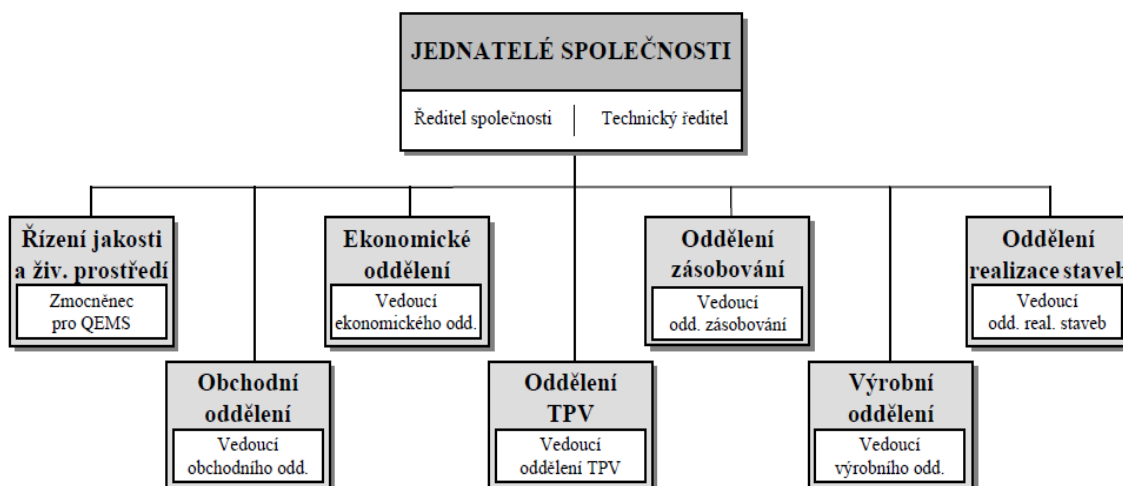
Ing. Pavel Novotný, od 24. září 1993

Jednatelé společnosti:

Ing. Josef Novák, podíl 852 000 Kč / 1 002 000 Kč

Ing. Pavel Novotný, podíl 150 000 Kč / 1002 000 Kč

Pozn. Jménem společnosti jedná každý jednatel samostatně. Společníci i jednatelé jsou zároveň členové statutárního a dozorčího orgánu.



Obr. 4 Organizační struktura společnosti XY, s. r. o. (interní materiály)

7.4 Vývoj počtu zaměstnanců

	2008	2009	2010
Průměrný počet zaměstnanců	109	93	86
z toho majitelé	2	2	1

Tab. 3 Počet zaměstnanců v letech 2008-2010 (interní materiály)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Mzdové náklady	24 690	22 122	19 584
Odměny členům statutárních orgánů	972	927	882
Odměny členům dozorčích orgánů	0	0	0
Náklady na sociální a zdravotní zabezpečení	8 933	7 565	6 974
Sociální náklady	842	805	647
Osobní náklady celkem	35 438	31 419	28 087

Tab. 4 Výše osobních nákladů v letech 2008-2010 (interní materiály)

8 SWOT ANALÝZA

Silné stránky

- trvale vysoká kvalita
- stálá a spolehlivá společnost s bohatými zkušenostmi
- široký předmět činnosti podnikání
- certifikace dle norem ISO 9001 a ISO 14001
- spolupráce s kvalifikovanými externími pracovníky
- technologické a personální zázemí pro kvalitní zpracování zakázek

Slabé stránky

- daňové zatížení
- získávání zakázek
- pokles kvalifikovaných pracovníků v oboru
- nutnost investic do inovačních postupů v zájmu udržení kvality prováděných služeb a konkurenceschopnosti podniku

Příležitosti

- expanze na zahraniční trhy
- hledání inovačních postupů
- rozšiřování služeb nabízených zákazníkům – růst výkonů a zisku
- spolupráce s významnými partnery v tuzemsku i zahraničí

Hrozby

- nová i stávající konkurence
- měnová politika – pohyby kurzů
- růst cen materiálu v důsledku celosvětového zdražování surovin
- špatná vymahatelnost dluhů
- špatný výběr dodavatelů ohrožující včasnost a kvalitu realizovaných projektů

9 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

9.1 Analýza absolutních ukazatelů

9.1.1 Analýza rozvahy

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09
AKTIVA CELKEM	99 493	100 271	0,78%	117 690	17,37%
Dlouhodobý majetek	43 725	40 830	-6,62%	38 258	-6,30%
Dlouhodobý nehmotný majetek	510	326	-36,07%	300	-7,98%
Dlouhodobý hmotný majetek	43 215	40 308	-6,73%	37 480	-7,02%
Dlouhodobý finanční majetek	0	197	0,00%	478	142,64%
Oběžná aktiva	55 047	58 961	7,11%	79 006	34,00%
Zásoby	10 356	10 020	-3,24%	16 855	68,21%
Dlouhodobé pohledávky	4 309	6 184	43,51%	3 708	-40,04%
Krátkodobé pohledávky	36 781	39 580	7,61%	56 810	43,53%
Krátkodobý finanční majetek	3 601	3 177	-11,77%	1 632	-48,63%
Časové rozlišení	721	480	-33,43%	426	-11,25%
PASIVA CELKEM	99 493	100 271	0,78%	117 690	17,37%
Vlastní kapitál	23 200	17 137	-26,13%	17 547	2,39%
Základní kapitál	1 002	1 002	0,00%	1 002	0,00%
Kapitálové fondy	0	-14	0,00%	-24	71,43%
Rezervní fondy, nedělit. fondy a ostatní fondy ze zisku	306	727	137,58%	611	-15,96%
VH minulých let	16 162	21 242	31,43%	15 422	-27,40%
VH běžného účetního období	5 730	-5 820	-201,57%	537	-109,23%
Cizí zdroje	76 180	82 578	8,40%	99 861	20,93%
Rezervy	0	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	277	217	-21,66%	3 100	1328,57%
Krátkodobé závazky	41 493	48 986	18,06%	68 042	38,90%
Bankovní úvěry a výpomoci	34 410	33 376	-3,00%	28 719	-13,95%
-krátkodobé	14 259	16 905	18,56%	17 000	0,56%
-dlouhodobé	20 151	16 471	-18,26%	11 719	-28,85%
Časové rozlišení	113	556	392,04%	281	-49,46%

Tab. 5 Horizontální analýza společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2008		2009		2010	
AKTIVA CELKEM	99 493	100,00%	100 271	100,00%	117 690	100,00%
Dlouhodobý majetek	43 725	43,95%	40 830	40,72%	38 258	32,51%
Dlouhodobý nehmotný majetek	510	0,51%	326	0,33%	300	0,25%
Dlouhodobý hmotný majetek	43 215	43,44%	40 308	40,20%	37 480	31,85%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	197	0,20%	478	0,41%
Oběžná aktiva	55 047	55,33%	58 961	58,80%	79 006	67,13%
Zásoby	10 356	10,41%	10 020	9,99%	16 855	14,32%
Dlouhodobé pohledávky	4 309	4,33%	6 184	6,17%	3 708	3,15%
Krátkodobé pohledávky	36 781	36,97%	39 580	39,47%	56 810	48,27%
Krátkodobý finanční majetek	3 601	3,62%	3 177	3,17%	1 632	1,39%

Časové rozlišení	721	0,72%	480	0,48%	426	0,36%
PASIVA CELKEM	99 493	100,00%	100 271	100,00%	117 690	100,00%
Vlastní kapitál	23 200	23,32%	17 137	17,09%	17 547	14,91%
Základní kapitál	1 002	1,01%	1 002	1,00%	1 002	0,85%
Kapitálové fondy	0	0,00%	-14	-0,01%	-24	-0,02%
Rezervní fondy, nedělit. fondy a ostatní fondy ze zisku	306	0,31%	727	0,73%	611	0,52%
VH minulých let	16 162	16,24%	21 242	21,18%	15 422	13,10%
VH běžného účetního období	5 730	5,76%	-5 820	-5,80%	537	0,46%
Cizí zdroje	76 180	76,57%	82 578	82,35%	99 861	84,85%
Rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	277	0,28%	217	0,22%	3 100	2,63%
Krátkodobé závazky	41 493	41,70%	48 986	48,85%	68 042	57,81%
Bankovní úvěry a výpomoci	34 410	34,59%	33 376	33,29%	28 719	24,40%
-krátkodobé	14 259	14,33%	16 905	16,86%	17 000	14,44%
-dlouhodobé	20 151	20,25%	16 471	16,43%	11 719	9,96%
Časové rozlišení	113	0,11%	556	0,55%	281	0,24%

Tab. 6 Vertikální analýza společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

Z hlediska celkového majetku společnosti XY, s. r. o. (tab. 7) lze pozorovat rostoucí hodnotu bilanční sumy aktiv, která se od roku 2008 zvýšila o 18,3%. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech za období roku 2008 až 2010 se celkově snížil o 11,44%, což bylo dáno odpisovou politikou a nerealizováním nových investic. Nepatrný nárůst lze sledovat u dlouhodobého finančního majetku, jenž byl způsoben nákupem dlouhodobých dluhopisů. Podíl oběžných aktiv na celkových aktivech se v letech 2008 až 2010 naopak zvýšil o téměř 12%. Hlavní příčinou bylo navýšení krátkodobých pohledávek resp. pohledávek z obchodních vztahů o 11% při zachování stejné výše poskytnutých krátkodobých záloh dodavatelům. Na celkové sumě aktiv se nejvýrazněji podílí dlouhodobý hmotný majetek a krátkodobé pohledávky. Nezanedbatelnou položkou jsou také zásoby, jejichž podíl na sumě aktiv od roku 2008 roste a v roce 2010 činil tento podíl 14,32%, což lze hodnotit pozitivně.

Vývoj majetkové a finanční struktury společnosti XY, s. r. o. značí, že položka vlastního kapitálu do roku 2010 je klesající, což při stále výši základního kapitálu znamená, že se výsledek hospodaření snížil. Největší pokles lze sledovat v roce 2009, kdy se meziročně vlastní kapitál snížil o 6,23%, což bylo způsobeno zejména výsledkem hospodaření ve ztrátě 5 820 tis. Kč. Tato ztráta byla zapříčiněna tvorbou opravné položky ve výši 11 899 tis. Kč v důsledku platební neschopnosti odběratele. Největší podíl na nákladech tak měla opravná položka v roce 2009 a v roce 2010 došlo k částečnému rozpuštění této opravné položky ve výši 7 059 tis. Kč. Výše výsledku hospodaření minulých let se v roce 2010 me-

ziročně snížila o 8%, což značí pokrytí ztráty v roce 2009 právě touto položkou. Společnost více využívá cizích zdrojů, které se v průběhu posledních tří let zvýšily o 8,3%. Co se týká financování, firma preferuje krátkodobé závazky oproti dlouhodobým závazkům. Bankovní úvěry a výpomoci, jak krátkodobé tak dlouhodobé, v letech 2008 až 2010 klesaly v důsledku jejich postupného splácení. Přestože společnost měla v roce 2009 výrazné existenční problémy v důsledku nedobytné pohledávky, dokázala tuto krizi překonat a v roce 2010 generovat zisk. Léta 2009 a 2010 byly pro společnost náročná také v oblasti získávání zakázek v důsledku zpomalení stavební výroby, na které je firma přímo závislá. Jelikož se v následujícím období očekává pozvolný nárůst stavební produkce, společnosti by měly vzrůst výkony a tím i zisky.

9.1.2 Analýza výkazu zisků a ztrát

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09
Tržby za prodej zboží	0	0	0,00%	0	0,00%
Výkony	176 965	155 250	-12,27%	136 509	-12,07%
-Tržby za prodej výrobků a služeb	183 128	154 448	-15,66%	130 145	-15,74%
-Změna stavu zásob	-6 173	802	-112,99%	6 364	693,52%
-Aktivace	9	0	-100,00%	0	0,00%
Ostatní výnosy	2 591	733	-71,71%	4 175	469,58%
VÝNOSY	179 556	155 983	-13,13%	140 684	-9,81%
Náklady na zboží	0	0	0,00%	0	0,00%
Výkonová spotřeba	129 985	112 705	-13,29%	101 444	-9,99%
Nákladové úroky	1 991	1 522	-23,56%	1 205	-20,83%
Odpisy DHM a DNM	3 329	3 187	-4,27%	2 853	-10,48%
Osobní náklady	35 438	31 419	-11,34%	28 087	-10,61%
Změna stavu rezerv a OP	1 356	11 899	777,51%	-7 059	-159,32%
Ostatní náklady	2 211	1 351	-38,90%	12 006	788,68%
NÁKLADY	174 310	162 083	-7,01%	138 536	-14,53%

Tab. 7 Horizontální analýza společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2 008		2 009		2 010	
Tržby za prodej zboží	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výkony	176 965	98,56%	155 250	99,53%	136 509	97,03%
-Tržby za prodej výrobků a služeb	183 128	101,99%	154 448	99,02%	130 145	92,51%
-Změna stavu zásob	-6 173	-3,44%	802	0,51%	6 364	4,52%
-Aktivace	9	0,01%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní výnosy	2 591	1,44%	733	0,47%	4 175	2,97%
VÝNOSY	179 556	100,00%	155 983	100,00%	140 684	100,00%
Náklady na zboží	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výkonová spotřeba	129 985	74,57%	112 705	69,54%	101 444	73,23%
Nákladové úroky	1 991	1,14%	1 522	0,94%	1 205	0,87%
Odpisy DHM a DNM	3 329	1,91%	3 187	1,97%	2 853	2,06%

Osobní náklady	35 438	20,33%	31 419	19,38%	28 087	20,27%
Změna stavu rezerv a OP	1 356	0,78%	11 899	7,34%	-7 059	-5,10%
Ostatní náklady	2 211	1,27%	1 351	0,83%	12 006	8,67%
NÁKLADY	174 310	100,00%	162 083	100,00%	138 536	100,00%

Tab. 8 Vertikální analýza společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

Z hlediska dosahovaných výnosů (viz tabulka 9) je evidentní, že společnost XY, s. r. o. má především výrobní charakter. Je to zřejmé z procentuální struktury tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, které zastupovaly více než 92% celkových výnosů. Tržby za prodej zboží jsou nulové a ostatní výnosy jsou minimální, podílejí se na celkových výnosech zhruba 3%. Lze konstatovat klesající vývoj tržeb v letech 2008 až 2010, kdy v roce 2010 můžeme sledovat téměř 10% pokles oproti roku 2008. Hlavní příčinou bylo zpomalení stavební výroby a v důsledku toho provádění menšího počtu výkonů.

