

Projekt financování investičního záměru společnosti XYZ

Bc. Miloslava Filipková

Diplomová práce
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Miloslava FILIPKOVÁ**
Osobní číslo: **M100663**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

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

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište možnosti financování investičního záměru společnosti týkající se především cizích zdrojů.

II. Praktická část

- Analyzujte hospodářskou situaci společnosti XYZ pomocí nástrojů finanční analýzy.
- Charakterizujte investiční záměr společnosti s ohledem na dostupné možnosti financování a jejich efektivnost pro společnost.
- Zpracujte projekt financování investičního záměru a zhodnoťte nejlepší řešení z navrhovaných variant.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929-44-6.
FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.
KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.
TETŘEVOVÁ, Liběna. Financování projektů. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Blanka Kameníková, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **22. února 2013**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2013**

Ve Zlíně dne 22. února 2013

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



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 nevydávalečně 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 nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

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

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

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

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

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

- 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 zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 29.4.2013

M. Filipkova

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 přihlíží k vyšší výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je navrhnout nejvhodnější způsob financování investičního záměru v analyzované společnosti XYZ. Práce je rozdělena na dvě části. Teoretická část je zaměřena na finanční analýzu včetně jejich ukazatelů, charakteristiku investic a metod jejich hodnocení a v neposlední řadě na možnosti financování investičního záměru analyzované společnosti. Praktická část se věnuje představení společnosti XYZ a na základě ukazatelů kvantitativní analýzy je posouzena finanční situace společnosti. V této části jsou následně aplikovány teoretické poznatky na reálný investiční projekt a je hodnocena jeho efektivnost. Závěr práce je zaměřen na zhodnocení výsledků a výběr nejvhodnější varianty financování navrhovaného investičního záměru.

Klíčová slova: investice, financování, bankovní úvěr, faktoring, finanční analýza, náklady na kapitál

ABSTRACT

The aim of the thesis is to propose suitable alternative of financing the investment project of the company XYZ. The thesis is divided in two parts. Theoretical part is focused on the financial analysis including its indicators, characteristics of the investment and its evaluation methods, the way of financing the investment project of the analysed company. Practical part is focused on company XYZ introduction and is evaluated its financial situation based on the indicators of the quantity analysis. In this part subsequently there are the theoretical findings used on the real investment project and its effectiveness is assessed. The conclusion is devoted to evaluation of the results and there is recommended to the company the most suitable way of financing the investment project.

Keywords: Investments, Financing, Bank Loan, Factoring, Financial Analysis, Cost of Capital

Ráda bych poděkovala vedoucí mé diplomové práce paní Ing. Blance Kameníkové, Ph.D. za odborné vedení, připomínky, podněty a také za ochotu a lidský přístup.

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

„Budoucí hodnota každé investice je funkce aktuálního kurzu. Čím více zaplatíte, tím menší bude výnos.“

Benjamin Graham

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 FINANČNÍ ANALÝZA	13
1.1 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	13
1.2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	14
1.3 POSTUP PŘI FINANČNÍ ANALÝZE	15
1.4 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	15
1.5 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	15
1.6 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	16
1.6.1 Ukazatele zadluženosti (Debt Ratios)	16
1.6.2 Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)	17
1.6.3 Ukazatele rentability (Profitability Ratios)	18
1.6.4 Ukazatele aktivity (Activity Ratios).....	19
1.6.5 Souhrnné ukazatele	20
1.7 SWOT ANALÝZA	21
2 INVESTICE A INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	22
2.1 INVESTICE	22
2.2 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ.....	23
2.2.1 Kritéria investičního rozhodování.....	23
2.3 FÁZE INVESTIČNÍHO PROCESU	24
2.4 PENĚŽNÍ TOKY INVESTIČNÍHO PROJEKTU.....	24
2.4.1 Kapitálové výdaje.....	24
2.4.2 Peněžní příjmy z investičních projektů	24
2.5 STANOVENÍ NÁKLADU NA KAPITÁL	25
2.5.1 Náklady na celkový kapitál	25
2.5.2 Náklady na vlastní kapitál	26
2.5.3 Náklady na cizí kapitál.....	27
2.6 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE.....	27
2.6.1 Metoda čisté současné hodnoty (Net Present Value – NPV)	27
2.6.2 Metoda vnitřního výnosového procenta (Internal Rate Return – IRR).....	28
2.6.3 Doba návratnosti (úhrady).....	29
3 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	30
3.1 VLASTNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	30
3.1.1 Odpisy	30
3.1.2 Nerozdělený zisk	31
3.1.3 Rezervní fondy	31
3.2 CIZÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	31
3.2.1 Financování prostřednictvím emise akcií.....	32
3.2.2 Financování pomocí vydání dluhopisů	32
3.2.3 Leasingové financování	32
3.2.4 Financování pomocí úvěru	33
3.2.5 Alternativní zdroje financování.....	33

3.3	FAKTORING	34
3.3.1	Základní charakteristika faktoringu	34
3.3.2	Smluvní podmínky faktoringu	35
3.3.3	Funkce faktoringu	35
3.3.4	Druhy faktoringu	35
3.3.5	Průběh faktoringu	37
3.3.6	Cena faktoringu	37
3.3.7	Výhody a nevýhody faktoringu	38
II PRAKTICKÁ ČÁST		40
4	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	41
4.1	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	41
4.2	HODNOTY SPOLEČNOSTI.....	42
4.3	PRODUKTY	42
4.3.1	Komponenty pro topení, vodu a plyn.....	42
4.3.2	Tepelná technika	43
4.3.3	Čerpadla	44
4.3.4	Voda	44
4.4	SLUŽBY	45
4.4.1	Školení.....	45
4.4.2	Doprava	45
4.5	Hlavní dodavatelé	45
4.6	Hlavní odběratelé.....	45
4.7	SWOT ANALÝZA	46
5	POSOUZENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ SPOLEČNOSTI XYZ.....	47
5.1	POUŽITÉ POSTUPY A METODY PŘI FINANČNÍ ANALÝZE.....	47
5.2	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	47
5.2.1	Majetková a finanční struktura.....	47
5.2.2	Analýza výnosů a nákladů	50
5.2.3	Rozbor dodržování bilančních pravidel společnost XYZ	52
5.2.4	Analýza výsledku hospodaření	55
5.3	ANALÝZA PENĚŽNÍCH TOKŮ	56
5.4	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	57
5.4.1	Čistý pracovní kapitál	57
5.5	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	58
5.5.1	Analýza zadluženosti	59
5.5.2	Analýza likvidity	61
5.5.3	Analýza rentability	62
5.5.4	Analýza aktivity	64
5.5.5	Multiplikátor	66
5.6	DALŠÍ UKAZATELE	68
5.7	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	69
5.7.1	Index IN	69
5.7.2	Altmanovo Z-skóre	70
5.7.3	Spider analýza	71

5.8	SHRnutí FINANČNÍ ANALÝZY	72
6	PROJEKT FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU U SPOLEČNOSTI XYZ	75
6.1	POPIS INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU.....	75
6.1.1	Technický popis	76
6.1.2	Rizika investice	76
6.2	KAPITÁLOVÉ ROZPOČTY VÝDAJŮ A OČEKÁVANÝCH PENĚŽNÍCH PŘÍJMŮ Z INVESTICE.....	77
6.2.1	Rozpočet.....	77
6.2.2	Celkové náklady na investici	77
6.2.3	Náklady na VK.....	78
6.2.4	Peněžní toky plynoucí z investice	79
7	HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU.....	82
7.1	ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA (NPV)	82
7.2	DOBA NÁVRATNOSTI INVESTICE	83
8	ZPŮSOBY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	84
8.1	HODNOCENÍ BONITY	84
8.2	BANKOVNÍ ÚVĚR	85
8.2.1	Úvěr od KB	85
8.2.2	Úvěr od GE Money Bank.....	87
8.2.3	Efektivnost výhodnější varianty úvěru.....	88
8.3	FAKTORING	91
8.3.1	Faktoring České spořitelny	92
8.3.2	Faktoring Komerční banky	95
8.3.3	Výhodnější varianta faktoringu.....	97
9	VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ INVESTICE.....	98
	ZÁVĚR	100
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	102
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	106
	SEZNAM OBRÁZKŮ	107
	SEZNAM TABULEK.....	108
	SEZNAM PŘÍLOH.....	110

ÚVOD

Smysl investovat má pouze tehdy, pokud je zřejmý efekt z této činnosti, který zajistí nejenom návratnost vložených prostředků do investice včetně úroků, ale také přinese něco navíc ve formě zisku. Problémem není realizace zamýšlené investice, ale především správná volba vhodného zdroje k financování konkrétního investičního záměru. Podniky se při financování investičních projektů spoléhají na celou škálu finančních zdrojů, zejména proto, že nedisponují volnými peněžními prostředky v takové míře, kdy by mohly financovat investice jen z vlastních zdrojů. Anebo o různých formách cizího kapitálu uvažují také právě kvůli skutečnosti, že cizí kapitál je levnější než vlastní a jeho použití zvyšuje rentabilitu podniku.

Hlavním cílem mé diplomové práce je analyzovat a navrhnout nejvhodnější variantu pro financování předpokládaného investičního záměru společnosti XYZ. Dílčím cílem této práce je zhodnotit finanční situaci analyzované společnosti a vyhodnotit efektivnost investice pomocí vhodných metod.

Diplomová práce je rozdělena na dvě části, teoretickou a praktickou. Teoretická část podává celkový přehled literárních pramenů, vztahujících se k problematice finanční analýzy včetně jejich ukazatelů, dále pojednává o charakteristice investic a jejich hodnocení a především popisuje možné způsoby financování investičních záměrů.

Praktická část je zaměřena na představení společnosti XYZ, zpracování finanční analýzy, která vypovídá o finančním zdraví podniku. Kapitola šest aplikuje poznatky z teoretické části na reálný investiční projekt. V další kapitole sedmé je následně hodnocena efektivnost investičního záměru vhodně zvolenými metodami. Kapitola osm analyzuje způsoby financování investičního záměru, především pomocí bankovního úvěru a prostřednictvím faktoringu a tyto mezi sebou následně porovnává. Poslední devátá kapitola se věnuje zhodnocení a výběru nejvhodnější varianty financování navrhovaného investičního záměru analyzované společnosti.

Pevně věřím, že moje diplomová práce přinese společnosti XYZ dostatek informací potřebných k získání finančních prostředků pro realizaci zamýšleného investičního záměru a bude zejména sloužit jako užitečný podklad při jejím konečném rozhodnutí.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ANALÝZA

V dnešní hektické a turbulentní době je finanční analýza jedním z důležitých nástrojů při manažerském a investičním rozhodování v podnicích a společnostech. Pomocí ukazatelů finanční analýzy je možné posoudit finanční situaci společnosti a na základě tohoto posouzení navrhnout vhodnou variantu financování investičního záměru.