Ve firmě XY, s. r. o. má největší podíl na celkových nákladech výkonová spotřeba a osobní náklady, které tvoří více jak 90% celku. Podrobněji analyzovat je třeba i osobní náklady, které tvoří zhruba 20% celkových nákladů. V jednotlivých letech mírně klesaly, což bylo způsobeno především snížením počtu zaměstnanců a tím i mzdových nákladů. Jak již bylo zmíněno výše, v roce 2009 firma tvořila opravnou položku na nedobytnou pohledávku. Ta se podílela 7,34% na celkových nákladech a v roce 2010 byla částečně rozpuštěna. Nárůst lze také sledovat u ostatních nákladů na 8,67%, který byl způsobený zůstatkovou cenou prodaného dlouhodobého majetku a materiálu.

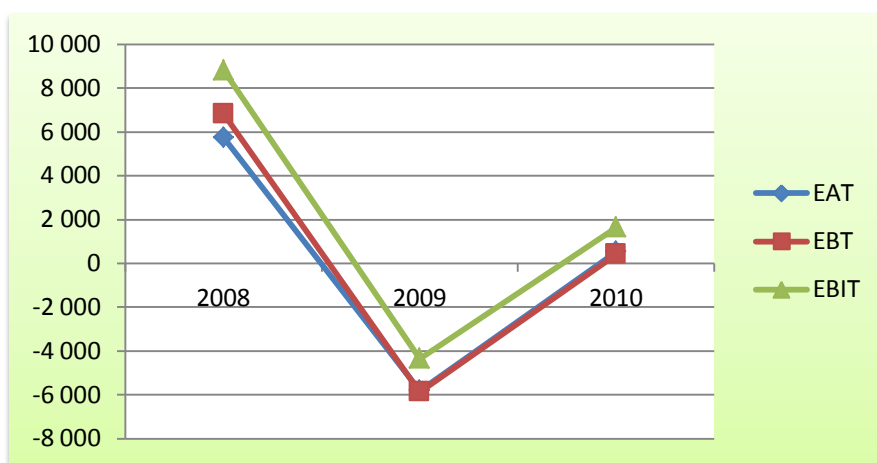
9.1.3 Analýza vývoje zisku

Z tabulky 10 a grafu 2 lze pozorovat kolísavý vývoj výsledku hospodaření společnosti XY, s. r. o. za období 2008 až 2010. Je z nich zřejmé, že v roce 2008 firma tvořila zisk ve výši 5 730 tis. Kč, zatímco v roce 2009 se dostala do ztráty 5 820 tis. Kč. I když firma v tomto roce generovala tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, vznikla velmi vysoká nákladová položka vytvořením opravné položky k nedobytné pohledávce. V roce 2010 firma již tvořila zisk ve výši 537 tis. Kč.

Věřitelé mají docela vysoký podíl na nákladových úrocích ve firmě, který se ale v důsledku splácení úvěrů snižuje. Výše placené daně se odvíjí od zisku, daň tak byla odvedena státu pouze v roce 2008 ve výši 1 086 tis. Kč. V roce 2009 a 2010 byla daň záporná, tzn. že se jedná o odloženou daň a tato daň bude odvedena státu až v následujících letech při vytvoření zisku.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Provozní VH	7 350	-4 419	3 147
Finanční VH	-534	-1 462	-2 726
Mimořádný VH	0	0	0
VH za účetní období	5 730	-5 820	537
VH před zdaněním z VZZ	6 815	-5 880	420
VH před zdaněním a úroky	8 806	-4 358	1 625
Nákladové úroky	1 991	1 522	1 205

Tab. 9 Vývoj zisku společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)



Graf 2 Vývoj zisku společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

9.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V tabulce 11 je uveden vývoj ČPK ve společnosti XY, s. r. o. v jednotlivých letech. Pozitivně lze hodnotit kladnou výši ČPK ve všech letech, což znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků. Firma má tedy k dispozici finanční rezervu pro krytí neočekávaných závazků. ČPK v letech 2008 až 2010 klesal především díky rostoucím závazkům z obchodních vztahů, i přestože oběžná aktiva rostla vlivem zvyšujících se krátkodobých pohledávek.

	2008	2009	2010
ČPK (v tis. Kč)	13 554	9 975	10 964
ČPK / OA	24,6%	16,9%	13,9%

Tab. 10 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

9.3 Analýza poměrových ukazatelů

9.3.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Ukazatelé zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečná. Každá firma by měla usilovat o optimální finanční strukturu, tzn. o nejvhodnější poměr vlastních a cizích zdrojů.

	2008	2009	2010
Celková zadluženost	76,57%	82,35%	84,85%
Míra zadluženosti	3,28	4,82	5,69
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	26,82%	20,21%	14,84%
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	46,82%	49,34%	45,79%
Krytí DM vlastním kapitálem	0,53	0,42	0,46
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,00	0,83	0,85
Úrokové krytí	4,42	-2,86	1,35

Tab. 11 Ukazatelé zadluženosti společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
Celková zadluženost	73,01%	60,03%	36,32%
Míra zadluženosti	2,74	1,51	0,57
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	5,95%	7,49%	23,55%
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	14,01%	10,15%	11,86%
Krytí DM vlastním kapitálem	1,79	1,57	1,91
Krytí DM dlouhodobými zdroji	2,08	1,75	2,17
Úrokové krytí	10,39	2,49	10,43

Tab. 12 Ukazatelé zadluženosti konkurence (vlastní zpracování)

Společnost XY, s. r. o. vykazuje vyšší zadluženost, než jsou doporučené hodnoty 30-60%, pohybuje se okolo 80% a má stoupající charakter. Společnost je tak financována především z cizích zdrojů, zatímco konkurenční firma využívá spíše vlastních zdrojů a celková zadluženost tak má klesající trend. Firma XY, s. r. o. by měla zvýšit vlastní kapitál, aby mohla snadněji získat dodatečné zdroje k financování.

Důležitým parametrem pro posuzování dlouhodobé finanční rovnováhy je požadavek, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem. Tento parametr byl splněn v roce 2008, kdy hodnota ukazatele činila 1. V letech 2009 a 2010 byla hodnota ukazatele nižší než 1, podnik je tak podkapitalizovaný a musí krýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji. Konkurence dodržela zlaté pravidlo financování a svůj dlouhodobý maje-

tek pokryla dlouhodobými zdroji každoročně. Z hlediska úrokového krytí se podnik nejvíce přibližuje doporučené hodnotě 5 v roce 2008. V důsledku vysoké ztráty v roce 2009 se tento ukazatel pohyboval v záporných hodnotách, avšak v roce 2010 činila hodnota úrokového krytí 1,35 což znamená, že podnik je schopen splácet úroky i při nulovém zisku.

Lze tedy konstatovat, že ukazatelé zadluženosti společnosti XY, s. r. o. nejsou příliš přízniví. Hlavní příčinou byla již několikrát zmiňovaná vysoká ztráta v roce 2009 a následné existenční problémy. I přesto se firma udržela a pozvolna vytváří zisky, které by v budoucnu mohly být dostatečné pro krytí potenciálních úroků z půjček a přijetí dalších bankovních úvěrů.

9.3.2 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatelé likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel).

	2008	2009	2010	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	0,99	0,89	0,93	1,5-2
Pohotová likvidita	0,72	0,65	0,69	1
Hotovostní likvidita	0,06	0,05	0,02	0,2
ČPK / OA	24,60%	16,90%	13,90%	
ČPK / A	13,62%	9,95%	9,32%	

Tab. 13 Ukazatelé likvidity společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

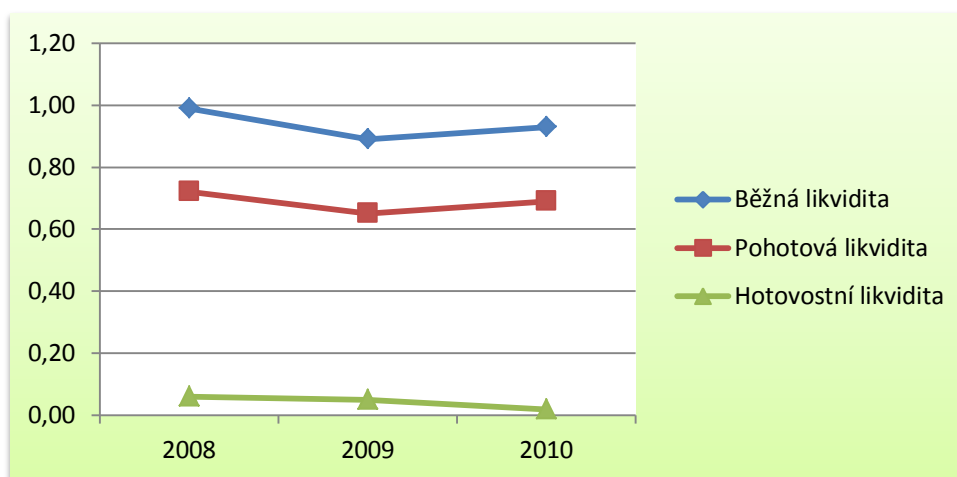
	2008	2009	2010	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,24	1,35	2,50	1,5-2
Pohotová likvidita	0,85	0,88	1,72	1
Hotovostní likvidita	0,20	0,06	0,48	0,2
ČPK / OA	49,04%	62,17%	59,97%	
ČPK / A	41,67%	46,21%	40,04%	

Tab. 14 Ukazatelé likvidity konkurence (vlastní zpracování)

Ukazatelé likvidity společnosti XY, s. r. o. se nacházejí pod doporučenými hodnotami Ministerstva průmyslu a obchodu. Pokud je brán zřetel na ukazatel běžné likvidity lze zjistit, že se pohybuje v rozmezí 0,89-0,99, což znamená, že s prodlužující se dobou obratu jednotlivých aktiv se nám zvyšuje „bezpečnost“ firmy. Jelikož se ukazatel pohybuje pod hod-

notou 1, je podniková likvidita značně riziková. Pohotová likvidita se pohybuje od 0,65-0,72, je tedy nižší než doporučená hodnota a podnik tak při potřebě peněz musí spoléhat na případný prodej zásob. Konkurence vykazuje ukazatelé běžné a pohotové likvidity v letech 2008 a 2009 taktéž pod doporučenými hodnotami.

Posledním ukazatelem je hotovostní likvidita, která se v letech 2008-2010 pohybovala v rozmezí 0,02-0,06. V případě analyzované firmy XY, s. r. o. lze kladně hodnotit skutečnost, že firma neváže zbytečně velké prostředky v zásobách a na bankovním účtu. Negativní však je, že váže velké množství prostředků v pohledávkách. Firma vykazuje podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech od 13,9-24,6%. Tento ukazatel charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu, doporučené hodnoty jsou 30-50%.



Graf 3 Vývoj likvidity společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

9.3.3 Analýza rentability

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

	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	3,13%	-3,77%	0,41%
Rentabilita výnosů	4,90%	-2,79%	1,16%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	8,85%	-4,35%	1,38%
Rentabilita úplatného kapitálu	15,29%	-8,63%	3,51%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	24,70%	-33,96%	3,06%

Tab. 15 Ukazatelé rentability společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	2,75%	1,39%	4,71%
Rentabilita výnosů	3,91%	2,68%	6,27%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	5,81%	4,83%	7,80%
Rentabilita úplatného kapitálu	10,54%	6,88%	10,82%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	14,92%	6,52%	9,26%

Tab. 16 Ukazatelé rentability konkurence (vlastní zpracování)

Ukazatelé rentability říkají, že firma XY, s. r. o. je ve všech letech zisková s výjimkou roku 2009, kdy došlo ke ztrátě 5 820 tis. Kč způsobené tvorbou opravné položky ve výši 11 899 tis. Kč k nedobytné pohledávce. Nejvyšších ukazatelů rentability si lze povšimnout v roce 2008, což bylo dáno především vysokým ziskem. U konkurence lze sledovat meziroční nárůst rentability tržeb v roce 2010 o 3,3%, což je hodnoceno pozitivně, jelikož tento ukazatel má vykazovat stoupající tendenci.

Ziskovost vložených prostředků (vlastního nebo celkového kapitálu) je vyšší než výnosové úroky poskytované bankou, ale stále výrazně nižší než ziskovost konkurence s výjimkou roku 2008. Ukazatel úplatného kapitálu nám signalizuje, že společnost efektivně využívá cizí úročený kapitál, jelikož je schopna jej zhodnotit více než jsou placené úroky (rentabilita úplatného kapitálu je vyšší než úroková míra úvěrů) opět s výjimkou ztrátového roku 2009. Konkurence z hlediska ukazatelů rentability dominuje ve všech ohledech, což je důsledkem vyšších čistých zisků jakožto i tržeb a výnosů.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva faktory – úroková redukce zisku a tzv. finanční páka. Společný vliv těchto dvou faktorů lze vyjádřit jejich součinem, který se nazývá ziskový účinek finanční páky neboli multiplikátor kapitálu akcionářů.

$$EBT/EBIT * A/VK > 1$$

	2008	2009	2010
EBT / EBIT	0,77	1,35	0,26
A / VK	4,29	-1,34	6,71
Multiplikátor	3,32	-1,81	1,73

Tab. 17 Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
EBT / EBIT	0,90	0,60	0,90
A / VK	3,75	2,51	1,57
Multiplikátor	3,39	1,50	1,42

Tab. 18 Multiplikátor vlastního kapitálu konkurence (vlastní zpracování)

V případě společnosti XY, s. r. o. by zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů analyzovaných letech 2008-2010 s výjimkou ztrátového roku 2009. Rentabilita vlastního kapitálu by se zvyšovala v jednotlivých letech o násobek výsledného multiplikátoru. Konkurence vykazuje srovnatelné hodnoty multiplikátoru vlastního kapitálu.

9.3.4 Analýza aktivity

Ukazatelé aktivity měří schopnost podniku využívat své zdroje, tzn. měří rychlost obratu jejich jednotlivých složek a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv.