Blaha a Jindřichovská (2006, s. 10) charakterizují finanční analýzu jako ohodnocení minulé, současné a předpokládané budoucí finanční situace firmy. Cílem finanční analýzy je poznat finanční zdraví firmy, najít slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k potížím a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla v budoucnosti stavět.

Klasická finanční analýza (Sedláček, 2011, s. 1) obsahuje dvě navzájem propojené části:

- a) **kvalitativní, tzv. fundamentální analýzu,**
- b) **kvantitativní, tzv. technickou analýzu.**

Z časového hlediska lze finanční analýzu rozdělit na *analýzu ex post*, která je založena na datech minulých a má prověřit finanční zdraví podniku a na *analýzu ex ante*, orientovanou do budoucnosti jako základ pro finanční plán. (Růčková, 2011, s. 21)

Finanční analýzu jako zdroj pro další rozhodování a posuzování potřebují nejen manažeři podniku, ale i investoři, obchodní partneři, státní instituce, zaměstnanci, auditoři, konkurenti, burzovní makléři a odborná veřejnost. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 25)

Podle Valacha (1999, s. 114) smyslem a účelem finanční analýzy je provést s pomocí zvláštních metodických prostředků zhodnocení finančního zdraví podniku, zachytit všechny jeho složky a případně podrobněji blíže analyzovat některou ze složek finančního hospodaření. (např. analýza rentability, zadluženosti, likvidity apod.)

1.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Úspěšná finanční analýza vyžaduje kvalitní informace, které jsou závislé na použitých vstupních informacích. Základní data podle Růčkové (2011, s. 21) jsou především získávána z těchto účetních výkazů:

- rozvaha
- výkaz zisku a ztráty
- výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow).

Zdroje informací jak uvádí Pavelková a Knápková (2008, s. 65) lze rozdělit na:

- **finanční informace** – vnitropodnikové účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow), předpovědi finančních analytiků a top managementu, burzovní zpravodajství, hospodářské zprávy v médiích.
- **ostatní informace** - firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu, zaměstnanosti, oficiální ekonomické statistiky, zprávy vedoucích pracovníků, manažerů, auditorů, z odhadu analytiků různých institucí a z komentářů v odborném tisku.

1.2 Metody finanční analýzy

Metody používané ve finančních analýzách uvádějí jednotliví autoři různě. Rozvoj matematických, statistických a ekonomických věd umožnil v rámci finanční analýzy vznik celé řady metod, které slouží k hodnocení finančního zdraví společnosti. Při volbě metody podle Růčkové (2011, s. 40) je nutné brát zřetel na to, pro koho jsou tyto výsledky určeny a tomu přizpůsobit výslednou prezentaci. Finanční analýza využívá tyto skupiny metod a to metody **elementární a vyšší**.

- *Elementární metody* – analýza stavových ukazatelů, analýza rozdílových a tokových ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů, analýza soustav ukazatelů a souhrnné ukazatele hospodaření.
- *Vyšší metody* – nepatří k metodám univerzálním a ve firemní praxi nejsou běžně používány. K aplikaci těchto metod je třeba speciální softwarové vybavení a většinou se těmto metodám věnují specializované firmy. Mezi tyto vyšší metody patří matematicko-statistické metody, nestatistické metody. (Růčková, 2011, s. 41)

Podle Kislingerové (2010, s. 78) se zpravidla používají dvě základní metody rozboru a to tzv. **procentní rozbor a poměrová analýza**. Východiskem pro oba způsoby jsou absolutní ukazatele a to jak stavové, tak i tokové.

Sedláček (2011, s. 7-9) ve své publikaci uvádí členění metod finanční analýzy na **fundamentální a technickou**. Fundamentální využívá velkého množství kvalitativních údajů. Patří sem např. BCG matice, SWOT analýza, metoda BSC. Technická používá především matematických a statistických metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat.

Podle mého názoru není až tak důležitá volba metody, ale především kvalita zpracování vstupních údajů a přesná interpretace výsledků.

1.3 Postup při finanční analýze

Při zpracování finanční analýzy se nejprve analyzují účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků) a následně dochází k porovnání s odvětvím. Sekundárně dochází ke zhodnocení všech finančních složek podniku: zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity pomocí vhodně zvolených finančních ukazatelů a jejich srovnání v čase a s odvětvím. Stejně důležité je analyzovat vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů nebo pomocí tzv. pyramidových rozkladů. Na závěr je nutné shrnout výsledky a správně je interpretovat. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 66)

1.4 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza stavových ukazatelů podle publikace Růčkové (2011, s. 43) se skládá z horizontální a vertikální analýzy. **Horizontální analýza** (analýza trendů) zobrazuje časové změny absolutních ukazatelů. **Vertikální analýza** (procentní rozbor) zobrazuje vnitřní strukturu absolutních ukazatelů, jde o poměr jednotlivých položek základních účetních výkazů k celkové sumě aktiv a pasiv.

Při analýze trendů podle Kislingerové (2010, s. 79) hledáme odpověď na dvě otázky:

- O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?
- O kolik % se změnila příslušná jednotka v čase?

1.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Dle autorek Pavelkové a Knápkové (2008, s. 67) jsou rozdílové ukazatele získávány z rozdílu stavových ukazatelů z rozvahy. Rozdílové ukazatele se orientují především na likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří **čistý pracovní kapitál**.

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{KCZ}$$

Čistý pracovní kapitál představuje finanční polštář, který firmě umožní pokračovat ve svých aktivitách i v případě, že by ji potkala nějaká nepříznivá událost, jež by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků. Velikost tohoto polštáře závisí nejen na obratovosti krátkodobých aktiv firmy, ale i na vnějších okolnostech, jako jsou např. konkurence, stabilita trhu, daňová legislativa, celní předpisy apod. (Sedláček, 2011, s. 36)

1.6 Analýza poměrových ukazatelů

P. Růčková (2011, s. 47) uvádí poměrové ukazatele z hlediska využitelnosti jako „nejčastěji používaný“ rozborový postup. Analýza poměrových ukazatelů vychází zejména z údajů základních účetních výkazů. Sedláček (2011, s. 55) ve své publikaci ukazuje poměrové ukazatele jako nerozšířenější a nejoblíbenější metodu finanční analýzy. Je to vlastně takové síto, které zachytí místa, které je potřebné důkladněji analyzovat.

Podle J. Valacha (1999, s. 92) *Poměrové ukazatele se běžně vypočítávají vydělením jedné položky jinou položkou uvedenou ve výkazech, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti.*“

Praktickým používáním se standardizovala určitá skupina ukazatelů všeobecně používaných, na základě kterých je možné zhodnotit finanční zdraví podniku. Nejpoužívanější z nich jsou **ukazatele zadluženosti, likvidity, aktivity, rentability a ukazatele kapitálového trhu**. (Dluhošová, 2008, s. 72)

1.6.1 Ukazatele zadluženosti (Debt Ratios)

Tyto ukazatele hodnotí finanční strukturu podniku a slouží jako indikátory výše rizika, které firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Přiměřená zadluženost podniku není chápána jako negativní jev, protože všeobecně platí, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní a jeho použití zvyšuje rentabilitu podniku. Ukazatele zadluženosti jsou posuzovány zejména poskytovateli dlouhodobých úvěrů a investory. (Valach et al., 1999, s. 114)

Celková zadluženost vypovídá o tom, v jakém rozsahu je majetek podniku kryt cizími zdroji. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje mezi 30-60% v závislosti na odvětví, ve kterém společnost podniká. Věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti proto, že čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář v případě likvidace. Čím vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím může být pro podnik těžší získat další úvěry. (Sedláček, 2011, s. 63; Pavelková a Knápková, 2008, s. 70)

$$\boxed{\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}} \quad (1.1)$$

Ukazatel míry zadluženosti podle Pavelkové a Knápkové (2008, s. 70) je velice významný pro banku v případě žádosti o nový úvěr. Pro posouzení, zda úvěr poskytnout či

ne, je důležitý vývoj tohoto ukazatele v čase. Hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 0,3-1,0.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (1.2)$$

Ukazatel **úrokového krytí** informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk úrok, tzn. jak je podnik schopen splácet své úroky. Úrokové krytí je v případě financování cizími úročenými zdroji velmi významné, protože ukazuje, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele. Doporučená hodnota ukazatele je vyšší než 5. (Irwin, 2005, s. 55; Růčková, 2011, s. 59)

Pokud je hodnota ukazatele 1, znamená to, že podnik je schopen splácet své úroky i když má nulový zisk. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 71)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (1.3)$$

1.6.2 Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)

Pro dlouhodobou existenci podniku je důležité, aby měl nejen přiměřený zisk, ale i schopnost hradit své závazky. Podle publikace od Sedláčka (2011, s. 66) „*Ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel), tím co je nutno zaplatit (jmenovatel). Nevýhodou těchto ukazatelů je hodnocení likvidity podle zůstatku oběžného majetku.*“

Landa (2007, s. 5) uvádí následující členění likvidity dle časového období:

- pohotová likvidita
- rychlá likvidita
- běžná likvidita
- dlouhodobá, popř. střednědobá likvidita.

Běžná likvidita (likvidita III. stupně) podle Kislingerové (2010, s. 104) měří, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Tzn. kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby veškerá oběžná aktiva přeměnil v daném okamžiku na hotové peníze. Tento ukazatel je v centru pozornosti věřitelů. Podle Blahy a Jindřichovské (2006, s. 53) je měřítkem krátkodobé solventnosti podniku. Doporučená hodnota je v rozmezí 1,6–2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Obežná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (1.4)$$

Pohotová likvidita (likvidita II. stupně) by měla nabývat hodnot v rozmezí 1–1,5. Při hodnotě menší než 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob.

$$\text{Pohotov$$
á likvidita =
$$\frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{fin. majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (1.5)$$

Hotovostní likvidita (likvidita I. stupně), svědčí o efektivním využívání finančních prostředků. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 0,2-0,5. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 73)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Fin. majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (1.6)$$

Ukazatel **pracovního kapitálu na oběžných aktivech** podle teorie Pavelkové a Knápkové (2008, s. 74) charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu podniku. Podíl pracovního kapitálu na OA by měl dosahovat 30-50%.

$$\text{Podíl } \check{C}\text{PK na OA} = \frac{\text{OA} - \text{Krátkodobé cizí zdroje}}{\text{OA}} \quad (1.7)$$

1.6.3 Ukazatele rentability (Profitability Ratios)

Rentabilita měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Ukazatele ziskovosti by měly mít obecně rostoucí tendenci v časové řadě. (Růčková, 2011, s. 51-52; Blaha a Jindřichovská, 2006, s. 61)

Ukazatel rentability tržeb (ROS) vyjadřuje ziskovou marži podniku (tzn. kolik zisku má podnik na 1 Kč tržeb) Tento ukazatel podle Pavelkové a Knápkové (2008, s. 79) vyjadřuje schopnost podniku přeměňovat zásoby na hotovost.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \quad (1.8)$$

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA) je velmi důležitým ukazatelem, který měří výkonnost podniku ze tří oblastí podnikatelských činností (provozní, finanční, investiční). Výnosnost celkového kapitálu odráží všechny aktivity, bez ohledu na to z jakých zdrojů byly financovány. (Sedláček, 2011, s. 57)

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (1.9)$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů vložených do podniku. Hodnota by měla být vyšší než výnosnost celkového kapitálu (ROA) a vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování (nejméně několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů). (Sedláček, 2011, s. 57)

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (1.10)$$

Růčková (2011, s. 54) ve své publikaci uvádí tento ukazatel jako vodítko pro investory, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice.