	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,84	1,54	1,11
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,80	1,56	1,20
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	20	23	47
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	81	107	167
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	110	154	235
Obratovost pohledávek	4,46	3,37	2,15
Obratovost závazků	3,28	2,34	1,53

Tab. 19 Ukazatelé aktivity společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,44	1,87	1,25
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,49	1,80	1,24
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	27	16	26
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	151	121	129
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	171	106	77
Obratovost pohledávek	2,38	2,98	2,79
Obratovost závazků	2,10	3,40	4,68

Tab. 20 Ukazatelé aktivity konkurence (vlastní zpracování)

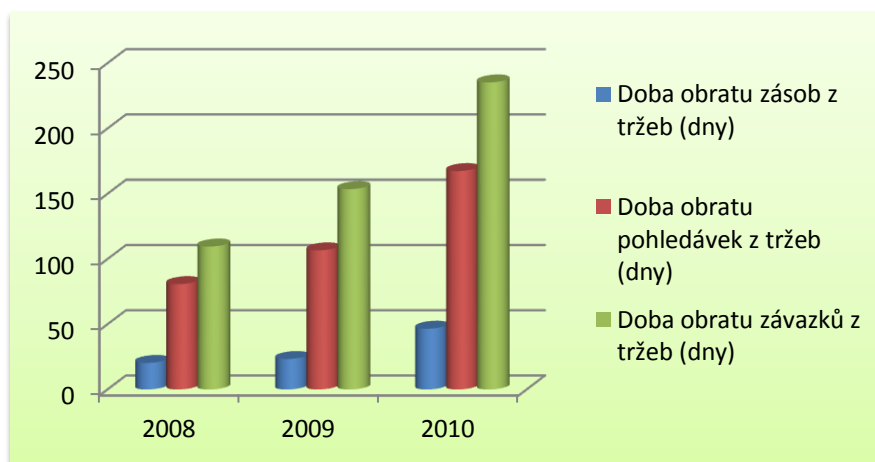
Při porovnání obratovosti celkových aktiv z tržeb a obratovosti celkových aktiv z výnosů není vidět žádný podstatný rozdíl, což svědčí o minimální váze změny stavu zásob nedokončené výroby a hotových výrobků, aktivace, finančních výnosů, mimořádných výnosů atd. ve výnosech. V případě konkurence lze konstatovat obdobnou situaci. Minimální do-

poručovaná hodnota těchto ukazatelů je 1 (z 1 Kč majetku by měla být dosažena alespoň 1 Kč výnosů). Jelikož podnik má hodnoty v rozmezí 1,4-1,9 lze hovořit o úměrné majetkové vybavenosti firmy XY, s. r. o. a efektivním využívání tohoto majetku.

Doba obratu zásob má stoupající tendenci, což je negativní – tento ukazatel by měl být co nejnižší. V porovnání s konkurencí jsou hodnoty srovnatelné, ale dosti kolísavé.

Co se týče doby obratu pohledávek, dosahuje podnik lepších výsledků oproti konkurenci s výjimkou roku 2010, kdy je ukazatel vyšší. Firma je tak relativně schopná dostat své pohledávky dříve, než konkurence. Ukazatel by měl být co nejnižší, protože čím je vyšší, tím více potřebujeme úvěrů a rostou nám náklady. Ukazatel doby obratu závazků je vhodné dát do souvislosti s ukazatelem doby obratu pohledávek. Jsou-li porovnány oba ukazatele lze konstatovat, že analyzovaná firma dostává dříve zaplacené pohledávky, než platí své závazky. U konkurence je situace opačná, což dává společnosti XY, s. r. o. určitou výhodu. Ukazatel doby obratu závazků by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek.

Ukazatele obratovosti pohledávek a závazků u analyzovaného podniku i konkurence lze hodnotit kladně. Dosažené hodnoty jsou vyšší než doporučená hodnota minimálně 1.



Graf 4 Vývoj ukazatelů obratovosti společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

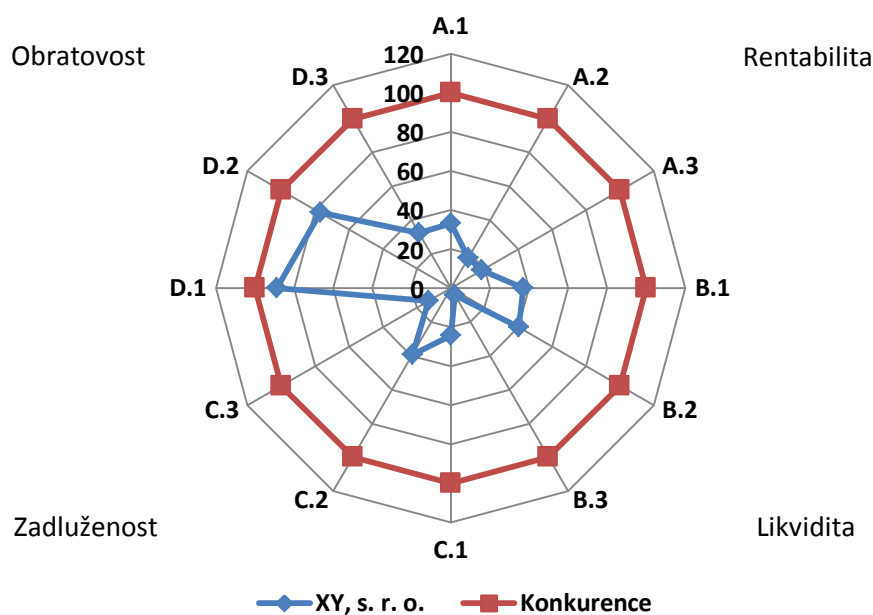
9.4 SPIDER analýza

Tato analýza hodnotí výsledky čtyř základních skupin poměrových ukazatelů, a to především zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity jedním pohledem za pomoci paprskovitého grafu.

		XY, s. r. o.	Konkurence
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	3,06%	9,26%
	A.2 Rentabilita celkového kapitálu	1,38%	7,80%
	A.3 Rentabilita výnosů	1,16%	6,27%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	0,93	2,5
	B.2 Pohotová likvidita	0,69	1,72
	B.3 Hotovostní likvidita	0,02	0,48
Zadluženost	C.1 Krytí DM vlastním kapitálem	0,46	1,91
	C.2 Krytí DM dlouhodobými zdroji	0,85	2,17
	C.3 Úrokové krytí	1,35	10,43
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	1,11	1,25
	D.2 Obratovost pohledávek	2,15	2,79
	D.3 Obratovost závazků	1,53	4,68

Tab. 21 Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2010 u společnosti XY, s. r. o. a konkurence (vlastní zpracování)

Z tabulky 22 a grafu 5 je zřejmé, že konkurence dosahuje lepších výsledků v oblasti rentability, likvidity i zadluženosti. Je tomu tak proto, že hodnoty ukazatelů konkurence výrazně převyšují hodnoty společnosti XY, s. r. o. U ukazatele obratovosti lze pozorovat, že hodnota obratovosti aktiv a pohledávek (D. 1, D.2) je obdobná jako u konkurence, obratovost závazků (D.3) je však opět nižší. Lze tak konstatovat, že analyzovaný podnik využívá stejně efektivně svůj majetek jako konkurence.



Graf 5 Poměrové ukazatele u společnosti XY, s. r. o. a konkurence v roce 2010 (vlastní zpracování)

9.5 Další ukazatelé

	2008	2009	2010
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	431,0	457,5	407,7
Tržby / Počet zaměstnanců	1680,1	1660,7	1513,3
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	325,1	337,8	326,6
Výkonová spotřeba / Výnosy	72,39%	72,25%	72,11%
Osobní náklady / Výnosy	19,74%	20,14%	19,96%
Odpisy / Výnosy	1,85%	2,04%	2,03%
Nákladové úroky / Výnosy	1,11%	0,98%	0,86%
Přidaná hodnota / Výnosy	26,16%	27,28%	24,93%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	75,43%	73,85%	80,10%
Odpisy / Přidaná hodnota	7,09%	7,49%	8,14%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	4,24%	3,58%	3,44%
VH před zdaněním / Přidaná hodnota	14,51%	-13,82%	1,20%

Tab. 22 Další ukazatelé společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	814,4	630,4	637,5
Tržby / Počet zaměstnanců	3690,9	2557,8	1543,3
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	560,6	536,0	476,9
Výkonová spotřeba / Výnosy	78,30%	73,33%	58,28%
Osobní náklady / Výnosy	14,75%	21,73%	31,10%
Odpisy / Výnosy	0,82%	1,31%	2,66%
Nákladové úroky / Výnosy	0,38%	1,08%	0,60%
Přidaná hodnota / Výnosy	21,43%	25,56%	41,57%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	68,83%	85,03%	74,81%
Odpisy / Přidaná hodnota	3,84%	5,12%	6,40%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	1,76%	4,22%	1,45%
VH před zdaněním / Přidaná hodnota	16,49%	6,28%	13,64%

Tab. 23 Další ukazatelé konkurence (vlastní zpracování)

Přidaná hodnota na zaměstnance v roce 2009 meziročně rostla, ale v roce 2010 klesla díky snížení přidané hodnoty i počtu zaměstnanců. Tržby na jednoho zaměstnance od roku 2008 vykazují klesající trend. Osobní náklady nejvíce rostly v roce 2009 a v roce 2010 klesly na podobnou hodnotu roku 2008. Toto kolísání bylo doprovázeno poklesem tržeb i přidané hodnoty – osobní náklady na zaměstnance zůstaly nezměněny a tržby na jednoho pracovníka klesly o 10%.

Podíl výkonové spotřeby na výnosech ve všech analyzovaných letech tvoří 72%, zatímco konkurence vykazuje klesající trend o 20%. Ve srovnání s konkurencí je struktura přidané

hodnoty v analyzovaných letech vyšší, nejvýznamněji je tvořena osobními náklady, odpisy a z menší části nákladovými úroky. Důležitým ukazatelem je VH před zdaněním na přídavné hodnotě, který je u firmy v roce 2010 o více než 10% nižší než u konkurence.

9.6 Analýza souhrnných ukazatelů

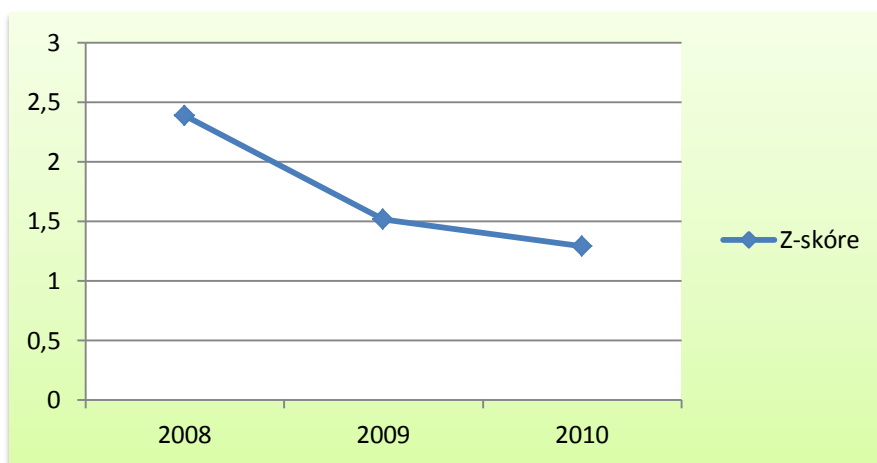
V rámci finanční analýzy lze použít i souhrnné ukazatele, které pomáhají vyjádřit souhrnně finanční pozici a finanční zdraví podniku. Jejich vypovídací schopnost je omezená – podnik je složitý systém a vyjádření pomocí jednoho čísla je problematické.

9.6.1 Altmanovo Z-skóre

	2008	2009	2010
0,717 x ČPK / A	0,098	0,071	0,067
0,847 x ČZ / A	0,049	-0,049	0,004
3,107 x EBIT / A	0,275	-0,135	0,043
0,420 x VK / CZ	0,128	0,087	0,074
0,998 x T / A	1,837	1,537	1,104
Z-skóre	2,386	1,512	1,291

Tab. 24 Altmanovo Z-skóre společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

Pokud je dosažená hodnota Z vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při Z 1,81-2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při Z menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy. Společnost XY, s. r. o. v roce 2008 vykazovala nevyhraněnou finanční situaci tzv. „šedá zóna“. Z hlediska dosažených hodnot v letech 2009 a 2010 lze konstatovat, že se firma nachází pod hranicí „šedé zóny“ a má tedy podle ukazatele vážné finanční problémy.



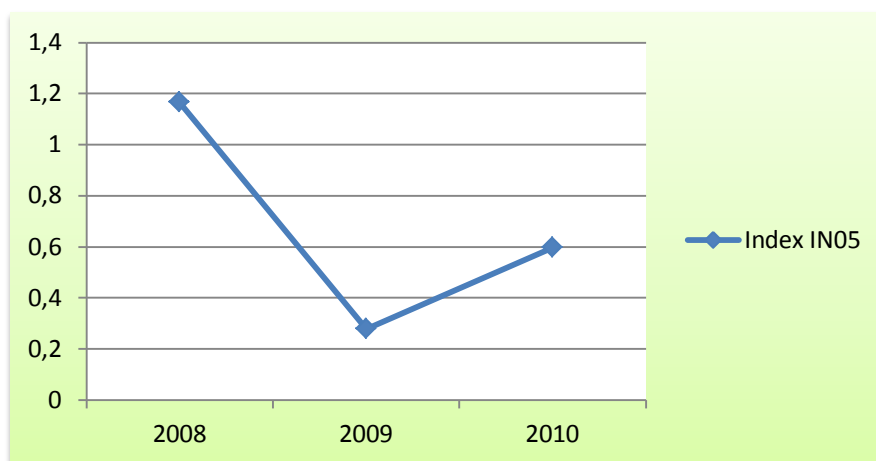
Graf 6 Vývoj Z-skóre společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

9.6.2 Index IN05

	2008	2009	2010
0,13 x A/CK	0,170	0,158	0,153
0,04 x EBIT/NÚ	0,177	-0,115	0,054
3,97 x EBIT/A	0,351	-0,173	0,055
0,21 x V/A	0,379	0,327	0,251
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,089	0,081	0,084
Index IN05	1,166	0,278	0,597

Tab. 25 Index IN05 společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

Pokud je hodnota indexu větší než 1,6, znamená to, že podnik tvoří hodnotu. Pokud je hodnota indexu menší než 0,9 značí to, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,9-1,6 je šedá zóna. Společnost XY, s. r. o. se v roce 2008 nacházela v šedé zóně. Vývoj ukazatele v letech 2009 a 2010 pak značí, že společnost spěje k bankrotu. Pozitivně však lze hodnotit zvyšování ukazatele v roce 2010, z čehož je patrná snaha firmy o záchranu.



Graf 7 Vývoj Indexu IN05 společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

9.6.3 Ukazatel EVA

Eva představuje rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál. Koncepte EVA je založena na myšlence, že hlavním cílem podniku je vytváření ekonomicky přidané hodnoty. Ukazatel EVA tedy měří, jak firma za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - r_e) \cdot \text{VK}$$

	2008	2009	2010
bezriziková sazba	4,17%	3,91%	3,91%
$r_{\text{podnikatelské}}$	2,99%	4,30%	6,80%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%
r_{FinStab}	10,00%	10,00%	10,00%
r_e	22,16%	23,21%	25,71%

Tab. 26 Náklady na vlastní kapitál pomocí stavebnicové metody (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
ROE	24,70%	-33,96%	3,06%
r_e	22,16%	23,21%	25,71%
VK (tis. Kč)	23 200	17 137	17 547
EVA (tis. Kč)	589	-9 797	-3 974

Tab. 27 Ukazatel EVA společnosti XY, s. r. o. (vlastní zpracování)

Jak je z výše uvedené tabulky patrné, hodnota EVA byla kladná pouze v roce 2008, tzn. že společnost XY, s. r. o. v tomto roce přispěla svými aktivitami ke zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky. V dalších letech byla ekonomicky přidaná hodnota záporná, firma tak naopak svou činností snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníky. Pozitivně lze hodnotit fakt, že záporná hodnota se v roce 2010 meziročně snížila.

9.7 Závěr finanční analýzy

V období, které bylo předmětem hodnocení pomocí nástrojů finanční analýzy, lze sledovat nejvyšší zisk v roce 2008 ve výši 5 730 tis. Kč, zatímco v roce 2009 ztrátu 5 820 tis. Kč, což bylo způsobeno především tvorbou opravné položky k nedobytné pohledávce. Tato skutečnost přivedla společnost do existenčních problémů, přesto ale byl v roce 2010 generován zisk a společnost zůstala zachována.

Z hlediska ukazatelů zadluženosti, společnost XY, s. r. o. vykazuje nadměrné zadlužení se stoupajícím charakterem. Společnost je tak financována především z cizích zdrojů a vlastní zdroje příliš nevyužívá. Pozitivně lze však hodnotit kladnou výši čistého pracovního kapitálu ve všech analyzovaných letech, což znamená, že firma má k dispozici finanční rezervu pro krytí neočekávaných závazků. Ukazatelé likvidity se pohybují pod doporučenými hodnotami Ministerstva průmyslu a obchodu. Pozitivně tak lze hodnotit zbytečnou nevázanost peněžních prostředků v zásobách a na bankovním účtu, negativně velkou vázanost

v pohledávkách. Ukazatelé rentability říkají, že firma je v analyzovaných letech zisková s výjimkou roku 2009. Ziskovost vložených prostředků (vlastního nebo celkového kapitálu) je vyšší než výnosové úroky poskytované bankou. Ukazatelé aktivity hodnotí analyzovanou firmu velice pozitivně, zejména z hlediska doby obratu pohledávek a závazků.

Souhrnné ukazatele potvrdily výsledky předchozích analýz – společnost XY, s. r. o. má finanční problémy zapříčiněné záporným výsledkem hospodaření v roce 2009 a následnými skutečnostmi s tím spojenými.

9.7.1 Zhodnocení finanční situace společnosti XY, s. r. o. v roce 2011

Z důvodů nedokončené a nezveřejněné účetní závěrky, v okamžiku psaní této práce, nebylo možné vytvořit finanční analýzu i pro rok 2011. Lze však považovat za důležité alespoň krátké nastínění a zhodnocení finanční situace společnosti v tomto roce.

Celkové tržby společnosti se meziročně zvýšily o 79% na 245 573 tis. Kč. Tento vzestup byl způsoben především zvýšením tržeb za prodej zboží o 112 669 tis. Kč, zatímco tržby za prodej vlastních výrobků a služeb naopak zaznamenaly mírný pokles o 2,6%. Vysoký nárůst tržeb za prodej zboží byl zapříčiněn nákupem staršího stroje na výrobu čtyřhranného potrubí, které firma dále distribuovala.

Hospodaření společnosti XY, s. r. o. v tomto roce lze hodnotit velice pozitivně, jelikož výsledek hospodaření dosáhl výše 6 521 tis. Kč, což je oproti roku 2010 zvýšení o neuvěřitelných 6 mil. Kč. Tato skutečnost byla dána jednak již zmíněným zvýšením celkových tržeb, a jednak podstatným snížením odepisovaných opravných položek. V roce 2011 byly odepsány opravné položky ve výši 230 tis. Kč, zatímco v roce 2010 to bylo 7 059 tis. Kč.

Důležité je také podotknout, že celková výše bankovních úvěrů a výpomocí se snížila téměř o 26%, což bylo dáno snížením dlouhodobých bankovních úvěrů z 11 719 tis. Kč na 4 279 tis. Kč. Naopak výše krátkodobých bankovních úvěrů a finančních výpomocí zůstala téměř neměnná.

Vývoj finanční situace podniku v roce 2011 tak lze hodnotit velice příznivě. Firma měla dostatek zakázek jak tuzemských, tak zahraničních a prokázala, že existenční problémy z roku 2009 jsou zažehnány a znovu se stává finančně zdravým, stabilním a bonitním klientem.

10 PROJEKT - INVESTIČNÍ ZÁMĚR

10.1 Charakteristika investičního záměru

Společnost XY, s. r. o. se rozhodla pokračovat v investicích do technologického zařízení, konkrétně stroje na výrobu kruhového potrubí – SPIRO stroje. Hlavním podnětem pro uskutečnění investice byla zejména úspora nákladů, výhodná cena stroje a velké množství zakázek nasmlouvaných do budoucna.

Společnost v současné době veškeré kruhové potrubí nakupuje od externích dodavatelů, přičemž v roce 2011 tvořil objem nákladů na toto zboží 2 mil. Kč. Firma odhaduje, že při vlastní výrobě kruhového potrubí SPIRO strojem se náklady sníží o 40-50%. Úspora je tak velmi významná a odhad návratnosti investice podnikem se pohybuje v rozmezí 1-2 let.

Celková hodnota investice činí 1 400 000 Kč a podnik má v plánu financovat investiční záměr z 20% vlastními zdroji a z 80% cizími zdroji. Dále společnost uvažuje o financování prostřednictvím bankovního úvěru či leasingu. Termín potřeby zdrojů je stanoven na červenec 2012, přičemž financování je plánované jako střednědobé, tzn. do 5-ti let budou peněžní prostředky firmou splaceny.

10.1.1 Představení SPIRO stroje

SPIRO stroj je koncipovaný na výrobu kruhového klimatizačního potrubí ovíjením podle DIN-Norm 24145 včetně přesnosti a dovoleného tlaku. Konkrétně se jedná o výrobky typu trouby (vinuté, hladké), spojky a záslepky, oblouky (segmentované, lisované), přechody (osové, asymetrické), odbočky jednostranné (45°, 60°, 90°). Předpokládaná životnost strojního zařízení je 8 let.

Stroj zpracovává materiál čistý nebo pozinkovaný. K výrobě je zapotřebí ocelový plech pevnosti normální ocel, nerezová ocel, ocel potažená plastem, hliník a měď. Technické údaje stroje jsou následující:

- průměr trubek 80-1400 mm (v závislosti na hrubosti plechu a délce trubky),
- hrubost plechu 0,5 mm pro obvod 80-90 mm, 0,6 mm pro obvod 100-280 mm, 0,8 mm pro obvod 315-560 mm, 1,0 mm pro obvod 630-1000 mm,
- šířka pásu 137 mm,
- rychlost pásu 4-50 m/min.
- délka trubek výběhový stůl 3 000 mm.



Obr. 5 SPIRO stroj (interní materiály)

10.1.2 Kritéria výběru nejvýhodnější varianty financování

- Rychlá dostupnost potřebných zdrojů z důvodu realizace investičního záměru v červenci 2012.
- Nákladovost získaných zdrojů by měla být co nejnižší při nízké rizikovosti.
- Možnost mimořádných splátek či splacení jistiny předčasně.
- Střednědobé financování se splacením do 5-ti let.
- Preferování finančních institucí, u kterých má podnik bankovní účty či s kterými spolupracuje.

10.1.3 Peněžní toky investičního záměru

Společnost XY, s. r. o. předpokládá nárůst tržeb v souvislosti s investicí o 5% způsobené především novou kapacitou výrobního stroje na kruhové potrubí a rapidním snížením nákladů na nákup tohoto sortimentu od externích dodavatelů. Nárůst nákladů je očekáván v důsledku zvýšení potřeby materiálu. Níže je uveden přehled peněžních toků projektu při financování pouze vlastními zdroji. Jelikož se jedná o rozšíření výroby, společnost neuvažuje o prodeji strojů a nebude tak počítáno se zdaněnými příjmy z prodeje starších strojů. Pro výpočet odpisů se uvažuje životnost 8 let.

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Přírůstek tržeb	6 664	6 997	7 347	7 714	8 100	8 505	8 930	9 376
Přírůstek provozních nákladů bez úroků a odpisů	1 708	1 742	1 777	1 813	1 849	1 886	1 923	1 962
Odpisy	175	175	175	175	175	175	175	175
Přírůstek zisku před zdaněním	4 781	5 080	5 395	5 727	6 076	6 444	6 832	7 240
Daň 19%	908	965	1 025	1 088	1 154	1 224	1 298	1 376
Zisk po zdanění	3 872	4 115	4 370	4 638	4 922	5 220	5 534	5 864
Odpisy	175	175	175	175	175	175	175	175
CF z provozu	4 047	4 290	4 545	4 813	5 097	5 395	5 709	6 039
Uvolnění pracovního kapitálu								
Příjem z prodeje strojů a zařízení včetně daně								
CF	4 047	4 290	4 545	4 813	5 097	5 395	5 709	6 039
SHCF	3 220	2 714	2 288	1 927	1 623	1 367	1 151	968

Tab. 28 Plánované cash flow při financování vlastními zdroji (vlastní zpracování)

Kapitálový výdaj investice (v tis. Kč)	
Výdaje na koupi stroje	1 255
Výdaje na dopravu	32
Výdaje na instalaci	13
Výdaje na přírůstek ČPK	100
Celkem	1 400

Tab. 29 Kapitálový výdaj investice (vlastní zpracování)

Zda investiční projekt přispívá k tvorbě hodnoty podniku lze zjistit pomocí výpočtu čisté současné hodnoty, která by měla být kladná a investici je pak vhodné přijmout. Je třeba diskontovat všechny peněžní toky za dobu životnosti stroje a to úrokovou mírou, která je rovna hodnotě nákladů na vlastní kapitál ve výši 25,71%.

Výpočet čisté současné hodnoty (NPV): $3\,220 + 2\,714 + 2\,288 + 1\,927 + 1\,623 + 1\,367 + 1\,151 + 968 - 1\,400 = 13\,858$.

Hodnota čisté současné hodnoty je kladná, což znamená, že projekt lze přijmout. Náklady na vlastní kapitál jsou však obecně dražší než náklady na cizí kapitál, proto budou v dalších kapitolách uvedeny výpočty čistých současných hodnot u jednotlivých finančních institucí.

Níže jsou uvedeny odhadované položky výkazu zisků a ztrát za období projektu pro lepší představu o výkonnosti podniku včetně realizovaného investičního záměru.

Položka (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
VÝNOSY	139 917	146 913	154 258	161 971	170 070	178 573	187 502	196 877
Tržby	139 917	146 913	154 258	161 971	170 070	178 573	187 502	196 877
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	103 957	106 037	108 157	110 320	112 527	114 777	117 073	119 414
Spotřeba materiálu a energie	65 892	67 210	68 554	69 925	71 324	72 750	74 205	75 689
Služby	38 065	38 827	39 603	40 395	41 203	42 027	42 868	43 725
PŘIDANÁ HODNOTA	35 959	40 876	46 101	51 651	57 543	63 796	70 429	77 462
Osobní náklady	26 520	27 050	27 591	28 143	28 706	29 280	29 866	30 463
Daně a poplatky	87	88	90	92	94	96	98	100
Odpisy investičního majetku	175	175	175	175	175	175	175	175
Ostatní provozní náklady	1 363	1 390	1 418	1 446	1 475	1 505	1 535	1 565
HV PŘED ZDANĚNÍM	7 815	12 172	16 827	21 794	27 093	32 740	38 756	45 159
Daň 19%	1 485	2 313	3 197	4 141	5 148	6 221	7 364	8 580
HV PO ZDANĚNÍ	6 330	9 859	13 629	17 653	21 945	26 520	31 392	36 579

Tab. 30 Plánovaný výkaz zisků a ztrát po dobu projektu (vlastní zpracování)

10.2 Hodnocení bonity klienta

10.2.1 Hard facts, finanční rating

Při stanovení bonity klienta pomocí finančního ratingu je hodnocena velikost finančních ukazatelů alespoň 3 až 5 let po sobě jdoucích účetních závěrek a to jak staticky, tak v meziročním vývoji. Každá finanční instituce má vlastní systém stanovení bonity klienta, většinou je hodnocena krátkodobá likvidita, dlouhodobá solventnost, rentabilita hodnoceného subjektu atd. Každý ukazatel má své mezní hodnoty a svoji váhu v závislosti na oboru podnikání.

Finanční instituce berou velký zřetel na politiku financování klienta, tzn. poměr vlastních a cizích zdrojů. Z finanční analýzy vyplývá, že společnost XY, s.r.o. dává přednost spíše agresivní formě financování a upřednostňuje použití cizích zdrojů ke svému financování. Bohužel klient nedosahuje ve většině sledovaných ukazatelů doporučených hodnot. Tuto skutečnost potvrzuje také Altmanovo Z-skóre a Index In, které hodnotí finanční situaci firmy jako špatnou. Pokud se ale finanční instituce zaměří na hospodaření klienta v roce 2011, je patrný velký nárůst hospodářského výsledku. Z toho lze usuzovat, že společnosti se daří a v budoucnosti by měla i nadále prosperovat.

Na cenu financování má kromě hodnocení bonity klienta také vliv zajištění úvěru. Čím je úvěr rizikovější a doba splácení delší, tím kvalitnější musí být způsob zajištění. Naopak čím je klient bonitnější, tím výhodnější podmínky může získat.

10.2.2 Soft facts, kvantitativní rating

V případě hodnocení bonity klienta kvantitativním ratingem jsou v popředí zájmu budoucí aspekty. Jedná se o okolí podniku, jeho potenciály, šance i rizika. Nejčastěji jsou hodnoceny následující oblasti.

Management

Firma uplatňuje dlouhodobou firemní strategii, ve které je zakotveno zvyšování tržního podílu na tuzemských i zahraničních trzích při zachování nejvyšší kvality služeb pro zákazníky. Krátkodobá strategie se zaměřuje na zvyšování vlastní produkce výrobků, které jsou potřebné pro uskutečnění zakázek a tím výrazného snižování nákladů.