1.6.4 Ukazatele aktivity (Activity Ratios)

Tyto ukazatele informují o tom, jak podnik efektivně využívá vložené prostředky. Ukazatele aktivity představují jeden ze základních činitelů efektivnosti, které mají zásadní vliv na ukazatel ROA i ROE. (Kislingerová, 2010, s. 107)

Obrat aktiv je komplexním ukazatelem efektivnosti využívání celkových aktiv. „Měří, kolikrát za rok se daná položka využije při podnikání“. V závislosti na odvětví, ve kterém podnik pracuje, by měl ukazatel vykazovat minimálně hodnotu 1. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 80)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (1.11)$$

Doba obratu zásob udává, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. ukazuje průměrný počet dnů, kdy jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo doby jejich prodeje. Důležitý je jeho vývoj v čase. (Sedláček, 2011, s. 62)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Pr. stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (1.12)$$

Doba obratu pohledávek podle Sedláčka (2011, s. 63) udává, jaká je průměrná doba splatnosti pohledávek (kolik dnů uplyne, než dojde k zaplacení vystavené faktury). Tento ukazatel je důležitý z hlediska plánování peněžních toků.

$$\boxed{\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pr. stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360} \quad (1.13)$$

Doba obratu závazků měří počet dnů, po které zůstávají krátkodobé závazky neuhrzeny a podnik tak využívá bezplatný obchodní úvěr. Charakterizuje platební disciplínu podniku vůči svým dodavatelům. (Dluhošová, 2008, s. 84)

$$\boxed{\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Pr. stav závazků}}{\text{Tržby}} \times 360} \quad (1.14)$$

Rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a dobou úhrady závazků vyjadřuje počet dnů, které je nutno profinancovat.

1.6.5 Souhrnné ukazatele

Pro posouzení finanční pozice se používají kromě jednotlivých skupin poměrových ukazatelů také tzv. souhrnné modely hodnocení finanční situace podniku. Tyto modely se dělí na bankrotní a ratingové (bonitní). Jedná se o specifické metody, jejímž cílem je vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně- ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. Jejich vypovídací schopnost je však nižší, přesto mají svůj význam v praxi pro poskytnutí rychlého obrazu o globální finanční situaci podniku. (Dluhošová, 2008, s. 90; Růčková, 2011, s. 70)

Z výše uvedeného vyplývá, že souhrnné ukazatele nemohou nahradit komplexní finanční analýzu podniku, ale mohou tuto analýzu vhodně doplnit. Následující dva ukazatele se řadí do skupiny bankrotních modelů a odpovídají na otázku, zda je podnik ohrožen bankrotem.

Altmanovo Z-skóre

Tento bankrotní model vyjadřuje finanční zdraví podniku a vychází z propočtu globálních indexů, výsledkem je jediné číslo. V tom je velká přednost a současně i nedostatek. Z-skóre je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena váha, která vyjadřuje významnost v daném souboru. (Růčková, 2011, s. 73-74; Sedláček, 2011, s. 110, Kislíngrová 2010, s. 116)

$$\boxed{Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5} \quad (1.15)$$

X_1 = Pracovní kapitál/Aktiva, X_2 = Nerozdělené zisky/Aktiva, X_3 = EBIT/Aktiva celkem

X_4 = Tržní hodnota VK/Cizí zdroje, X_5 = Tržby/Aktiva celkem

Model IN – Index důvěryhodnosti

Tento bankrotní model byl zpracován manželi Neumaierovými a jeho cílem je vyhodnotit finanční zdraví českých podniků v českém prostředí. Model IN je stejně jako Altmanův model vyjádřen rovnicí, kde jsou zařazeny poměrové ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. (Růčková, 2011, s. 76; Pavelková a Knápková, 2009, s. 89)

$$IN05 = 0,13 \times \text{Aktiva/cizí zdroje} + 0,04 \times \text{EBIT/nákl.úroky} + 3,97 \times \text{EBIT/Aktiva} + 0,21 \times \text{Výnosy/Aktiva} + 0,09 \times \text{OA/(krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry)}$$

(1.16)

1.7 SWOT analýza

V praxi existuje celá řada metodik, výkladů a způsobů vytváření SWOT analýzy. Níže jsou uvedeny některé z výkladů.

Z pohledu Zamazalové (2010, s. 29) SWOT analýza slouží k identifikaci hlavních příležitostí a ohrožení firmy, silných a slabých stránek. Ukazuje jejich vazby na schopnosti firmy produkty vyvíjet, vyrábět a prodávat a také na schopnost firmy financovat své podnikatelské záměry.

SWOT analýza podle Kotlera (2007, s. 97) představuje výtah ze zjištění interních a externích auditů, který upozorňuje na klíčové silné a slabé stránky podniku a také na příležitosti a hrozby, jimž firma čelí. **Příležitosti a hrozby** – účelem této analýzy je donutit manažera předvídat důležité trendy, které mohou mít dopad na firmu.

Silné a slabé stránky – nezahrnují ve SWOT analýze všechny charakteristické rysy firmy, ale jen ty, které mají vztah ke kritickým faktorům úspěchu. Je hezké být v něčem dobrý, ale pokud je konkurence lepší, jedná se i nadále o slabou stránku. (Kotler, Wong, Saunders a Armstrong, 2007, s. 98-99)

Silné stránky podle Fotra (1999, s. 15) představují ty činnosti, ve kterých je podnik úspěšnější než jeho hlavní konkurenti. Slabé stránky odpovídají těm činnostem, které podnik ve srovnání s konkurencí zvládá na nižší úrovni.

2 INVESTICE A INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

Správné rozhodnutí vlastníků (manažerů) podniku ohledně strategických investic je považováno za klíčové pro zvyšování bohatství podniku. Investiční projekty plynoucí z tohoto rozhodnutí, by měly zajišťovat nejen přežití podniku, ale i zvýšení ziskovosti a tím růst tržní hodnoty podniku. (Valach et al., 1999, s. 182) Investiční projekt přitom představuje soubor technických a ekonomických studií, sloužících k přípravě, uskutečnění, financování a efektivnímu provozování navrhované investice. (Tetřevová, 2006, s. 47)

Podle mého názoru je nutné při rozhodování o investici vycházet především ze strategických potřeb podniku a uvědomit si, že výsledky realizované investice budou ovlivňovat hospodaření podniku v delším časovém období. Bez investic se neobejde žádný podnik, který chce obstát v boji s konkurencí.

2.1 Investice

Pavelková a Knápková (2008, s. 132) považují za investice podniku takové peněžní výdaje, u kterých se očekává jejich transformace na budoucí peněžní příjmy za dobu delší než 1 rok. Investice z pohledu Dluhošové (2008, s. 117) jsou to statky, které nejsou určeny k bezprostřední spotřebě, ale k produkci dalších statků v budoucnu. Synek (2007, s. 272) charakterizuje investice jako odloženou spotřebu, za účelem získání budoucích užitků (výnosů), za účelem rozmnožení majetku a bohatství vůbec. Investice znamená obětování jisté dnešní hodnoty s cílem získat nějakou budoucí hodnotu. Důležitými faktory ovlivňující proces investování jsou riziko a čas. Přítomnost je jistá, zatímco výnos v budoucnosti jistý není. (Polách, Kameníková a Polák, 2006, s. 24)

Z hlediska financování, účetnictví a daňových předpisů rozlišujeme **tři základní skupiny investic (dlouhodobého majetku):**

- **finanční investice** neboli dlouhodobý finanční majetek, jedná se např. o nákup dlouhodobých cenných papírů, vklady do investičních a jiných společností, dlouhodobé půjčky apod.,
- **hmotné investice** neboli dlouhodobý hmotný majetek, který vytváří nebo rozšiřuje výrobní kapacitu podniku,
- **nehmotné investice** neboli dlouhodobý nehmotný majetek jako je nákup know-how, licencí, softwaru, výdajů na zřízení podniku apod. (Synek, 2007, s. 278)

Ve své diplomové práci se dále v praktické části budu zabývat hmotnou investicí.

2.2 Investiční rozhodování

Dluhošová (2008, s. 117) ve své publikaci uvádí investiční rozhodování je jedním z nejvýznamnějších druhů manažerských rozhodnutí. Význam tohoto rozhodnutí spatřuje hlavně v tom, že důsledky rozhodnutí působí dlouhodobě se setrvačností v podniku. Jsou vynakládány značné peněžní prostředky, s tím je spojeno nebezpečí velkých ztrát.

Podle Valacha (1999, s. 181) rozhodování o investicích je dlouhodobé rozhodování a je mimořádně důležité uvažovat s faktorem času a rizikem změn po dobu přípravy i realizace projektu.

Fotr a Souček (2011, s. 16) charakterizuje investiční rozhodování jako druh firemního rozhodnutí, jehož náplní je rozhodování o přijetí, či zamítnutí připravených investičních rozhodnutí firmy. Rozhodování o investicích je typické tím, že jde o dlouhodobé rozhodování, které výrazně ovlivňuje efektivnost celé činnosti podniku po dlouhé období. (Máče, 2006, s. 9)

Podle mého názoru je možné souhlasit se všemi autory pro jejich odlišný úhel pohledu a jen bych shrnula investiční rozhodování jako strategické rozhodování podniku, které přispívá k maximalizaci tržní hodnoty podniku a při kterém je důležité brát zřetel na čas a riziko.

2.2.1 Kritéria investičního rozhodování

Podle výsledného efektu investice, na který se při svém hodnocení zaměřují, jsou investiční kritéria rozdělena podle Marka (2009, s. 359) na:

Peněžní kritéria – hodnotí očekávané investiční peněžní toky. Patří sem čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, doba návratnosti.