Vlastníci firmy jsou zároveň jednateli firmy, přičemž každý z nich má svého zástupce čímž je zaručeno zastupování firmy v každé situaci. Management firmy má vysokoškolské vzdělání ekonomického i technického směru, což zaručuje profesionalitu a porozumění potřebám firmy jako celku.

Účetnictví

Účetnictví je vedeno správně, úplně a srozumitelně, což potvrzuje každoroční audit účetní závěrky „bez výhrad“. Povinnost provádět audit účetní závěrky je stanoven účetní jednotce ze zákona. Roční závěrky i ostatní výkazy jsou předkládány vždy včas a řádně. Za účetnictví zodpovídá hlavní ekonomka, která má bezmála dvacetiletou praxi a je tak velkým přínosem pro bezchybné fungování účetnictví společnosti.

Odvětví a konkurence

Jelikož je společnost závislá na vývoji stavebního odvětví, pro které se do budoucna odhaduje stoupající trend v tuzemsku i zahraničí, lze předpokládat dostatečný přísun zakázek. V okolí podniku se nachází tři největší konkurenti, a to AZ KLIMA, ABC KLIMA a TEMEX. Velkou hrozbu spatřuje podnik i ve stále rozšiřující se konkurenci, proto firma XY, s. r. o. vkládá značné úsilí do hledání nových inovačních postupů, rozšíření certifikací dle norem ISO, zaměřuje se na přidanou hodnotu svých služeb i při hledání nových cest snižování nákladů.

Platební chování

Společnost vede běžné účty u Komerční banky, a. s. a Československé obchodní banky, a. s. V současné době nevyužívá žádný kontokorentní úvěr a nejsou známy problémy se splácením, jedná se o dobrého klienta.

Společnost upřednostňuje spolehlivé dodavatele, se kterými má dlouholeté vztahy a zkušenosti. Často využívá dodavatelské úvěry, snaží se však platit včas a řádně.

10.2.3 Závěr hodnocení bonity klienta

Z hodnocení finančních a nefinančních ukazatelů lze vyvodit, že analyzovaná firma je bonitním klientem jen částečně. Kvantitativní rating odhalil skutečnost, že podnik není příliš stabilní, zadluženost je vysoká a má určité finanční potíže. Kvalitativní rating však hovoří o kvalitním managementu, který má vzdělání i zkušenosti v oboru podnikání společnosti. Účetnictví je vedeno kvalitně, což je každoročně potvrzeno auditem účetní závěrky. Společnost by měla v budoucnu mít dostatek zakázek a nemá problémy se svou platební morálkou.

Z tohoto hodnocení vyplývá, že podnik není ideálním klientem pro banku a může mít problém se získáním úvěru. Záleží na bankovní instituci, zda bude mít zájem o tohoto klienta a případně za jakých podmínek.

11 VARIANTY FINANCOVÁNÍ

Společnost XY, s. r. o. se rozhodla pro financování investičního záměru formou střednědobého bankovního úvěru nebo leasingu v celkové výši 1 120 000Kč. Firma je spíše konzervativní a proto má v plánu oslovovat velké a zkušené banky s širokým portfoliem produktů namísto menších bank.

Jelikož má společnost vedeny běžné účty u Komerční banky, a. s. a Československé obchodní banky, a. s., primárně se zaměří na nabídky u těchto bank, protože může jako dlouholetý klient získat výhodnější podmínky financování. Hodnotícími kritérii výběru nejvýhodnější varianty financování je zejména nabízená úroková sazba, celkové náklady spojené s úvěrem či leasingem a způsob splácení.

11.1 Financování od Komerční banky, a. s.

11.1.1 Charakteristika produktu Úvěr na investice v Kč a cizí měně

Tento úvěr je určen klientovi, který je podnikatelem a který je oprávněn podnikat na území České republiky, který zde podniká, který má na území České republiky daňovou povinnost a splňuje podmínky příslušných právních předpisů pro přijetí úvěru. Dále jej mohou využívat obce, svazky obcí, kraje, příspěvkové organizace zřízené obcí nebo krajem a právnické osoby založené obcí nebo krajem. Úvěr na investice umožní realizovat finančně náročné investiční akce a rozvíjet podnikatelskou činnost.

Jedná se o krátkodobé, střednědobé i dlouhodobé úvěry určené k pořízení hmotného a nehmotného investičního majetku tj. staveb včetně projektů, strojů a zařízení nebo jejich souborů apod. V ojedinělých případech může být účelem úvěru i půjčka podnikům ve skupině, která slouží k financování provozních a investičních potřeb.

Úvěr je úročen pevnou nebo pohyblivou úrokovou sazbou a splácení úroků je možné měsíčně, čtvrtletně nebo v termínech dohodnutých v úvěrové smlouvě, přičemž metoda úročení se sjednává ve smlouvě.

Úvěr na investice lze poskytnout až do výše smluvní ceny a to v korunách, vybraných cizích měnách (EUR, USD, CHF) nebo v kombinaci různých měn. Varianta úvěru v cizí měně je poskytována především klientům s dostatečným inkasem v cizí měně na účtu KB.

Možnosti čerpání úvěru

- Jednorázově, postupně nebo opakovaně.
- K přímým platbám na účet dodavatele nebo prodávajícího na základě předložených dokladů (faktur, kupních smluv apod.).
- Výjimečně převodem na účet klienta s následným ověřením účelovosti.
- Čerpání je omezeno skutečně vynaloženými náklady na pořízení investičního majetku.

Způsoby splácení úvěru

- Postupně měsíčními splátkami.
- Jednorázově k datu splatnosti.
- Od měsíce, který následuje po vyčerpání úvěru.
- V případě revolvingového úvěru se splácí jednorázově k datu splatnosti úvěru tzn. každou splatnou částkou provedenou do termínu splatnosti se zvyšuje nečerpaná část úvěru a úroky z vyčerpané částky se hradí měsíčně.

Výhody úvěru

- Postupné čerpání úvěru.
- Rozložení splátek jistiny, které vytváří předpoklady pro pozitivní vývoj peněžních toků.
- Možnost získat úvěr ve více měnách na základě jedné úvěrové smlouvy.
- Různé druhy zajištění.

Nezbytnosti k získání úvěru

- Žádost o úvěr.
- Aktuální dokumenty opravňující k podnikání.
- Účetní závěrka včetně daňového přiznání a zprávy auditora za poslední dvě účetní období včetně aktuální rozvahy a výkazu zisků a ztrát i s doplňujícími údaji.
- Kopie přiznání k dani z příjmu včetně příloh podle zákona 337/1992 Sb. za poslední účetní období spolu s doplňujícími údaji opatřena razítkem finančního úřadu prokazujícím převzetí originálu.
- Případně další doklady k vyhodnocení rizika.

- Doklady k zajištění úvěru podle charakteru zajišťovacího prostředku např. u zástavního práva k nemovitosti výpis z listu vlastnictví starší než 5 dnů, nabývací smlouva, pojistná smlouva (Komerční banka.cz, 2010).

11.1.2 Nabízená úroková sazba

Úrokovou sazbu ovlivňuje splatnost úvěru a bonita klienta. V tomto případě se jedná o střednědobý úvěr na financování investice se splatností do 5 let, přičemž banka stanovila následující hodnotu úrokové sazby:

1M PRIBOR + 3,30% p.a.

Hodnota 1M PRIBOR k 10.4.2012 činí 0,95% p.a.

11.1.3 Poplatky

Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	0 Kč
Poplatek za realizaci úvěru	5 000 Kč
Poplatek za správu úvěru	300 Kč za měsíc

11.1.4 Zajištění

Zajištění úvěru bylo navrženo prostřednictvím blankosměnek s avalem společníků a dále standardním zajišťovacím prostředkem ve formě zástavy práva k věci movité, která je předmětem financování.

11.1.5 Celkové náklady při financování KB, a. s.

V následující tabulce jsou uvedeny celkové náklady úvěru při financování KB, a. s. Náklady jsou upraveny o daňovou úsporu, která činí 19% z placených úroků.

(v Kč)	
Suma úroků z úvěru	118 994
Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	0
Poplatek za realizaci úvěru	5 000
Poplatek za správu úvěru	18 000
SUMA	141 994
Daňová úspora	26 979
CELKEM NÁKLADY NA ÚVĚR	115 015

Tab. 31 Celkové náklady při financování KB, a. s. (vlastní zpracování)

11.1.6 Průměrné vážené náklady kapitálu

Po zapůjčení finančních prostředků se změní kapitálová struktura společnosti. Cizí zdroje se zvýší o 1 120 000Kč a vlastní kapitál o 280 000Kč. Jedná se tedy o výši VK a CK v poměru 20:80. Je nutné vypočítat vážené průměrné náklady kapitálu, které budou použity pro diskontování peněžních toků z investice. Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny pomocí stavebnicové metody v předchozí kapitole ve výši 25,71%. Náklady na cizí kapitál se odvíjí od úrokové sazby stanovené bankou, kterou je nutno upravit o vliv daní. Daňová sazba činí 19% tzn. $N_{ck} = 4,25\% * (1 - 0,19) = 3,44\%$.

WACC	7,89%
N_{ck}	3,44%
N_{vk}	25,71%
CK/C	80%
VK/C	20%

Tab. 32 WACC při financování KB, a. s. (vlastní zpracování)

Jedná se o úvěr ve výši 1 120 000Kč se splatností 5 let (60 měsíců). Termín první splátky je k 30. 6. 2012 a poslední splátky k 30. 4. 2017. V tabulce níže jsou uvedeny výdaje spojené s ročním splácením splátek a úroků včetně daňové úspory a výpočtu cash flow ze zapůjčených peněz. Celý splátkový kalendář je uveden v příloze P I.

Rok	Součet ročních splátek	Součet ročních úroků	Daň z úroků	Výpočet CF
2012	132 888	26 354,73	5 007,40	154 235,33
2013	227 808	37 514,75	7 127,80	258 194,95
2014	227 808	27 832,91	5 288,25	250 352,66
2015	227 808	18 151,07	3 448,70	242 510,37
2016	227 808	8 469,23	1 609,15	234 668,08
2017	75 880	671,56	127,60	76 423,96

Tab. 33 Splátkový kalendář ke konci let při financování KB, a. s. (vlastní zpracování)

11.1.7 Kapitálový příjem z investice při financování KB, a. s.

Jelikož příjmy z investice budou plynout po celou dobu životnosti stroje, je třeba diskontovat současné peněžní toky, abychom zjistili, jaká bude jejich hodnota v budoucnosti. K tomu nám slouží metoda čisté současné hodnoty, která je uvedena níže.

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Přírůstek tržeb	6 664	6 997	7 347	7 714	8 100	8 505	8 930	9 376
Přírůstek provozních nákladů kromě odpisů	1 708	1 742	1 777	1 813	1 849	1 886	1 923	1 962
Odpisy	175	175	175	175	175	175	175	175
Přírůstek zisku před zdaněním	4 781	5 080	5 395	5 727	6 076	6 444	6 832	7 240
Daň 19%	908	965	1 025	1 088	1 154	1 224	1 298	1 376
Zisk po zdanění	3 872	4 115	4 370	4 638	4 922	5 220	5 534	5 864
Odpisy	175	175	175	175	175	175	175	175
CF z provozu	4 047	4 290	4 545	4 813	5 097	5 395	5 709	6 039
CF ze zapůjčených peněz	966	258	250	243	235	76		
Uvolnění pracovního kapitálu								
Příjem z prodeje strojů a zařízení včetně daně								
Celkové CF	5 013	4 548	4 795	5 056	5 332	5 471	5 709	6 039
SHCF	4 847	4 250	4 332	4 417	4 502	4 466	1 151	968

Tab. 34 Plánované cash flow při financování KB, a. s. (vlastní zpracování)

Výpočet čisté současné hodnoty (NPV): $4\,847 + 4\,250 + 4\,332 + 4\,417 + 4\,502 + 4\,466 + 1\,151 + 968 - 1\,400 = 27\,532$.

Hodnota čisté současné hodnoty je kladná, což znamená, že při financování Komerční bankou, a. s. lze projekt přijmout.

11.2 Financování od Raiffeisenbank, a. s.

11.2.1 Charakteristika produktu Investiční úvěr

Investiční úvěr je určen podnikatelům a společností s ročním obratem nad 30 miliónů korun, který usnadňuje cestu k úspěšnému financování podnikání. Pomocí tohoto úvěru lze pořídit nedokončené stavby se zastavenými a funkčně navazujícími pozemky, investiční výstavbu, movité věci např. stroje, zařízení, dopravní prostředky a dlouhodobý nehmotný majetek např. software, ocenitelná práva.

Úvěr je úročen pevnou nebo pohyblivou úrokovou sazbou a splácení úroků je možné měsíčně, čtvrtletně nebo v termínech dohodnutých v úvěrové smlouvě, přičemž metoda úročení se sjednává ve smlouvě.

Úvěr na investice lze poskytnout až do výše 50 miliónů korun a to v české měně nebo cizí měně s dobou splácení až 15 let. Lze také sjednat odklad splátek, nejvýše však 2 měsíce od data podpisu úvěrové smlouvy.

Možnosti čerpání úvěru

- Maximálně 2 měsíce od data podpisu úvěrové smlouvy.
- Jednorázově nebo postupně.
- K přímým platbám na účet dodavatele.
- Účelově proti předloženým fakturám, kupní smlouvě nebo jiným dohodnutým podkladům.

Způsoby splácení úvěru

- Formou postupných anuitních splátek.
- Jednorázově k datu splatnosti.

Výhody úvěru

- Odklad splátek až na 2 roky.
- Možnost individuálního splátkového kalendáře.
- Řešení na míru.
- Fixace sazby na volitelné období.
- Možnost čerpání v cizí měně
- Poskytnutí i bez zajištění nemovitostí.
- Možnost investovat dřív, než začne investice do podnikání generovat dostatečné množství vlastních zdrojů.

Nezbytnosti k získání úvěru

- Uzavření odpovídající smluvní a zajišťovací dokumentace.
- Předložení příslušné faktury prokazující účelovost čerpání.
- V případě spoluúčasti na investici vlastním kapitálem společnosti, právoplatně podepsaný příkaz k úhradě vystavený k tíži účtu dlužníka ve prospěch účtu dodavatele, prokazující použití dané částky vlastních zdrojů z celkové investice.
- Přesměrování odpovídající části platebního styku v návaznosti na výši poskytnutého úvěru.
- Dokumentace obvyklá pro tento typ transakcí obsahující mj. podstatné negativní změny (stanovící možnost věřitele úvěrovou smlouvu vypovědět, pokud nastane podstatná negativní změna), přijetí půjčky pouze se souhlasem RB (v opačném případě bude kvalifikováno jako porušení úvěrové smlouvy).
- Předložení formálně právních podkladů např. výpis z OR.

- Předložení potvrzení o neexistenci závazků po splatnosti od příslušného finančního úřadu a správy sociálního zabezpečení (Raiffeisenbank.cz, 2012).

11.2.2 Nabízená úroková sazba

Úrokovou sazbu ovlivňuje splatnost úvěru a bonita klienta. V tomto případě se jedná o střednědobý úvěr na financování investice se splatností 5 let od data podpisu úvěrové smlouvy, přičemž banka stanovila následující hodnotu úrokové sazby:

1M PRIBOR + 4,00% p.a.

Hodnota 1M PRIBOR k 13.4.2012 činí 0,95% p.a.

11.2.3 Poplatky

Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	0 Kč
Poplatek za realizaci úvěru	14 480 Kč
Poplatek za správu úvěru	300 Kč za měsíc

11.2.4 Zajištění

Zajištění úvěru bylo navrženo prostřednictvím biancosměnek s avalem společníků a souhlasem manželek. Dále banka požaduje standardní zajišťovací prostředek ve formě zástavy práva k věci movité, která je předmětem financování.

11.2.5 Celkové náklady při financování RB, a. s.

V následující tabulce jsou uvedeny celkové náklady úvěru při financování RB, a. s. Náklady jsou upraveny o daňovou úsporu, která činí 19% z placených úroků.

(v Kč)	
Suma úroků	136 292
Poplatek za zpracování žádosti	0
Poplatek za realizaci	14 480
Poplatek za správu	18 000
SUMA	168 772
Daňová úspora	32 067
CELKEM NÁKLADY NA ÚVĚR	136 705

Tab. 35 Celkové náklady při financování RB, a. s. (vlastní zpracování)

11.2.6 Průměrné vážené náklady kapitálu

Po zapůjčení finančních prostředků se změní kapitálová struktura společnosti. Cizí zdroje se zvýší o 1 120 000Kč a vlastní kapitál o 280 000Kč. Jedná se tedy o výši VK a CK v poměru 20:80. Je nutné vypočítat vážené průměrné náklady kapitálu, které budou použity pro diskontování peněžních toků z investice. Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny pomocí stavebnicové metody v předchozí kapitole ve výši 25,71%. Náklady na cizí kapitál se odvíjí od úrokové sazby stanovené bankou, kterou je nutno upravit o vliv daní. Daňová sazba činí 19% tzn. $N_{ck} = 4,95\% * (1 - 0,19) = 4,01\%$.

WACC	8,35%
N_{ck}	4,01%
N_{vk}	25,71%
CK/C	80%
VK/C	20%

Tab. 36 WACC při financování RB, a. s. (vlastní zpracování)

Jedná se o úvěr ve výši 1 120 000Kč se splatností 5 let (58 měsíců) a s dvou měsíčním odkladem splátek. Termín první splátky je k 31. 8. 2012 a poslední splátky k 31. 5. 2017. V tabulce níže jsou uvedeny výdaje spojené s ročním splácením splátek a úroků včetně daňové úspory a výpočtu cash flow ze zapůjčených peněz. Celý splátkový kalendář je uveden v příloze P II.

Rok	Součet ročních splátek	Součet ročních úroků	Daň z úroků	Výpočet CF
2012	96 550	22 203,46	4 218,66	114 534,80
2013	231 720	45 403,63	8 626,69	268 496,94
2014	231 720	33 933,49	6 447,36	259 206,13
2015	231 720	22 463,35	4 268,04	249 915,31
2016	231 720	10 993,21	2 088,71	240 624,50
2017	96 570	1 195,22	227,09	97 538,13

Tab. 37 Splátkový kalendář ke konci let při financování RB, a. s. (vlastní zpracování)

11.2.7 Kapitálový příjem z investice při financování RB, a. s.

Jelikož příjmy z investice budou plynout po celou dobu životnosti stroje, je třeba diskontovat současné peněžní toky, abychom zjistili, jaká bude jejich hodnota v budoucnosti. K tomu nám slouží metoda čisté současné hodnoty, která je uvedena níže.

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Přírůstek tržeb	6 664	6 997	7 347	7 714	8 100	8 505	8 930	9 376
Přírůstek provozních nákladů kromě odpisů	1 708	1 742	1 777	1 813	1 849	1 886	1 923	1 962
Odpisy	175	175	175	175	175	175	175	175
Přírůstek zisku před zdaněním	4 781	5 080	5 395	5 727	6 076	6 444	6 832	7 240
Daň 19%	908	965	1 025	1 088	1 154	1 224	1 298	1 376
Zisk po zdanění	3 872	4 115	4 370	4 638	4 922	5 220	5 534	5 864
Odpisy	175	175	175	175	175	175	175	175
CF z provozu	4 047	4 290	4 545	4 813	5 097	5 395	5 709	6 039
CF ze zapůjčených peněz	1 006	269	259	250	241	98		
Uvolnění pracovního kapitálu								
Příjem z prodeje strojů a zařízení včetně daně								
Celkové CF	5 053	4 559	4 804	5 063	5 338	5 493	5 709	6 039
SHCF	4 859	4 214	4 269	4 327	4 385	4 338	1 151	968

Tab. 38 Plánované cash flow při financování RB, a. s. (vlastní zpracování)

Výpočet čisté současné hodnoty (NPV): $4\,859 + 4\,214 + 4\,269 + 4\,327 + 4\,385 + 4\,338 + 1\,151 + 968 - 1\,400 = 27\,111$.

Hodnota čisté současné hodnoty je kladná, což znamená, že při financování Raiffeisenbank, a. s. lze projekt přijmout.

11.3 Financování od Československé obchodní banky, a. s.

11.3.1 Charakteristika produktu Finanční leasing strojů a zařízení

Finanční leasing je rozšířeným a osvědčeným produktem banky pro financování investic na pořízení nové dopravní techniky, strojů a zařízení nebo jejich celků, které bude klient využívat ke svému podnikání. Tento produkt je určen fyzickým i právnickým osobám, klientům oprávněným podnikat na území České republiky a klientům s daňovou povinností na území České republiky.

Požizovací cena předmětu leasingu není omezena, přičemž výše mimořádné splátky leasingu se pohybuje od 0-45% z pořizovací ceny bez DPH. Po celou dobu trvání leasingové smlouvy jsou placeny pevné splátky leasingu. Doba trvání leasingové smlouvy je stanovena na 36-60 měsíců v závislosti na zařazení předmětu do příslušné odpisové skupiny a potřeb klienta. Doba nájmu je shodná s dobou odepisování a zůstatková prodejní cena činí 1000Kč bez DPH.

Výhody leasingu

- Zlepšení cash-flow, leasingové splátky se platí průběžně na základě splátkového kalendáře.
- Splácení začíná po převzetí předmětu leasingu a je tedy hrazeno z výnosů generovaných používáním předmětu leasingu.
- Předmět financování pořízený formou leasingu ani leasingové závazky nejsou zachyceny v rozvaze firmy tzv. mimobilanční financování.
- Leasingové splátky jsou pro firmu plně uznatelným daňovým nákladem.
- Snížení okamžitého výdaje hotovosti na pořízení předmětu 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.
- Nabídka doplňkových služeb, zejména atraktivní pojistné podmínky s širokým rozsahem pojistného krytí, poskytované ve spolupráci s předními pojistiteli a hrazené v pravidelných splátkách.
- Možnost využití zvýhodněných obchodních akcí.
- Rychlé a jednoduché uzavření leasingové smlouvy.

Nezbytnosti k získání leasingu

- Doklady opravňující k podnikatelské činnosti.
- Účetní výkazy podle formy účetnictví:
 - *Žadatelé vedoucí účetnictví* – přiznání k dani z příjmů za předchozí účetní období, účetní uzávěrka (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, příloha k účetní uzávěrce, výkaz o peněžních tocích, případně zpráva auditora za předchozí účetní období), aktuální účetní výkazy.
 - *Žadatelé vedoucí daňovou evidenci* – kopie přiznání k dani z příjmu včetně příloh podle zákona č. 337/1992 Sb. o správě daní a poplatků ve znění pozdějších předpisů za poslední uzavřené účetní období.
- Specifikace předmětu leasingu např. kupní smlouva, objednávka nebo technická specifikace (ČSOB leasing.cz, 2010).

11.3.2 Nabízená úroková sazba, poplatky

Finanční leasing je úročen fixní úrokovou sazbou ve výši 6%. Banka nepožaduje žádné smluvní poplatky spojené s vyřízením žádosti či vedením a správou tohoto produktu. Splátky jsou stanoveny jako fixní a budou placeny měsíčně, a to na jeho počátku.

Banka stanovila tomuto klientovi 20% akontaci. Jednorázová splátka předem bude tedy činit 280 000Kč tj. 233 333Kč bez DPH a 46 667Kč DPH. Do leasingu vstupuje cena předmětu včetně DPH, a proto 20% akontace se vrátí ve vratce DPH (20% akontace = 0% vlastního podílu klienta).

JEDNORÁZOVÁ SPLÁTKA PŘEDEM (JSP) BEZ DPH	0,0%	10,0%	20,0%	30,0%	35,0%	40,0%	45,0%
JSP	0	116 667	233 333	350 000	408 333	466 667	525 000
DPH k JSP	0	23 333	46 667	70 000	81 667	93 333	105 000
JSP včetně DPH	0	140 000	280 000	420 000	490 000	560 000	630 000
Nájemné bez DPH	22 443	20 198	17 954	15 710	14 588	13 466	12 344
Nájemné v % z PC bez DPH	1,924%	1,731%	1,539%	1,347%	1,250%	1,154%	1,058%
DPH 20% k PC	3 889	3 500	3 111	2 722	2 528	2 333	2 139
DPH 20% k finanční službě	600	540	480	420	390	360	330
Splátka vč. DPH bez pojistného	26 931	24 238	21 545	18 852	17 505	16 159	14 812
SPLÁTKA K ÚHRADĚ	27 417	24 724	22 031	19 338	17 991	16 645	15 298
Koeficient	1,154	1,139	1,123	1,108	1,100	1,093	1,085

Tab. 39 Nabízené varianty splácení při financování ČSOB, a. s. (vlastní zpracování)

Součástí kalkulace leasingových splátek je i pojištění stroje od Allianz pojišťovny po celou dobu trvání leasingové smlouvy. S pojištěním odpovědnosti za škody se v tomto případě nepočítá.

Pojišťovna	Spoluúčast	Min. spoluúčast	Sazba	Roční pojistné	Ve splátce	DPH	Včetně DPH
Allianz	5%	20 000	0,5500%	6 417	535	0	535
Allianz	10%	20 000	0,5000%	5 833	486	0	486

Tab. 40 Pojištění stroje při financování ČSOB, a. s. (vlastní zpracování)

Pojišťovna	Skupina	Limity	Roční pojistné	DPH	Celkem	Ve splátce
Individuální	SPS2	50/50	0	0	0	0

Tab. 41 Pojištění odpovědnosti za škody při financování ČSOB, a. s. (vlastní zpracování)

Přírůstek zisku před zdaněním	4 781	5 080	5 395	5 727	6 076	6 444	6 832	7 240
Daň 19%	908	965	1 025	1 088	1 154	1 224	1 298	1 376
Zisk po zdanění	3 872	4 115	4 370	4 638	4 922	5 220	5 534	5 864
Odpisy	175	175	175	175	175	175	175	175
CF z provozu	4 047	4 290	4 545	4 813	5 097	5 395	5 709	6 039
CF z leasingu	-334	-214	-214	-214	-214	-107		
Uvolnění pracovního kapitálu								
Příjem z prodeje strojů a zařízení včetně daně								
Celkové CF	3 713	4 076	4 331	4 599	4 883	5 288	5 709	6 039
SHCF	3 541	3 707	3 756	3 804	3 851	3 977	1 151	968

Tab. 44 Plánované cash flow při financování ČSOB, a. s. (vlastní zpracování)

Výpočet čisté současné hodnoty (NPV): $3\,541 + 3\,707 + 3\,756 + 3\,804 + 3\,851 + 3\,977 + 1\,151 + 968 - 1\,400 = 23\,356$.

Hodnota čisté současné hodnoty je kladná, což znamená, že při financování Československou obchodní bankou, a. s. lze projekt přijmout.

11.4 Výběr nejvýhodnější varianty financování

Z hodnocení a porovnání jednotlivých variant financování vyplývá, že nejvýhodnějším bankovním produktem pro financování investičního záměru společnosti XY, s. r. o. je Úvěr na investice v Kč i cizí měně od Komerční banky, a.s. Podnik je dlouholetým klientem této banky, u níž je veden jeho běžný bankovní účet, což mělo pozitivní dopad na podmínky poskytnutí daného produktu. Banka nabídla nejen nejnižší sazbu z porovnávaných produktů 4,25%, ale také dosáhla z hlediska čisté současné hodnoty nejlepších výsledků. KB, a. s. požaduje zajištění blankosměnkami s avalem společníků a zástavou věci movité, tedy pořízeným strojním zařízením. V porovnání s bankovním úvěrem od RB, a s. měla KB, a. s. i podstatně nižší poplatek za realizaci úvěru, a to téměř o 10 000Kč.

Na druhém místě se umístila nabídka od Raiffeisenbank, a. s., která požadovala vyšší úrokovou sazbu 4,95% a také vyšší poplatek za realizaci úvěru 14 480Kč, zatímco KB, a. s. 5 000Kč. Tyto podmínky byly opodstatněny především neznalostí a nezkušeností s daným klientem. Nicméně kritérium čisté současné hodnoty vyšlo o něco málo nižší než u KB, a. s. Zajištění zde bylo požadováno biancosměnkami s avalem společníků a souhlasem manželů i zástavním právem k věci movité.

Na posledním místě se umístilo financování formou leasingu od Československé obchodní banky, a. s. Přestože finanční leasing v sobě skýtá mnoho výhod v podobě výhodnějších

pojištění strojů, pojištění odpovědnosti za škody či servisů strojů během leasingové smlouvy, nabízená úroková sazba byla nejvyšší ze všech 6%. Banka nepožadovala žádné poplatky za zpracování žádosti či realizaci leasingu, je však nutné podotknout, že právě pojištění stroje ve výši 20 000Kč vyšvihlo náklady na tento produkt nahoru. Kritérium čisté současné hodnoty se pohybovalo nejnižší ze všech hodnocených variant financování.

Po zvážení všech uvedených skutečností jednotlivých variant financování se společnost XY, s. r. o. rozhodla pro Úvěr na investice v Kč od Komerční banky, a. s.

Níže je uvedeno srovnání jednotlivých variant financování z hlediska úrokové sazby, jednotlivých poplatků a kritéria čisté současné hodnoty.