Nákladová kritéria – hodnotí očekávané úspory nákladů, které má investice přinést. Například kritérium diskontovaných nákladů projektu.

Zisková kritéria – hodnotí očekávaný hospodářský výsledek dosažený pomocí investice.

Ve své práci se budu zabývat peněžními kritérii, především čistou současnou hodnotou a dobou návratnosti.

2.3 Fáze investičního procesu

Kvalitní příprava a následná realizace investičního projektu je základním předpokladem strategického rozvoje podniku proto je nutné jí věnovat nemalou pozornost. Podle Kislingerové (2010, s. 283) je možné celý proces rozdělit do tří hlavních částí:

- předinvestiční fáze,
- investiční fáze,
- provozní fáze.

2.4 Peněžní toky investičního projektu

Podle Dluhošové (2008, s. 126) je stanovení peněžních toků investičních projektů rozhodující pro správné vyhodnocení efektivnosti investice. Vychází se z předpovědi hodnot peněžních toků v období životnosti investice. Nývltová a Marinič (2010, s. 71-72) považují predikci výdajů a příjmů z investice (princip peněžních toků) jako důležitý princip finančního řízení. Peněžní tok každého investičního projektu tvoří různorodé příjmy a výdaje.

2.4.1 Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje podle Pavelkové a Knápkové (2008, s. 132) by měly obsahovat:

- výdaje na pořízení nového majetku, včetně výdajů na instalaci, dopravu a přípravné a projekční dokumenty,
- výdaje na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu vyvolaný novou investicí.

Tyto výdaje by měly být dále upraveny:

- o příjmy z prodeje existujícího dlouhodobého majetku, který je nahrazován novou investicí,
- o daňové efekty spojené s prodejem dosavadního nahrazovaného majetku.

2.4.2 Peněžní příjmy z investičních projektů

Za roční peněžní příjmy z investičního projektu během jeho doby životnosti jsou považovány:

- čistý zisk, který investice přináší,
- roční odpisy,

- změny čistého pracovního kapitálu spojeného s investičním projektem v průběhu životnosti,
- příjem z prodeje dlouhodobého majetku na konci životnosti upravený o daň. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 133)

S realizací každého investičního projektu jsou spojeny kapitálové výdaje a zároveň realizace investice sebou přináší příjmy po dobu delší než jeden rok.

2.5 Stanovení nákladu na kapitál

Náklady na kapitál jsou podle Dluhošové (2008, s. 104 a 128) hlavním faktorem při hodnocení projektů pomocí dynamických metod. Náklady na kapitál se použijí jako diskontní sazba při výpočtu současné hodnoty peněžních toků z investice a představují minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu. Náklady jednotlivých složek jsou různé a podléhají vývoji v čase. Velikost kapitálu obecně závisí na riziku jednotlivých aktiv. Tyto náklady na kapitál můžeme chápat ze dvou pohledů. Z pohledu podniku chápeme náklady kapitálu jako cenu za kapitál získaný pro další rozvoj podniku. Z pohledu investora jde o výnosnost, která musí být firmou dosahována, aby nedošlo k poklesu bohatství pro investory.

2.5.1 Náklady na celkový kapitál

Diskontní sazba představuje vedle peněžních toků druhý klíčový faktor pro stanovení kritérií ekonomické efektivity investičních projektů. Celkové náklady kapitálu jsou váženým aritmetickým průměrem nákladů jednotlivých druhů kapitálu. (Fotr a Souček, 2011, s. 117) Tyto náklady vypočítáme podle následujícího vzorce:

$$WACC = NCK \times \frac{CK}{C} + NVK \times \frac{VK}{C} \quad (2.1)$$

WACC - vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu **CK** - tržní hodnota úročeného CK
VK - tržní hodnota vlastního kapitálu **C** - tržní hodnota celkového kapitálu

Náklady na kapitál hrají důležitou roli ve finančním rozhodování a představují minimální míru výnosnosti, kterou požadují investoři za poskytnutý kapitál. Nejvíce používaný je WACC (Weighted Average cost of Capital) a jeho základní části, kterými je náklad vlastního a cizího kapitálu.

2.5.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním vlastníků (investorů). Výnosové očekávání je možné chápat jako oportunitní náklady a je nutné přihlédnout k riziku podnikatelské činnosti firmy. Náklady na vlastní kapitál jsou pro podnik vyšší než náklady na kapitál cizí. Existují proto 2 důvody. Za první **riziko vlastníka**, který vkládá své prostředky do podniku, je větší než riziko věřitele. Věřitel má zaručený úrokový výnos a vkládá prostředky na přesně vymezenou dobu. Vlastník tyto prostředky vkládá na dobu neomezenou a jeho výnos není dopředu zaručen. Za druhé **nákladové úroky**, které jsou daňově uznatelným nákladem a snižují zisk jako základ pro výpočet daně tzv. **daňový štít** (Dluhošová, 2008, s. 110; Fotr a Souček, 2011, s. 118)

Základní metody používané pro odhad nákladů vlastního kapitálu jsou:

- model oceňování kapitálových aktiv – CAPM (Capital Asset Pricing Model),
- arbitrážní model oceňování – APM (Arbitrage Pricing Model),
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely. (Dluhošová, 2008, s. 110)

Model **CAPM** vychází z předpokladu, že výnos každé investiční příležitosti je možné vyjádřit v lineárním vztahu k výnosu a riziku trhu jako celku měřeného rizikovým koeficientem β (vyjadřuje systematické riziko). Čím je větší riziko, tím je větší očekávaný výnos. (Nývtlová a Marinič, 2010, s. 59; Pavelková a Knápková, 2008, s. 156-157; Polách et al., 2008, s. 217-218) Matematicky lze tento model vyjádřit pomocí rovnice:

$$\boxed{NVK = \acute{U}BV + \beta \times (VKT - \acute{U}BV)} \quad (2.2)$$

NVK - náklady vlastního kapitálu v % **ÚBV** - úroková míra u bezrizikových vkladů

B - rizikový koeficient beta **VKT** - průměrná výnosnost kapitálového trhu

VKT – ÚBV - riziková prémie kapitálového trhu

Stavebnicový model se podle Dluhošové (2008, s. 112) využívá pro stanovení nákladů kapitálu v ekonomice s nedokonalým trhem a krátkou dobou fungování tržní ekonomiky a také v případech, kdy není možné použít model CAPM. Model výpočtu nákladů vlastního kapitálu podle Pavelkové a Knápkové (2008, s. 158) je založen na přičítání přírážek k bezrizikovému výnosu.

$$\boxed{NVK = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_l} \quad (2.3)$$

R_F - bezriziková úroková míra $R_{\text{podnikatelské}}$ - riziková přírážka za obchodní riziko

R_{finstab} - přírážka za finanční riziko R_l - přírážka za sníženou likviditu

2.5.3 Náklady na cizí kapitál

Stanovení těchto nákladů podle Fotra a Součka (2011, s. 120) je podstatně jednodušší než stanovení nákladů na vlastní kapitál. Náklady veškerých úvěrů a půjček představuje jejich **úroková sazba**. Náklady cizího kapitálu je možné vyjádřit jako výnos, jež požadují věřitelé. Cizí kapitál je obvykle levnější než kapitál vlastní. Pro náklady cizího kapitálu platí:

$$\boxed{NCK = i \cdot x \cdot (1 - T)} \quad (2.4)$$

NCK - náklady cizího kapitálu v % i - úrok z úvěru T - daňová sazba

2.6 Metody hodnocení efektivnosti investice

Pro posouzení efektivnosti investičních projektů existuje v teorii i praxi celá řada metod. Podle toho, zda tyto postupy respektují či nerespektují faktor času, je můžeme rozdělit na:

- **Statické metody** - jsou bezčasové, všechny proměnné jsou zde vztaženy ke stejnému časovému okamžiku nebo období.
- **Dynamické metody** – zohledňují časový průběh procesů. (Kislingerová, 2010, s. 396)

Nejvíce rozšířená a nejnámější je metoda čisté současné hodnoty, mezi další metody hodnocení patří vnitřní výnosové procento a doba návratnosti investičního projektu.

2.6.1 Metoda čisté současné hodnoty (Net Present Value – NPV)

Podle Dluhošové (2008, s. 129) čistá současná hodnota představuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích peněžních příjmů z projektu a současné hodnoty výdajů vynaložených na investiční projekt. Investiční projekt s kladnou NPV zvyšuje hodnotu podniku, protože očekávaná výnosnost z projektu je vyšší než náklady na kapitál.

Tato metoda podle autorek Pavelkové a Knápkové (2008, s. 136) je ve finanční teorii považována za nejvhodnější způsob ekonomického vyhodnocení investičních projektů. Re-

spektuje faktor času, za efekt investice považuje celý peněžní příjem a ne účetní zisk, bere v úvahu příjmy po celou dobu životnosti investice.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (2.5)$$

CF_t - peněžní toky z realizace investice v jednotlivých letech životnosti projektu

K - kapitálový výdaj spojený s investicí n - doba životnosti investice

i - diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investic

Interpretace:

$NPV > 0$, projekt je pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou výnosnost a zvyšuje tržní hodnotu podniku,

$NPV < 0$, projekt není pro podnik přijatelný, nezaručuje požadovanou výnosnost a jeho přijetím by došlo ke snížení tržní hodnoty podniku,

$NPV = 0$, projekt je z pohledu výnosnosti a tržní hodnoty indiferentní.

2.6.2 Metoda vnitřního výnosového procenta (Internal Rate Return – IRR)

IRR je taková úroková míra, při které se současná hodnota peněžních příjmů z investice rovná kapitálovým výdajům. Nevýhodou metody IRR je, že když peněžní toky v průběhu životnosti projektu mění znaménko, může výsledek nabývat více hodnot. Vnitřní výnosové procento není nejvhodnějším kritériem při rozhodování o reálných investicích. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 137; Dluhošová 2008, s. 130)

Podle mého názoru je vnitřní výnosové procento trvalý roční výnos investice. Jednoduše řečeno se jedná o diskont, při němž je NPV investice rovna nule.

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} \times (i_V - i_N) \quad (2.6)$$

i_N - diskontní sazba, při níž NPV je kladná (NPV_N)

i_V - diskontní sazba, při níž NPV je záporná (NPV_V se do vzorce dosazuje v absolutní hodnotě)

2.6.3 Doba návratnosti (úhrady)

Je doba, za kterou se investice splatí z peněžních příjmů, tzn. ze svých zisků po zdanění a odpisů. Čím kratší je doba návratnosti, tím je investice lépe hodnocena. Tato metoda je v praxi velmi často používaná, má však i své nedostatky. Nebere v úvahu faktor času a také nebere v úvahu příjmy z investice, které vzniknou po době návratnosti až do konce životnosti. Největší nevýhodou tohoto kritéria je, že zanedbává efekty po době návratnosti a zanedbává fakt, že peníze můžeme vložit do jiných investičních příležitostí. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 139-140)

Doba úhrady je podle Fotra a Součka (2011, s. 70) definována jako **doba potřebná pro úhradu celkových investičních nákladů projektu** jeho budoucími příjmy. Stanovení doby úhrady není složité a vychází z peněžních toků projektu.