Varianta financování	Úroková sazba	Poplatek za zpracování žádosti	Poplatek za realizaci	Poplatek za správu	NPV
KB, a. s.	4,25%	0	5 000	18 000	27 532
RB, a. s.	4,95%	0	14 480	18 000	27 111
ČSOB, a. s.	6,00%	0	0	0	23 356

Tab. 45 Srovnání jednotlivých variant financování (vlastní zpracování)

ZÁVĚR

Hlavním cílem této práce bylo zhodnotit finanční situaci společnosti XY, s. r. o. pomocí finanční analýzy a doporučit podniku nejvýhodnější variantu financování jejího investičního záměru od konkrétního peněžního ústavu. Dílčími cíli bylo objasnit danou problematiku související s tímto tématem.

V teoretické části jsem se nejprve zabývala klasifikací investic, hodnocením jejich efektivnosti, investičními strategiemi a možnými způsoby financování investičního záměru z vlastních i cizích zdrojů. Následně byla hlubší pozornost věnována dvěma způsobům financování z cizích zdrojů, a to leasingu a bankovním úvěrům. V rámci leasingu jsem popsala právní úpravu v rámci České republiky, jeho druhy i cenu. Stejná pozornost byla věnována úvěrům, kde byly charakterizovány zejména druhy podnikatelského úvěru, jejich zajištění a také kapitálová přiměřenost bank. V neposlední řadě byla specifikována východiska pro finanční analýzu.

Praktickou část tvořila ve velké míře finanční analýza, kde jsem zhodnotila finanční zdraví podniku. Z analýzy sledovaného období vyplynulo, že společnost má určité finanční problémy zapříčiněné záporným výsledkem hospodaření v roce 2009 a následnými skutečnostmi s tím spojenými. Krátké zhodnocení finanční situace v roce 2011 však poukázalo na to, že společnost se stává opět finančně zdravým, stabilním a bonitním klientem. Bohužel bankovní instituce měly výhrady při zpracování nabídek na poskytnutí bankovního úvěru tomuto subjektu. Příčinou byly především nízké zdroje na splácení nově poskytnutého financování a docela vysoké splátky u již stávajících dlouhodobých úvěrů. Pozitivně banky hodnotily, že na tvorbě zdrojů se z velké části podílely odpisy, což považovaly za další zdroj financování.

Další součástí praktické části byl samotný projekt. V úvodu jsem definovala a charakterizovala investiční záměr společnosti, konkrétně nákup strojního zařízení na výrobu kruhového potrubí. Po konzultaci s firmou jsem se zaměřila na tři bankovní instituce, které byly vhodné pro financování tohoto záměru, a získala jsem jejich individuální nabídky. Firma požadovala zhodnocení financování jak bankovním úvěrem, tak leasingem. U jednotlivých variant jsem určila úrokovou sazbu, náklady na získání daného kapitálu, peněžní toky a vypočítala čistou současnou hodnotu. Na základě výpočtu čisté současné hodnoty jsem zjistila, že všechny navrhované způsoby financování splňují kladné kritérium. Jako nejvýhodnější bankovní produkt pro realizaci investice se ukázal Úvěr na investice v Kč i cizí

měně od Komerční banky, a.s. Jelikož je společnost dlouholetým klientem této banky, podmínky poskytnutí byly příznivé. Banka nabídla nejen nejnižší sazbu ze všech porovnávaných produktů, ale také dosáhla z hlediska čisté současné hodnoty nejlepších výsledků. Náklady spojené s realizací bankovního úvěru byly taktéž jedny z nejnižších. Na druhém místě se umístila Raiffeisenbank, a. s. se svým Investičním úvěrem a na třetím Finanční leasing strojů a zařízení od Československé obchodní banky, a. s.

Přestože měla společnost XY, s. r. o. v analyzovaných letech existenční problémy, mohu konstatovat, že jsou zažehnány. Proto tento investiční záměr je plně realizovatelný, na základě hodnocených kritérií výhodný, přínosný a napomůže podniku k vyšší konkurenceschopnosti na trhu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické zdroje

BOND, H. Patrick and Peter K. BROWN, 2011. *Rating Valuation – principles and practise*. Great Britain: Elsevier Ltd. ISBN 978-0-08-096688-5.

DVOŘÁK, Petr, 2005. *Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. přeprac. a rozšíř. vyd. Praha: Linde. ISBN 807201515X.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada. ISBN 80-247-0939-2.

KAŠPAROVÁ, Vlasta a kolektiv, 2006. *Řízení obchodních bank a vybrané kapitoly*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-381-7.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2003. *Řízení podnikových financí - studijní pomůcka pro distanční studium*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky. ISBN 80-7318-128-2.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2007. *Podnikové finance – studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. uprav. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky. ISBN 978-80-7318-593-0.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.

KRÁL, Miloš, 2008. *Bankovníctví I*. 6. uprav. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky. ISBN 978-80-7318-776-7.

LIŠKA, Václav a Petr VINŠ, 2005. *Rating*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-807.

LYBECK, A. Johan, 2011. *A Global History of the Financial Crash of 2007-2010*. Great Britain: Cambridge University Press. ISBN 978-1-107-01149-6.

MAREK, Petr a kolektiv, 2006. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-37-8.

PULZ, Jiří, 1993. *Leasing v teorii a praxi*. Praha: Grada. ISBN 80-7169021X.

PŮLPANOVÁ, Stanislava, 2007. *Komerční bankovníctví v České republice*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1180-1.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press a. s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SYNEK, Miroslav a kolektiv, 2007. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing a.s. ISBN 978-80-247-1992-4.

VALACH, Josef, 2005. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-251-1250-0.

VALOUCH, Petr, 2009. *Leasing v praxi: praktický průvodce*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2923-7.

Internetové zdroje

ČESKÁ LEASINGOVÁ A FINANČNÍ ASOCIACE, ©2003-2009. Leasing. *Česká leasingová a finanční asociace* [online]. [cit. 2012-02-13]. Dostupné z: <<http://www.clfa.cz/index.php?textID=41>>.

ČESKÁ SPOŘITELNA, A. S., 2006-01-31. O nás. *Česká spořitelna* [online]. [cit. 2012-02-13]. Dostupné z: <http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/BaselIII_final_cj.pdf>.

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2011-03-11. Vydáváme. *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2012-02-28]. Dostupné z: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/csta020711.doc>>.

ČSOB LEASING, A. S., ©2010. Finanční leasing. *ČSOB leasing.cz* [online]. [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: <<http://www.csobleasing.cz/cz/produkty/financni-leasing>>.

EU OFFICE ČS, A. S., 2011-06-24. Stavební výroba a výstavba dopravní infrastruktury v ČR. In: *BusinessInfo.cz* [online]. [cit. 2012-02-28]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/doprava/vystavba-dopravni-infrastruktura-cr/1000470/60995/>>.

FINANCE MEDIA, A. S., 2010-03-12. Firmy a podnikatelé. *Finance.cz* [online]. [cit. 2012-02-11]. Dostupné z: <<http://www.finance.cz/uvery-a-pujcky/informace/uvery-pro-podnikatele/co-to-je/>>.

FINANCE MEDIA, A. S., 2010-03-12. Firmy a podnikatelé. *Finance.cz* [online]. [cit. 2012-02-11]. Dostupné z: <<http://www.finance.cz/uvery-a-pujcky/informace/uvery-pro-podnikatele/dokumenty/>>.

FINANCE MEDIA, A. S., 2008-05-06. Firmy a podnikatelé. *Finance.cz* [online]. [cit. 2012-02-12]. Dostupné z: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/165575-vlastni-nebo-cizi-zdroje/>>.

GRANT ADVISOR, SPOL. S R. O., ©2008-2012. Úvod. *Dotace online.cz* [online]. [cit. 2012-02-13]. Dostupné z: <<http://www.dotaceonline.cz/Page.aspx?SP=1181>>.

KOMERČNÍ BANKA, A. S., ©2010. Firmy. *Komerční banka.cz* [online]. [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: <<http://www.kb.cz/cs/firmy/firmy-s-obratem-nad-60-milionu/uvery-a-financovani/uver-na-investice-v-kc-a-cizi-mene.shtml>>.

RAIFFEISENBANK, A. S., ©2008/2012. Firemní finance. *Raiffeisenbank.cz* [online]. [cit. 2012-04-13]. Dostupné z: <<http://www.rb.cz/firemni-finance/firmy/uvery-financovani-obchodu-a-zaruky/uvery/investicni-uver/>>.

ROTECKER, Johannes, 2009-10-15. Scoring a rating – co nám řeknou o bonitě podniku? In: *Daňáři online* [online]. [cit. 2012-02-15]. Dostupné z: <<http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d6996v9935-scoring-a-rating-co-nam-reknou-o-bonite-podniku/>>.

Ostatní zdroje

INTERNÍ MATERIÁLY SPOLEČNOSI XY, S. R. O.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
CZ	Cizí zdroje
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSOB	Československá obchodní banka
ČZ	Čistý zisk
EBT	Earnings before Taxes
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EU	Evropská unie
EVA	Economic Value Added
HDP	Hrubý domácí produkt
KB	Komerční banka
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NPV	Net Present Value
OA	Oběžná aktiva
OP	Opravné položky
OR	Obchodní rejstřík
RB	Raiffeisenbank
T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Schéma struktury Basel II.....</i>	<i>29</i>
<i>Obr. 2 Optimální kapitálová struktura kapitálu</i>	<i>33</i>
<i>Obr. 3 Sídlo společnosti XY, s. r. o.</i>	<i>43</i>
<i>Obr. 4 Organizační struktura společnosti XY, s. r. o.</i>	<i>44</i>
<i>Obr. 5 SPIRO stroj</i>	<i>64</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Zdroje financování.....</i>	20
<i>Tab. 2 Index stavební produkce – meziroční indexy</i>	39
<i>Tab. 3 Počet zaměstnanců v letech 2008-2010.....</i>	44
<i>Tab. 4 Výše osobních nákladů v letech 2008-2010.....</i>	44
<i>Tab. 5 Horizontální analýza společnosti XY, s. r. o.</i>	46
<i>Tab. 6 Vertikální analýza společnosti XY, s. r. o.</i>	47
<i>Tab. 7 Horizontální analýza společnosti XY, s. r. o.</i>	48
<i>Tab. 8 Vertikální analýza společnosti XY, s. r. o.</i>	49
<i>Tab. 9 Vývoj zisku společnosti XY, s. r. o.</i>	50
<i>Tab. 10 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti XY, s. r. o.</i>	50
<i>Tab. 11 Ukazatelé zadluženosti společnosti XY, s. r. o.</i>	51
<i>Tab. 12 Ukazatelé zadluženosti konkurence</i>	51
<i>Tab. 13 Ukazatelé likvidity společnosti XY, s. r. o.</i>	52
<i>Tab. 14 Ukazatelé likvidity konkurence.....</i>	52
<i>Tab. 15 Ukazatelé rentability společnosti XY, s. r. o.</i>	53
<i>Tab. 16 Ukazatelé rentability konkurence</i>	54
<i>Tab. 17 Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti XY, s. r. o.</i>	54
<i>Tab. 18 Multiplikátor vlastního kapitálu konkurence</i>	55
<i>Tab. 19 Ukazatelé aktivity společnosti XY, s. r. o.</i>	55
<i>Tab. 20 Ukazatelé aktivity konkurence.....</i>	55
<i>Tab. 21 Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2010 u společnosti XY, s. r. o. a konkurence</i>	57
<i>Tab. 22 Další ukazatelé společnosti XY, s. r. o.</i>	58
<i>Tab. 23 Další ukazatelé konkurence</i>	58
<i>Tab. 24 Altmanovo Z-skóre společnosti XY, s. r. o.</i>	59
<i>Tab. 25 Index IN05 společnosti XY, s. r. o.</i>	60
<i>Tab. 26 Náklady na vlastní kapitál pomocí stavebnicové metody</i>	61
<i>Tab. 27 Ukazatel EVA společnosti XY, s. r. o.</i>	61
<i>Tab. 28 Plánované cash flow při financování vlastními zdroji</i>	65
<i>Tab. 29 Kapitálový výdaj investice</i>	65
<i>Tab. 30 Plánovaný výkaz zisků a ztrát po dobu projektu</i>	66
<i>Tab. 31 Celkové náklady při financování KB, a. s.</i>	71

<i>Tab. 32 WACC při financování KB, a. s.</i>	72
<i>Tab. 33 Splátkový kalendář ke konci let při financování KB, a. s.</i>	72
<i>Tab. 34 Plánované cash flow při financování KB, a. s.</i>	73
<i>Tab. 35 Celkové náklady při financování RB, a. s.</i>	75
<i>Tab. 36 WACC při financování RB, a. s.</i>	76
<i>Tab. 37 Splátkový kalendář ke konci let při financování RB, a. s.</i>	76
<i>Tab. 38 Plánované cash flow při financování RB, a. s.</i>	77
<i>Tab. 39 Nabízené varianty splácení při financování ČSOB, a. s.</i>	79
<i>Tab. 40 Pojištění stroje při financování ČSOB, a. s.</i>	79
<i>Tab. 41 Pojištění odpovědnosti za škody při financování ČSOB, a. s.</i>	79
<i>Tab. 42 Měsíční splátkový kalendář při financování ČSOB, a. s.</i>	80
<i>Tab. 43 Splátkový kalendář ke konci let při financování ČSOB, a. s.</i>	80
<i>Tab. 44 Plánované cash flow při financování ČSOB, a. s.</i>	81
<i>Tab. 45 Srovnání jednotlivých variant financování</i>	82

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 Stavební produkce – meziroční indexy</i>	40
<i>Graf 2 Vývoj zisku společnosti XY, s. r. o.</i>	50
<i>Graf 3 Vývoj likvidity společnosti XY, s. r. o.</i>	53
<i>Graf 4 Vývoj ukazatelů obratovosti společnosti XY, s. r. o.</i>	56
<i>Graf 5 Poměrové ukazatele u společnosti XY, s. r. o. a konkurence v roce 2010</i>	57
<i>Graf 6 Vývoj Z-skóre společnosti XY, s. r. o.</i>	59
<i>Graf 7 Vývoj Indexu IN05 společnosti XY, s. r. o.</i>	60

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ ÚVĚRU KB, A. S.

PŘÍLOHA P II: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ ÚVĚRU RB, A. S.

PŘÍLOHA P III: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ LEASINGU ČSOB, A. S.

PŘÍLOHA P I: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ ÚVĚRU KB, A. S.

Investiční úvěr – měsíční oddělené splátky	
Výše úvěru	1 120 000 Kč
Doba úvěru v měsících	60
Úroková sazba	4,25%

Splacený úrok celkem
118 994 Kč

XY, s.r.o.

Datum	Úroková sazba	Splátka	Úrok	Zůstatek	Splátka + úrok
31.5.2011	4,25%	začátek čerpání			
30.6.2012	4,25%	18 984 Kč	3 967 Kč	1 101 016 Kč	22 951 Kč
31.7.2012	4,25%	18 984 Kč	3 899 Kč	1 082 032 Kč	22 883 Kč
31.8.2012	4,25%	18 984 Kč	3 832 Kč	1 063 048 Kč	22 816 Kč
30.9.2012	4,25%	18 984 Kč	3 765 Kč	1 044 064 Kč	22 749 Kč
31.10.2012	4,25%	18 984 Kč	3 698 Kč	1 025 080 Kč	22 682 Kč
30.11.2012	4,25%	18 984 Kč	3 631 Kč	1 006 096 Kč	22 614 Kč
31.12.2012	4,25%	18 984 Kč	3 563 Kč	987 112 Kč	22 547 Kč
31.1.2013	4,25%	18 984 Kč	3 496 Kč	968 128 Kč	22 480 Kč
28.2.2013	4,25%	18 984 Kč	3 429 Kč	949 144 Kč	22 413 Kč
31.3.2013	4,25%	18 984 Kč	3 362 Kč	930 160 Kč	22 346 Kč
30.4.2013	4,25%	18 984 Kč	3 294 Kč	911 176 Kč	22 278 Kč
31.5.2013	4,25%	18 984 Kč	3 227 Kč	892 192 Kč	22 211 Kč
30.6.2013	4,25%	18 984 Kč	3 160 Kč	873 208 Kč	22 144 Kč
31.7.2013	4,25%	18 984 Kč	3 093 Kč	854 224 Kč	22 077 Kč
31.8.2013	4,25%	18 984 Kč	3 025 Kč	835 240 Kč	22 009 Kč
30.9.2013	4,25%	18 984 Kč	2 958 Kč	816 256 Kč	21 942 Kč
31.10.2013	4,25%	18 984 Kč	2 891 Kč	797 272 Kč	21 875 Kč
30.11.2013	4,25%	18 984 Kč	2 824 Kč	778 288 Kč	21 808 Kč
31.12.2013	4,25%	18 984 Kč	2 756 Kč	759 304 Kč	21 740 Kč
31.1.2014	4,25%	18 984 Kč	2 689 Kč	740 320 Kč	21 673 Kč
28.2.2014	4,25%	18 984 Kč	2 622 Kč	721 336 Kč	21 606 Kč
31.3.2014	4,25%	18 984 Kč	2 555 Kč	702 352 Kč	21 539 Kč
30.4.2014	4,25%	18 984 Kč	2 488 Kč	683 368 Kč	21 471 Kč
31.5.2014	4,25%	18 984 Kč	2 420 Kč	664 384 Kč	21 404 Kč
30.6.2014	4,25%	18 984 Kč	2 353 Kč	645 400 Kč	21 337 Kč
31.7.2014	4,25%	18 984 Kč	2 286 Kč	626 416 Kč	21 270 Kč
31.8.2014	4,25%	18 984 Kč	2 219 Kč	607 432 Kč	21 203 Kč
30.9.2014	4,25%	18 984 Kč	2 151 Kč	588 448 Kč	21 135 Kč
31.10.2014	4,25%	18 984 Kč	2 084 Kč	569 464 Kč	21 068 Kč
30.11.2014	4,25%	18 984 Kč	2 017 Kč	550 480 Kč	21 001 Kč
31.12.2014	4,25%	18 984 Kč	1 950 Kč	531 496 Kč	20 934 Kč
31.1.2015	4,25%	18 984 Kč	1 882 Kč	512 512 Kč	20 866 Kč
28.2.2015	4,25%	18 984 Kč	1 815 Kč	493 528 Kč	20 799 Kč
31.3.2015	4,25%	18 984 Kč	1 748 Kč	474 544 Kč	20 732 Kč
30.4.2015	4,25%	18 984 Kč	1 681 Kč	455 560 Kč	20 665 Kč
31.5.2015	4,25%	18 984 Kč	1 613 Kč	436 576 Kč	20 597 Kč

30.6.2015	4,25%	18 984 Kč	1 546 Kč	417 592 Kč	20 530 Kč
31.7.2015	4,25%	18 984 Kč	1 479 Kč	398 608 Kč	20 463 Kč
31.8.2015	4,25%	18 984 Kč	1 412 Kč	379 624 Kč	20 396 Kč
30.9.2015	4,25%	18 984 Kč	1 345 Kč	360 640 Kč	20 329 Kč
31.10.2015	4,25%	18 984 Kč	1 277 Kč	341 656 Kč	20 261 Kč
30.11.2015	4,25%	18 984 Kč	1 210 Kč	322 672 Kč	20 194 Kč
31.12.2015	4,25%	18 984 Kč	1 143 Kč	303 688 Kč	20 127 Kč
31.1.2016	4,25%	18 984 Kč	1 076 Kč	284 704 Kč	20 060 Kč
29.2.2016	4,25%	18 984 Kč	1 008 Kč	265 720 Kč	19 992 Kč
31.3.2016	4,25%	18 984 Kč	941 Kč	246 736 Kč	19 925 Kč
30.4.2016	4,25%	18 984 Kč	873 Kč	227 752 Kč	19 858 Kč
31.5.2016	4,25%	18 984 Kč	807 Kč	208 768 Kč	19 791 Kč
30.6.2016	4,25%	18 984 Kč	739 Kč	189 784 Kč	19 723 Kč
31.7.2016	4,25%	18 984 Kč	672 Kč	170 800 Kč	19 656 Kč
31.8.2016	4,25%	18 984 Kč	605 Kč	151 816 Kč	19 589 Kč
30.9.2016	4,25%	18 984 Kč	538 Kč	132 832 Kč	19 522 Kč
31.10.2016	4,25%	18 984 Kč	470 Kč	113 848 Kč	19 454 Kč
30.11.2016	4,25%	18 984 Kč	403 Kč	94 864 Kč	19 387 Kč
31.12.2016	4,25%	18 984 Kč	336 Kč	75 880 Kč	19 320 Kč
31.1.2017	4,25%	18 984 Kč	269 Kč	56 896 Kč	19 253 Kč
28.2.2017	4,25%	18 984 Kč	202 Kč	37 912 Kč	19 186 Kč
31.3.2017	4,25%	18 984 Kč	134 Kč	18 928 Kč	19 118 Kč
30.4.2017	4,25%	18 928 Kč	67 Kč	0 Kč	18 995 Kč
Celkem		1 120 000 Kč	118 994 Kč		1 238 994 Kč

PŘÍLOHA P II: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ ÚVĚRU RB, A. S.

Investiční úvěr – měsíční oddělené splátky	
Výše úvěru	1 120 000 Kč
Doba úvěru v měsících	58
Úroková sazba	4,95%

Splacený úrok celkem	136 292 Kč
----------------------	------------

XY, s.r.o.

Datum	Úroková sazba	Splátka	Úrok	Zůstatek	Splátka + úrok
31.7.2012	4,95%	začátek čerpání			
31.8.2012	4,95%	19 310 Kč	4 620 Kč	1 100 690 Kč	23 930 Kč
30.9.2012	4,95%	19 310 Kč	4 540 Kč	1 081 380 Kč	23 850 Kč
31.10.2012	4,95%	19 310 Kč	4 461 Kč	1 062 070 Kč	23 771 Kč
30.11.2012	4,95%	19 310 Kč	4 381 Kč	1 042 760 Kč	23 691 Kč
31.12.2012	4,95%	19 310 Kč	4 301 Kč	1 023 450 Kč	23 611 Kč
31.1.2013	4,95%	19 310 Kč	4 222 Kč	1 004 140 Kč	23 532 Kč
28.2.2013	4,95%	19 310 Kč	4 142 Kč	984 830 Kč	23 452 Kč
31.3.2013	4,95%	19 310 Kč	4 062 Kč	965 520 Kč	23 372 Kč
30.4.2013	4,95%	19 310 Kč	3 983 Kč	946 210 Kč	23 293 Kč
31.5.2013	4,95%	19 310 Kč	3 903 Kč	926 900 Kč	23 213 Kč
30.6.2013	4,95%	19 310 Kč	3 823 Kč	907 590 Kč	23 133 Kč
31.7.2013	4,95%	19 310 Kč	3 744 Kč	888 280 Kč	23 054 Kč
31.8.2013	4,95%	19 310 Kč	3 664 Kč	868 970 Kč	22 974 Kč
30.9.2013	4,95%	19 310 Kč	3 585 Kč	849 660 Kč	22 895 Kč
31.10.2013	4,95%	19 310 Kč	3 505 Kč	830 350 Kč	22 815 Kč
30.11.2013	4,95%	19 310 Kč	3 425 Kč	811 040 Kč	22 735 Kč
31.12.2013	4,95%	19 310 Kč	3 346 Kč	791 730 Kč	22 656 Kč
31.1.2014	4,95%	19 310 Kč	3 266 Kč	772 420 Kč	22 576 Kč
28.2.2014	4,95%	19 310 Kč	3 186 Kč	753 110 Kč	22 496 Kč
31.3.2014	4,95%	19 310 Kč	3 107 Kč	733 800 Kč	22 417 Kč
30.4.2014	4,95%	19 310 Kč	3 027 Kč	714 490 Kč	22 337 Kč
31.5.2014	4,95%	19 310 Kč	2 947 Kč	695 180 Kč	22 257 Kč
30.6.2014	4,95%	19 310 Kč	2 868 Kč	675 870 Kč	22 178 Kč
31.7.2014	4,95%	19 310 Kč	2 788 Kč	656 560 Kč	22 098 Kč
31.8.2014	4,95%	19 310 Kč	2 708 Kč	637 250 Kč	22 018 Kč
30.9.2014	4,95%	19 310 Kč	2 629 Kč	617 940 Kč	21 939 Kč
31.10.2014	4,95%	19 310 Kč	2 549 Kč	598 630 Kč	21 859 Kč
30.11.2014	4,95%	19 310 Kč	2 469 Kč	579 320 Kč	21 779 Kč
31.12.2014	4,95%	19 310 Kč	2 390 Kč	560 010 Kč	21 700 Kč
31.1.2015	4,95%	19 310 Kč	2 310 Kč	540 700 Kč	21 620 Kč
28.2.2015	4,95%	19 310 Kč	2 230 Kč	521 390 Kč	21 540 Kč
31.3.2015	4,95%	19 310 Kč	2 151 Kč	502 080 Kč	21 461 Kč
30.4.2015	4,95%	19 310 Kč	2 071 Kč	482 770 Kč	21 381 Kč
31.5.2015	4,95%	19 310 Kč	1 991 Kč	463 460 Kč	21 301 Kč
30.6.2015	4,95%	19 310 Kč	1 912 Kč	444 150 Kč	21 222 Kč
31.7.2015	4,95%	19 310 Kč	1 832 Kč	424 840 Kč	21 142 Kč
31.8.2015	4,95%	19 310 Kč	1 752 Kč	405 530 Kč	21 062 Kč

30.9.2015	4,95%	19 310 Kč	1 673 Kč	386 220 Kč	20 983 Kč
31.10.2015	4,95%	19 310 Kč	1 593 Kč	366 910 Kč	20 903 Kč
30.11.2015	4,95%	19 310 Kč	1 514 Kč	347 600 Kč	20 824 Kč
31.12.2015	4,95%	19 310 Kč	1 434 Kč	328 290 Kč	20 744 Kč
31.1.2016	4,95%	19 310 Kč	1 354 Kč	308 980 Kč	20 664 Kč
29.2.2016	4,95%	19 310 Kč	1 275 Kč	289 670 Kč	20 585 Kč
31.3.2016	4,95%	19 310 Kč	1 195 Kč	270 360 Kč	20 505 Kč
30.4.2016	4,95%	19 310 Kč	1 115 Kč	251 050 Kč	20 425 Kč
31.5.2016	4,95%	19 310 Kč	1 036 Kč	231 740 Kč	20 346 Kč
30.6.2016	4,95%	19 310 Kč	956 Kč	212 430 Kč	20 266 Kč
31.7.2016	4,95%	19 310 Kč	876 Kč	193 120 Kč	20 186 Kč
31.8.2016	4,95%	19 310 Kč	797 Kč	173 810 Kč	20 107 Kč
30.9.2016	4,95%	19 310 Kč	717 Kč	154 500 Kč	20 027 Kč
31.10.2016	4,95%	19 310 Kč	637 Kč	135 190 Kč	19 947 Kč
30.11.2016	4,95%	19 310 Kč	558 Kč	115 880 Kč	19 868 Kč
31.12.2016	4,95%	19 310 Kč	478 Kč	96 570 Kč	19 788 Kč
31.1.2017	4,95%	19 310 Kč	398 Kč	77 260 Kč	19 708 Kč
28.2.2017	4,95%	19 310 Kč	319 Kč	57 950 Kč	19 629 Kč
31.3.2017	4,95%	19 310 Kč	239 Kč	38 640 Kč	19 549 Kč
30.4.2017	4,95%	19 310 Kč	159 Kč	19 330 Kč	19 469 Kč
31.5.2017	4,95%	19 330 Kč	80 Kč	0 Kč	19 410 Kč
Celkem		1 120 000 Kč	136 292 Kč		1 256 292 Kč

PŘÍLOHA P III: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ LEASINGU ČSOB, A. S.

Akontace 20%					
Rok	Měsíc	Splátka	Náklady	Daňová úspora	Výpočet CF
2012	1.7.	302 031 Kč	302 031 Kč	57 386 Kč	244 645 Kč
	1.8.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.9.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.10.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.11.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.12.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
2013	1.1.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.2.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.3.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.4.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.5.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.6.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.7.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.8.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.9.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.10.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.11.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.12.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
2014	1.1.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.2.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.3.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.4.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.5.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.6.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.7.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.8.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.9.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.10.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.11.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.12.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
2015	1.1.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.2.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.3.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.4.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.5.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.6.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.7.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.8.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.9.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.10.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.11.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.12.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
2016	1.1.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč

	1.2.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.3.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.4.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.5.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.6.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.7.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.8.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.9.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.10.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.11.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.12.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
2017	1.1.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.2.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.3.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.4.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.5.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
	1.6.	22 031 Kč	22 031 Kč	4 186 Kč	17 845 Kč
Celkem	60	1 601 860 Kč	1 601 860 Kč	304 353 Kč	1 297 507 Kč