3 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU

Cílem financování investic je zabezpečit finanční zdroje na efektivní investice s co nejnižšími průměrnými náklady kapitálu a nezvýšit finanční riziko firmy. Financování investic by mělo vycházet ze **zlatého bilančního pravidla**, že dlouhodobý majetek je třeba krýt dlouhodobými zdroji, jinak by se mohl podnik dostat do finanční tísně. (Valach et al., 1999, s. 202; Nývltová a Marinič, 2010, s. 81)

Financování můžeme podle Švarcové (2005, s. 181) hodnotit z mnoha pohledů. Nejběžnější je členění podle zdrojů financování, kde je více variant:

- forma zdroje – **peněžní** (do podnikání vstupují hotové peníze, pohledávky, devizy) a **věcná** (vkládáme stroje, nemovitosti, půdu atd.)
- forma vztahu zdroje k firmě – **zdroj vnitřní** (vytvořený vlastní činností firmy- zisk, odpisy atd.) a **vnější** (ostatní zdroje – vklad vlastníka firmy, úvěry, dotace atd.)
- forma vztahu zdroje k vlastníkovi firmy – **zdroj vlastní** (vnitřní zdroje + vklady majitele, emise akcií atd.) a **zdroj cizí** (dodavatelské úvěry, bankovní úvěry, leasing, faktoring, venturní kapitál atd.)

3.1 Vlastní zdroje financování

Financování pomocí interních finančních zdrojů se obvykle nazývá samofinancováním. Samofinancování má ve vyspělých průmyslových zemích rozhodující podíl na financování investic do fixního majetku. (Valach et al., 1999, s. 202)

3.1.1 Odpisy

Odpisy představují peněžní vyjádření postupného opotřebení investičního majetku za určité období. Odpisy jsou dlouhodobým, interním, vlastním zdrojem financování, podnik je může použít k obnově opotřebeného investičního majetku, k rozvoji podniku, případně k financování zvýšené potřeby oběžného majetku. (Tetřevová, 2006, s. 97)

Někteří autoři finančních publikací pro souhrn odpisů a nerozděleného zisku užívají termín „**uvnitř vytvořená hotovost**“ a konstatují, že tato hotovost je ve většině vyspělých průmyslových zemí rozhodujícím zdrojem financování podniku. (Valach et al., 1999, s. 203)

3.1.2 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk představuje část zisku po zdanění, která není použita k výplatě dividend či na tvorbu fondů ze zisku, ale bude sloužit k dalšímu podnikání. (Tetřevová, 2006, s. 95)

Podle Valacha (1999, s. 219) je nerozdělený zisk teoreticky považován za nejlevnější finanční zdroj s odůvodněním, že podnik **nic nestojí** a má **ho zadarmo**. Tato úvaha je však nesprávná, protože pokud byl tento nerozdělený zisk použit na reinvestici, akcionáři se museli vzdát svých dividend a možnosti jejich dalšího investování. Každá investice financovaná z nerozděleného zisku by měla přinést vyšší výnosnost než je dividendový výnos pro akcionáře.

3.1.3 Rezervní fondy

Podle Valacha (2005, s. 330) **rezervní fondy** charakterizují tu část zisku, kterou si podnik nechává jako ochranu proti různým rizikům. Pokud je nemusí podnik použít na financování předem určených potřeb, mohou být dočasně použity jako interní zdroj financování.

3.2 Cizí zdroje financování

Mnozí autoři odborné literatury se shodují na tom, že podniky pro financování investic používají celou řadu cizích zdrojů. Jsou to vlastně finance získané mimo činnost podniku.

Tento druh financování umožňuje lépe reagovat na potřebné změny podnikového majetku v souvislosti se změněnou situací na trhu. Za předpokladu, že náklady na pořízení cizího kapitálu jsou nižší než rentabilita celkového kapitálu, umožňuje externí financování zvyšování efektivnosti podnikání, růst rentability vlastního kapitálu a tím i tržní ceny akcie. (Marek et al., 2009, s. 424)

Toto financování s sebou přináší i určitá rizika v podobě nároků na zvýšenou likviditu podniku, jelikož v konečném důsledku může dojít k ohrožení celkové finanční stability firmy. Zajímavá je i skutečnost, že v USA převládá financování pomocí kapitálových trhů, zatímco Evropa preferuje financování pomocí leasingu nebo bankovního úvěru.

3.2.1 Financování prostřednictvím emise akcií

Akcie podle Pavelkové a Knápkové (2008, s. 173) je cenný papír, který osvědčuje práva jeho majitele a jeho podíl na podnikovém kapitálu. Nejdůležitějším druhem jsou **kmenové akcie**, dalším významným typem jsou **prioritní akcie**, dále **zaměstnanecké akcie**.

3.2.2 Financování pomocí vydání dluhopisů

Obligace je dluhový cenný papír, pro který je charakteristická splatnost za určitou dobu, předem stanovený úrok a nemožnost věřitele podílet se na rozhodování firmy. Získané finanční zdroje tak mohou být použity pro financování investičního projektu. (Fotr a Souček, 2011, s. 50)

3.2.3 Leasingové financování

Nývtlová a Marinič (2010, s. 90) ve své publikaci charakterizují leasing jako třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajímatelem a nájemcem. Leasing je možné členit na:

- **leasing nepřímý** – pronajímatel kupuje od dodavatele dlouhodobý majetek, stává se vlastníkem a poskytuje jej na určitou dobu a za úplatu do užívání nájemci,
- **leasing přímý** – pokud je výrobce DM současně i pronajímatelem.

Hlavními druhy leasingu podle Valacha (1999, s. 228) jsou **operativní leasing**, **finanční leasing** a **prodej a zpětný pronájem**. Následující tabulka ukazuje základní rozdíly mezi operativním a finančním leasingem.

Tab. 1. Srovnání operativního a finančního leasingu (Filipková, 2010, s. 28)

ROZDÍL	OPERATIVNÍ	FINANČNÍ
Předmět pronájmu	nemá v podniku trvalé využití po celou dobu životnosti	slouží k trvalému pořízení
Doba pronájmu	krátkodobý pronájem	dlouhodobý pronájem
Právo koupě po skončení pronájmu	nájemce nemá právo na koupi, po ukončení pronájmu je majetek vrácen zpět pronajímateli	nájemce má práva na odkoupení majetku
Rizika	nese pronajímatel, zajišťuje údržbu, servis a opravy	všechna rizika jsou převedena na nájemce a ten nese zodpovědnost za majetek
Vypověditelnost smlouvy	smlouvu lze vypovědět	za normálních podmínek nemůže být leasingová smlouva vypovězená
Životnost majetku	doba pronájmu je kratší než životnost pořízeného majetku	ekonomická životnost majetku je shodná s dobou pronájmu

3.2.4 Financování pomocí úvěru

Úvěrové neboli dluhové financování je všeobecně nejméně nákladnou metodou financování, jelikož nákladové úroky jsou daňově uznatelné. Hlavním limitem tohoto financování je ochota k riziku. Společnost s příliš vysokým dluhem se může ocitnout v nepříjemné pozici, pokud nebude schopna platit úrok, jestliže dojde k poklesu cash flow v důsledku zpomalení činnosti firmy. Přestože je úvěr nejlevnějším zdrojem financování podniku, může způsobit podniku velké problémy, pokud je v nepřiměřené výši. (Bragg, 2007, s. 41, přeloženo autorkou)

Podle doby splatnosti je možné úvěry rozdělit na:

- krátkodobé, kdy doba splatnosti nepřesahuje jeden rok,
- střednědobé, kdy doba splatnosti je od jednoho do čtyř let,
- dlouhodobé, kdy doba splatnosti je delší než 4 roky.

Dlouhodobé úvěry poskytované bankami představují u nás nejvýznamnější zdroj financování rozvoje podniku. Velikost úvěru a způsob jeho splácení ovlivňuje jednak nákladové úroky a jednak peněžní toky prostřednictvím splátek úvěru. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 177; Radová, Dvořák a Málek, 2009, s. 131; Fotr, 1999, s. 29)

Dodavatelské úvěry jsou poskytovány tak, že dodávaný majetek (stroje, technologické celky) je odběratelem splácen po sjednanou dobu, postupně nebo jednorázově, včetně úroků. Jedná se v podstatě o odklad nebo rozklad zaplacení kupní ceny. Úrok není vyjádřen procentem, ale je součástí jednotlivých splátek. Splatnost úvěru může být i kratší než je ekonomická životnost majetku. (Fotr a Souček, 2011, s. 51)

Výhodou úvěrů je jejich snadná dostupnost v případě, že firma má dostatečné ručení naopak **nevýhodou** je fakt, že prostředky je třeba vrátit a banka je nepůjčí firmám bez ekonomické historie. (Polách et al., 2008, s. 269)

3.2.5 Alternativní zdroje financování

Na trhu dále existují tzv. alternativní zdroje financování, jakými jsou fondy rozvoje (venture nebo rizikového) kapitálu a **Business Angels**. Tyto zdroje financování jsou nazývány alternativními, jelikož pro malé a střední podniky (MSP) vytvářejí alternativu k bankovním úvěrům. V některých případech mohou být dokonce jediným možným zdrojem, a to pro ty MSP, které mají problémy se získáním úvěru od komerčních bank. (BUSINESSINFO, ©2003)

Mezi další alternativní zdroje patří faktoring a forfaiting. **Forfaiting** představuje odkup střednědobých až dlouhodobých pohledávek, jejichž splatnost je delší než 90-180 dnů a může dosahovat až 5-8 let. Pohledávky bývají zpravidla ve formě směnek opatřených avalem důvěryhodné banky. Odkup pohledávek probíhá na diskontní bázi. Cenou forfaitingu je diskont, eventuálně další provize a poplatky. (Radová, Dvořák a Málek, 2009, s. 181)

Výhodou forfaitingu pro vývozce je okamžitá úhrada pohledávky a přenesení rizika z možného nezaplacení dovozcem na forfaitera. (Valach et al., 1999, s. 227)

Závěrem k vlastním a cizím zdrojům financování:

- ne každý způsob financování se dá vždy použít,
- firma si musí dobře propočítat, zda bude schopna splácet své závazky,
- firma musí sladit časově potřebu se zdrojem financování,
- financování vlastními zdroji je velmi omezené a nedává prostor pro rychlou expanzi firmy,
- cizí zdroje jsou levnější než zdroje vlastní a v našich podmínkách z cizích zdrojů převládá financování bankovním úvěrem.

3.3 Faktoring

Tento způsob financování je v literatuře označován jako alternativní forma financování spolu s forfaitingem a leasingem.

3.3.1 Základní charakteristika faktoringu

Česká leasingová a finanční asociace definuje faktoring takto: „*Faktoring je moderní finanční nástroj, který pro svého uživatele představuje alternativu k bankovnímu úvěru. Zdrojem financování jsou pohledávky, které uživateli faktoringu vznikají z dodávek zboží nebo za služby.*“ (CLFA, © 2003-09)

Faktoring je flexibilní finanční řešení, které napomáhá k větší konkurenceschopnosti podniku a zároveň zlepšuje cash flow, úvěrový rating podniku a v neposlední řadě možnost využít skonta u dodavatelů. Oproti tradičnímu financování úvěrem faktoring závisí na finanční síle a úvěrové bonitě zákazníků ne podniku. Většina nových a rostoucích společností má potíže se získáním tradičního financování pomocí úvěru zejména pro krátkou dobu podnikání, ziskovost nebo finanční sílu. Faktoring umožňuje těmto společnostem přeměnu pohledávek na okamžitou hotovost. Mladé, rostoucí, stabilní, dobře zavedené spo-

lečnosti v téměř jakékoliv oblasti průmyslu mohou získat pracovní kapitál, který potřebují, prostřednictvím faktoringu. (BESTINVOICEFACTORING, ©2012 přeloženo autorkou)

Factoring, jak ho popisuje Radová, Dvořák a Málek (2009, s. 188), je smluvně sjednaný průběžný odkup krátkodobých pohledávek, které vznikly dodavateli v důsledku poskytnutí nezajištěného dodavatelského úvěru. Předmětem odkupu mohou být pohledávky, pro které jsou obvykle charakteristické následující podmínky:

- doba splatnosti pohledávek nesmí být delší než přibližně 180 dní,
- pohledávka vznikla na základě dodavatelského nezajištěného úvěru,
- nesmí s ní být spojena jiná práva třetích osob (např. možnost vzájemné kompenzace pohledávek), musí existovat možnost postoupení (cese) pohledávky,
- pohledávka je za subjektem pro faktoringovou společnost s akceptovatelnou bonitou a z přijatelné země.

3.3.2 Smluvní podmínky faktoringu

Factoring je v českých podmínkách pojem ekonomický, nikoli právní, a není tedy zakotven ani definován v žádném z tuzemských účetních, obchodních či daňových předpisů. Samotný proces faktoringu nemá jednotně nastavená pravidla, nepodléhá žádné specifické regulaci a řídí se pouze obecnými ustanoveními občanského zákoníku. Konkrétně ustanoveními obchodního zákoníku §524 - §530 o postoupení pohledávek. (Kameníková, Polách a Král', 2008, s. 53)

3.3.3 Funkce faktoringu

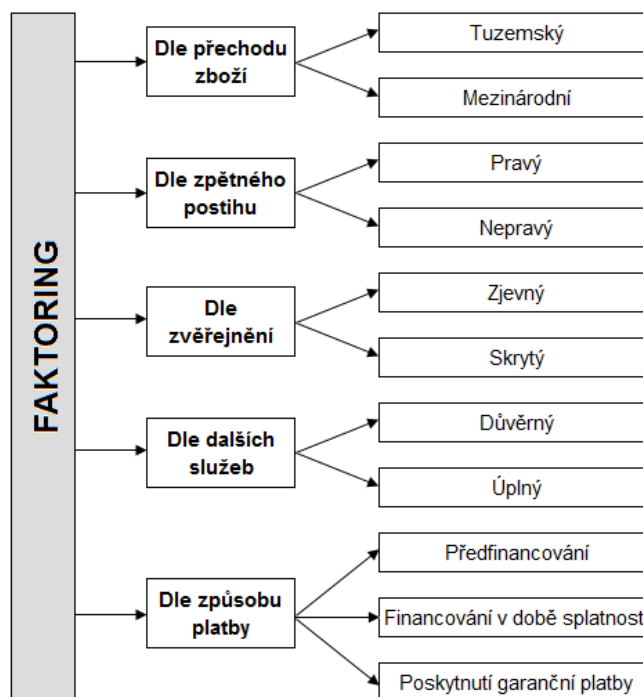
Factoring podle Kameníkové, Polácha a Král'e (2008, s. 56) plní následující funkce:

- **Garanční** – faktor přebírá úvěrové riziko v plném rozsahu.
- **Předfinancování** – sjednaná výše odkupovaných pohledávek je faktorem proplácena okamžitě.
- **Správa pohledávek a jiné služby pro dodavatele** - zpravidla evidence a správa pohledávek, služby spojené s inkasem a vymáháním pohledávek.

3.3.4 Druhy faktoringu

Nejširší formou faktoringu je **úplný faktoring**, u kterého faktor přebírá veškeré pohledávky za určité dlužníky, také provádí další služby tzv. **full service**. Jedná se o služby vedení účetnictví a výkaznictví o pohledávkách, zajištění pojištění, vymáhání pohledávek, jednání

s celníci při zahraničních dodávkách, placení poplatků. Na základě rozdílných hledisek je možné faktoring rozdělit do různých skupin. Obrázek 1 zobrazuje členění, které ve své knize uvádí Polouček.

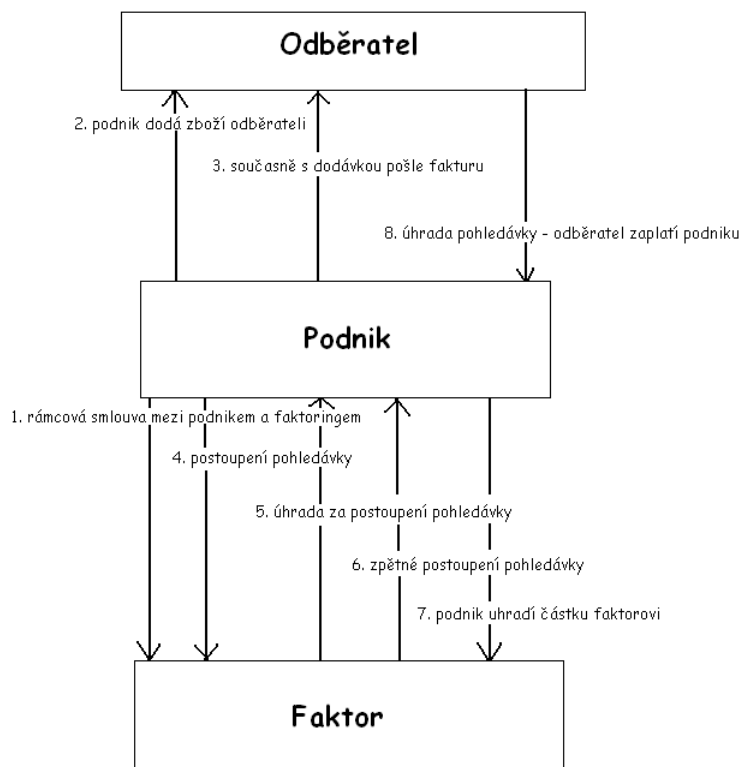


Obr. 1. Druhy faktoringu dle různých hledisek (POLOUČEK, Stanislav et al., *Bankovníctví. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-462-7, str. 228.*)

Regresní versus bezregresní faktoring determinuje kdo je zodpovědný za pohledávky, pokud nejsou proplaceny během stanoveného počtu dní. **Regresní** (nepravý = s postihem) faktoring – riziko nesplacení nese prodávající pohledávky. Po uplynutí určité lhůty po její splatnosti je pohledávka zpět vrácena klientovi a ten si nadále vymáhá pohledávku sám. Regresní faktoring je všeobecně více využívanou službou napříč průmyslem kvůli rozdělení rizika mezi faktora a klienta. Regresní faktoring je v porovnání s bezregresním faktoringem levnější, protože představuje nižší riziko pro faktora. **Bezregresní** faktoring (pravý = bez postihu) – je dobrou volbou v případě, že klient není ochoten nést riziko nesplacení spolu s faktorem anebo pokud má klient problémy s platební morálkou svých odběratelů. Všeobecně tento druh faktoringu je méně využíván především pro vyšší cenu a využívají ho především transportní společnosti. (BESTINVOICEFACTORING, ©2012 přeloženo autorkou)

3.3.5 Průběh faktoringu

Průběh faktoringu včetně zpětného postoupení je uveden na následujícím obrázku.



Obr. 2. Průběh faktoringu (Bakalářská práce Filipková, s. 30)

Postup při uzavření faktoringové smlouvy je následující.

Vyplnění předběžné žádosti o poskytnutí faktoringu. Po jednání s faktoringovou společností se vyplní závazná žádost o poskytnutí faktoringových služeb. Příprava požadovaných dokumentů. Faktoringová společnost vyhodnotí předložené dokumenty. Faktoringová společnost navrhne obchodní podmínky. Uzavření faktoringové smlouvy. Po uzavření smlouvy se začne s postupováním pohledávek.

3.3.6 Cena faktoringu

Cena faktoringu se v závislosti na rozsahu funkcí, které faktoring plní, skládá z:

Faktoringová provize – zahrnuje dvě složky. První tzv. **riziková složka** vyplývá z převzetí úvěrového rizika. Závisí na bonitě odběratele, jeho dosavadní platební morálce, počtu reklamací, na objemu pochybných pohledávek apod. Druhá složka pokrývá faktorin-

gové společnosti **náklady na zpracování faktoringu**. Faktoringová provize se pohybuje v rozmezí 0,2 až 3 % z výše odkupované pohledávky.

Finanční úrok – vyskytuje se v případech, kdy je faktoring spojen s předfinancováním. Výše úroku se odvíjí od mezibankovních sazeb PRIBOR platných v daném období. (Rado-
vá, Dvořák, Málek, 2009, s. 194; Kameníková, Polách a Král', 2008, s. 55)

Společnosti rovněž mohou účtovat **poplatek za přístup do elektronické aplikace**, která „umožňuje klientovi on-line přístup k informacím o postoupených pohledávkách, výši nároku na čerpání záloh, platební morálce odběratelů, statistikám plateb apod. Některé faktoringové společnosti tuto službu poskytují zdarma.

Kromě výše popisovaných položek si faktoringové společnosti definují další poplatky odměny, za služby poskytované nad rámec smluvního předfinancování. Mohou jimi být poplatky za dočasné překročení stanovených limitů předfinancování, poplatky za urgentní převod finančních prostředků, odměny za správu pohledávek apod. (CSOBFactoring, © 2012)

3.3.7 Výhody a nevýhody faktoringu

Faktoring nabízí řadu **výhod** oproti standardnímu bankovnímu financování.

- Je zdrojem financování, jenž nezvyšuje úvěrovou zadluženost podniku.
- Nevyužívá sankce za nečerpání úvěrového rámce. Nevázanost finančních prostředků – využití peněžních prostředků není podmíněno účelem.
- Flexibilita faktoringu řeší problémy s financováním sezonních výkyvů, ale i rychle rostoucím obratem podniku.
- Poskytuje komplexní správu pohledávek – snižuje administrativu a náklady podniku, zpravidla je důvodem zlepšení platební morálky odběratelů.
- Zvyšuje konkurenceschopnost podniku. Umožňuje poskytnout odběratelům delší obchodní úvěr.
- Snižuje (eventuelně přebírá) riziko nezaplacení pohledávek.
- Profesionálním prověřováním bonity stávajících i potenciálních odběratelů snižuje riziko nezaplacení pohledávek, pomáhá při výběru odběratelů
- Monitoring dlužníků – faktoringová společnost denně monitoruje Insolvenční rejstřík, a má rychlejší informace v případě zvýšení rizikovosti dlužníka a tedy větší

pravděpodobnost zinkasování dlužných pohledávek v případě, kdy hrozí odběrateli finanční problémy.

- Podnik má potřebné finanční prostředky kontinuálně k dispozici, bez potřeby splácení úvěru.
- Poskytuje on-line elektronickou kontrolu a přehlednou evidenci aktuálního stavu pohledávek i jednotlivých předfinancování (CSOBFACTORING, © 2012)

Nevýhody faktoringu jsou zpravidla spojovány s jeho cenou. Náklady faktoringu jsou obvykle vyšší, než cena finančních zdrojů poskytnutých klasickou formou úvěru. Při zohlednění výše uvedených výhod je ovšem zřejmé že faktoring, a tedy i jeho cena, v sobě zahrnují více služeb než jen pouhé poskytnutí finančních prostředků. S ohledem na skutečnost, že faktoringová odměna podléhá dani z přidané hodnoty, není tato forma financování vhodná pro neplátce DPH, pro něž by daň představovala navýšení účtované ceny.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Společnost XYZ působí jako reprezentant obchodně technického zastoupení řady evropských firem v oborech voda, topení, plyn, filtrace a úprava vody, čerpací technika, solární systémy a tepelná čerpadla, zásobníky, fancoily (radiátory) a klimatizace.

Prvořadým cílem je spokojenost zákazníka. Proto se společnost snaží zajistit široký sortiment zboží v dostatečném množství, aby bylo kdykoli připraveno k okamžitému odběru.

Firma XYZ v rámci zkvalitnění organizační a technické struktury zavedla v průběhu roku 2000 systém řízení a organizace firmy dle celosvětové normy. Výsledkem této snahy bylo získání závěrečného certifikátu EN ISO 9002. Na konci roku 2003 firma přešla na novou normu a v současné době je držitelem certifikátu ČSN EN 9001:2009, a ČSN EN 1401:2005.

Následující tabulka ukazuje vývoj počtu zaměstnanců v letech 2008 – 2011.

Tab. 2. Počet pracovníků

ROK	2008	2009	2010	2011
ostatní pracovníci	39	43	49	53
vedoucí pracovníci	3	3	3	3
celkem	42	46	52	56

4.1 Stručná charakteristika odvětví

Společnost XYZ je podle nové klasifikace ekonomických činností CZ-NACE zařazena do SEKCE G – Velkoobchod a maloobchod, opravy a údržba motorových vozidel. **Oddíl 46 - Velkoobchod, kromě motorových vozidel. Skupina 46.7 - Ostatní specializovaný velkoobchod.** Tato skupina zahrnuje ostatní činnosti specializovaného velkoobchodu, které nejsou zařazeny v jiných skupinách tohoto oddílu. Patří sem také velkoobchod s polotovary (kromě zemědělských), které nejsou typické pro použití v domácnosti.

Třída 46.74 Velkoobchod se železářským zbožím, instalatérskými a topenářskými potřebami:

- velkoobchod se železářským zbožím a zámky
- velkoobchod s instalačními předměty pro budovy a stavby
- velkoobchod s ohříváči vody

- velkoobchod s materiálem pro vnitřní instalace: rourami, trubkami, kováním, kohoutky, T - součástmi, spojkami, pryžovými hadicemi atd.
- velkoobchod s náradím, např. kladivy, pilami, šroubováky a jiným ručním náradím.

Podkladem pro charakteristiku odvětví byly materiály Ministerstva průmyslu a obchodu. (MPO, © 2005; Copyright, MPO, 2012)

Sledované služby jako celek vykazují nepříznivou finanční pozici. Vzhledem ke značné různorodosti služeb jsou jejich finanční výsledky velmi rozdílné. Velmi dobře si vedou firmy s omezenou mírou konkurence, jejichž dobré finanční výsledky nestačí kompenzovat vysokou ztrátovost odvětví dopravy. Meziroční zhoršení u odvětví velkoobchod a maloobchod, opravy a údržby lze přičíst na vrub recese a pomalého ožívání ekonomického růstu.

4.2 Hodnoty společnosti

Společnost má silnou obchodní kulturu, která je prostoupena zdravými zásadami a obchodní etikou. To je postaveno na pěti základních principech, které slouží jako průvodce při každodenní práci. Tyto hodnoty stanovují, jak se chováme vůči sobě navzájem i vůči zákazníkům, dodavatelům a ostatním, se kterými přicházíme do styku.


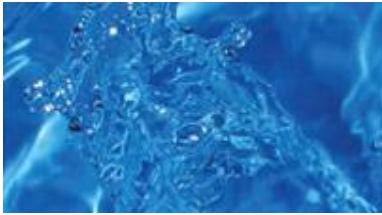

- **Chápání zákazníků** – Rozumíme svým zákazníkům a přispíváme k jejich úspěchu.
- **Zisk** – Jsme nákladově efektivní a společně vytváříme zisk pro naše zákazníky a pro sebe.
- **Činnosti** – Testujeme nová řešení a povzbuzujeme kreativitu a činnosti.
- **Odpovědnost** – Přebíráme odpovědnost a plníme své sliby.
- **Otevřenost** – Jsme otevření, přímí a jasní.

4.3 Produkty

Společnost XYZ se specializuje na následující skupiny produktů:

4.3.1 Komponenty pro topení, vodu a plyn

V sortimentu lze najít již tradiční výrobky společnosti XYZ pro účely rozvodů pitné či teplé vody, topení (včetně podlahového) a domovní plynofikaci.

Topení	Voda	Plyn
 <ul style="list-style-type: none"> • Potrubí a press fitinky • Nářadí • Topenářské armatury • Rozdělovače a podlahové vytápění • Kotlové sestavy • Regulační a pojišťovací armatury • Regulace • Ohřívače a zásobníky TV 	 <ul style="list-style-type: none"> • Filtrace a čištění vody • Sanitární armatury • Závitové fitinky mosazné • Nerezové a přírubové armatury 	 <ul style="list-style-type: none"> • Armatury závitové • Bezpečnostní armatury • Potrubí a press fitinky • Detektory plynu • Elektroventily




4.3.2 Tepelná technika

Sekce tepelné techniky zahrnuje sortiment klimatizačních jednotek (splitových, přenosných průmyslových, bez venkovní jednotky), tepelných čerpadel (vzduch-voda, voda-voda, země-voda) a fancoilů (Silence, BI2). Novinkou pro letošní rok jsou výrobky pro solární systémy (zásobníky, solární stanice, solární kolektory, regulace).

Solární systémy	Tep. čerpadla, fancoily	Klimatizační jednotky
 <ul style="list-style-type: none"> • Solární kolektory • Solární stanice • Solární zásobníky • Solární regulace • Příslušenství 	 <ul style="list-style-type: none"> • Tepelná čerpadla vzduch-voda • Tepelná čerpadla voda-voda • Tepelná čerpadla země-voda • Fancoily Silence • Chladič CI1 	 <ul style="list-style-type: none"> • Splitové jednotky • Klimatizace bez venkovní jednotky • Průmyslové jednotky • Odvlhčovače




4.3.3 Čerpadla

Tato sekce obsahuje kompletní nabídku čerpačích technik od italského výrobce DAB PUMPS, který má na našem trhu již dlouholetou tradici.

Oběhová čerpadla	Domácí čerpadla	Ponorná čerpadla
 <p>Výběr oběhových čerpadel vhodných pro použití v domácnostech, rodinných domech apod.</p> <ul style="list-style-type: none"> • EVOTRON, EVOPLUS • BW, BWZ 	 <p>Horizontální čerpadla pro domácí použití, zahradničení i pro průmysl.</p> <ul style="list-style-type: none"> • JET, JETINOX, JETCOM • EURO, EUROINOX, EUROCOM • GARDENJET, GARDEN-INOX, GARDEN-COM 	 <p>Ponorná čerpadla pro zásobování domácností i pro průmyslové aplikace.</p> <ul style="list-style-type: none"> • IDEA • CS4, S4 • T3-15, 23, 30, 45 • SP-05, 10, 18, 25, 40, 70

4.3.4 Voda

V této sekci nenachází ucelený sortiment značky GEL pro filtraci a úpravu vody pro domácí i průmyslová použití.

Filtrace	Změkčování vody	Čisticí čerpadla a chemikálie
 <p>Sortiment filtrů mechanických nečistot pro různé přípojovací dimenze, průtoky, teploty vody, technologie čištění a odkalování v různém materiálovém provedení.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Filtry třídílné DEPURA • Cyklonové filtry odkalovací DEPURA CYCLON, Samočisticí filtry DEPURA MINI, BIG 	 <p>Zařízení na změkčování vody, které zabrání vzniku usazenin ve vodovodních rozvodech, výtokových bateriích a tepelných výměnících kotlů a zásobníkových ohřivačů.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kompaktní DECALUX • S odděleným kontejnerem DECAL 	 <p>Čisticí čerpadla pro odstranění inkrustů v tepelných výměnících kotlů a ohřivačů, chemické přípravky pro všechny běžně používané materiály výměníků.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Čisticí čerpadla základní, s ručním a automatickým přepínáním toku • Čisticí chemikálie

4.4 Služby

Společnost XYZ se snaží pro své zákazníky především kvůli dobré znalosti prodávaných produktů provádět školení.

4.4.1 Školení

Firma XYZ obchodní a technické zastoupení firem, provádí pravidelná tematická školení svých odběratelů a montážních firem v oblasti vody, vytápění, plynu, klimatizace a čerpací techniky.

Četnost těchto školení závisí na sezónnosti jednotlivých oborů a požadavků jednotlivých zákazníků z Čech, Moravy a Slovenska. V průběhu roku firma provádí až kolem 100 tematických školení s praktickými ukázkami jednotlivých systémů. Nově se přidala také školení a odborné semináře pro projektanty, na kterých jsou prezentovány software na výpočet nejen podlahového vytápění, ale i rozvodů vody, otopných soustav nebo tepelných ztrát. Společnost také nabízí v současné době tyto projekční programy – HT 2000 (výpočet podlahového vytápění - více), PROTECH – DIMOSw, TZw, RoVo, Podlahy (více) a nově také TechCon (kreslicí a výpočetní program TZB).

V roce 2010 společnost uskutečnila výstavbu nového školicího střediska přímo v areálu společnosti.

4.4.2 Doprava

Pro stálé zákazníky společnost nabízí **možnost dopravy zboží** podle individuální dohody, ať už prostřednictvím externí dopravní služby (GEIS, FEICO) nebo vlastními vozy (MERCEDES, VW CRAFTER).

4.5 Hlavní dodavatelé

Tuzemsko: Realmont, CCS, PMH, Spedition Feico

Zahraničí: dodavatelé z Itálie, Německa, Rakouska.

4.6 Hlavní odběratelé

Tuzemsko: firmy zabývající se instalatérskými službami, čerpadly, úpravou vody, podlahovým vytápěním atd.

Zahraničí: odběratelé ze Slovenska, Maďarska, Polska, Bulharska a Litvy.

4.7 SWOT analýza

V následující tabulce je provedena analýza silných a slabých stránek a také analýza příležitostí a hrozeb.

Tab. 3. SWOT analýza

Strengths: (Silné stránky)	Weaknesses: (Slabé stránky)
široký sortiment produktů trvale vysoká kvalita certifikát a ČSN EN 1401:2005, a ISO 9001 a ISO 14001 certifikát ČSN EN 9001:2009 (systém managementu a kvality) tradice a dobré jméno vlastní skladovací prostory účast na tuzemských a mezinárodních veletrzích školení a prezentace pro zákazníky, sponzoring, reklama	velký počet zaměstnanců vysoké mzdové náklady stárnoucí strojní a technické zařízení
Opportunities: (Příležitosti)	Threats: (Hrozby)
rozšíření sortimentu o další skupinu produktů neustálé zkvalitňování služeb a servisu pro zákazníky outsourcing podnikových procesů oslovení nových zákaznických segmentů nabídka služeb v oblasti dopravy a školení	vysoká konkurence v oboru kolísání kurzu české koruny zvyšování cen energií pomalé ožívování ekonomiky ČR a EU cenové strategie a války v odvětví

Po provedené analýze je patrné, že mezi příležitostmi patří rozšíření sortimentu o další skupinu produktů pro zákazníky. Jelikož je pro rozšíření sortimentu třeba zajistit dostatečné skladovací prostory, budu se v projektové části zabývat investičním záměrem, jehož předmětem je rozšíření stávajících skladovacích prostor o další skladovací halu.

5 POSOUZENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ SPOLEČNOSTI XYZ

V této části jsem provedla posouzení finančního zdraví sledované společnosti pomocí ukazatelů finanční analýzy. Analýza je provedena v letech 2008 – 2011 pro lepší a komplexnější pohled na finanční situaci společnosti především z dlouhodobého hlediska. Každá finanční analýza vychází z finančních a musí respektovat algoritmizovatelné vlastnosti, dané konstrukcí těchto výkazů a jejich vzájemných vazeb.

Společnost XYZ účtuje v souladu se zákonem o účetnictví č. 563/91 Sb a ke své činnosti využívá komplexní softwarové řešení K2.

5.1 Použité postupy a metody při finanční analýze

Při zpracování finanční analýzy k dosažení stanovených cílů byla použita metoda analýzy účetních výkazů společnosti XYZ (rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků), následně došlo k porovnání s odvětvím. Syntézou všech dosažených poznatků byly formulovány konkrétní výstupy. Primárně byla provedena analýza vývoje zisku, cash flow a ČPK, kde výsledné hodnoty byly porovnány s odvětvím. Sekundárně došlo ke zhodnocení všech poměrových ukazatelů: zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity, které pomocí vhodně zvolených finančních ukazatelů byly srovnány v čase a následně porovnány s odvětvím. Na závěr byly nejen pomocí souhrnných ukazatelů interpretovány a shrnuty výsledky provedené finanční analýzy společnosti XYZ.

5.2 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza vývojových trendů především ukazuje srovnání vývoje v časových řadách, a jestli se poměrové ukazatele společnosti XYZ a odvětví v čase zlepšují, nebo zhoršují.

5.2.1 Majetková a finanční struktura

Procentní rozbor komponent je tvořen jednotlivými položkami výkazů, které jsou vyjádřeny jako procentní podíly těchto komponent. Pro vertikální analýzu jsem zvolila jako základnu výši aktiv celkem.

Vertikální analýza majetková a finanční struktura společnost XYZ

Z hlediska majetkové struktury je nejvýraznější změnou nárůst absolutní hodnoty aktiv. Poměr dlouhodobého majetku k oběžným aktivům představuje 20:80. Společnost pořizovala nové skladovací prostory v areálu firmy. Nejvýraznější změnou v majetkové struktuře je

pokles krátkodobých pohledávek. Což zapříčinila lepší platební morálka odběratelů a také controlling pohledávek. Dlouhodobé pohledávky se také snížily a v roce 2010 a 2011 jejich hodnota na celkových aktivech byla nulová. Na straně pasiv je nejvýznamnější položkou vlastní kapitál, tvořený nerozděleným ziskem z minulých let. Firma také využívá k financování dlouhodobé bankovní úvěry, ovšem pouze v malém měřítku. Bankovní úvěr byl použit na výstavbu budovy prodejního skladu v roce 2008. Z hlediska dlouhodobé finanční rovnováhy by mělo platit, že dlouhodobý majetek je financován vlastním nebo dlouhodobým cizím kapitálem, což společnost splňuje.

Tab. 4. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury v letech 2008 - 2011

(v tis. Kč)	2008		2009		2010		2011	
AKTIVA CELKEM	224 217	100,00%	237 564	100,00%	238 814	100,00%	270 167	100,00%
Dlouhodobý majetek	45 984	20,51%	52 804	22,23%	52 931	22,16%	65 555	24,26%
DNM	926	0,41%	977	0,41%	924	0,39%	767	0,28%
DHM	45 058	20,10%	51 827	21,82%	52 007	21,78%	64 788	23,98%
Oběžná aktiva	176 167	78,57%	184 104	77,50%	185 466	77,66%	201 906	74,73%
Zásoby	110 011	49,06%	102 282	43,05%	111 873	46,85%	134 381	49,74%
Dlouhodobé pohledávky	519	0,23%	36	0,02%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	61 852	27,59%	64 050	26,96%	60 554	25,36%	44 917	16,63%
Krátkodobý finanční majetek	3 785	1,69%	17 736	7,47%	13 039	5,46%	22 608	8,37%
Časové rozlišení	2 066	0,92%	656	0,28%	417	0,17%	2 706	1,00%
PASIVA CELKEM	224 217	100,00%	237 564	100,00%	238 814	100,00%	270 167	100,00%
Vlastní kapitál	82 645	36,86%	96 352	40,56%	111 605	46,73%	123 829	45,83%
Základní kapitál	6 000	2,68%	6 000	2,53%	6 000	2,51%	6 000	2,22%
Kapitálové fondy	-163	-0,07%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Rezervní fond	600	0,27%	600	0,25%	600	0,25%	600	0,22%
VH minulých let	63 349	28,25%	76 247	32,10%	87 184	36,51%	105 005	38,87%
VH běžného účetního období	12 859	5,74%	13 505	5,68%	17 821	7,46%	12 224	4,52%
Cizí zdroje	141 413	63,07%	140 648	59,20%	126 110	52,81%	144 552	53,50%
Rezervy	1 343	0,60%	2 687	1,13%	2 037	0,85%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	7 576	3,38%	10 539	4,44%	10 793	4,52%	11 089	4,10%
Krátkodobé závazky	81 743	36,46%	76 355	32,14%	66 690	27,93%	77 717	28,77%
Bankovní úvěry a výpomoci	50 751	22,63%	51 067	21,50%	46 590	19,51%	55 746	20,63%
Časové rozlišení	159	0,07%	564	0,24%	1 099	0,46%	1 786	0,66%

Vertikální analýza majetková a finanční struktura odvětví

Příloha PI zobrazuje vertikální analýzu odvětví v letech 2008 – 2011. Co se týče odvětví tak majetková struktura v jednotlivých letech vykazuje poměr dlouhodobého majetku a oběžných aktiv 30 : 70, čímž se liší od analyzované společnosti, která má poměr 20 : 80.

Horizontální analýza majetková a finanční struktura společnost XYZ

Následující tabulka 5 zobrazuje vývojové trendy položek rozvahy v letech 2008 – 2011. Na první pohled je patrný rostoucí trend ve vývoji aktiv a pasiv ve sledovaných letech, kdy tato narostla o 20 % v porovnání s rokem 2008. Tento nárůst byl způsoben růstem dlouhodobého majetku a zásob na straně aktiv. Zásoby rostly kvůli rozšíření sortimentu a také proto, aby bylo možné zásobovat všechny zákazníky včas. U položky dlouhodobý majetek je patrný nárůst v průběhu let o téměř 43%, který byl způsoben především nárůstem DHM zejména nárůstem staveb (výstavba skladovacích ploch) a samostatných movitých věcí. DNM (software a jeho odepisování) zaznamenal pokles o 17% oproti roku 2008. Další významnou položkou aktiv je krátkodobý finanční majetek, kde došlo k výraznému zvýšení na 22 608 tis. Kč, což představovalo v roce 2011 zvýšení o 497 % oproti roku 2008. Toto zvýšení bylo způsobeno nárůstem peněz na účtech v bankách. Na straně pasiv došlo v průběhu sledovaných let k nárůstu vlastního kapitálu o téměř 50 % v důsledku nárůstu u položky výsledek hospodaření minulých let o 65 %. Dále došlo ke zvýšení položky dlouhodobé závazky (u položky jiné závazky především závazek vůči celnímu orgánu z titulu daně z přidané hodnoty při dovozu) o 45% a zároveň k poklesu krátkodobých závazků o 5% oproti roku 2008. Tyto krátkodobé závazky v čase celkově klesaly, tento stav byl způsoben snížením závazků z obchodních vztahů.

Tab. 5. Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury v letech 2008 – 2011

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	11/08
AKTIVA CELKEM	224 217	237 564	5,95%	238 814	0,53%	270 167	13,13%	20,49%
Dlouhodobý majetek	45 984	52 804	14,83%	52 931	0,24%	65 555	23,85%	42,56%
DNM	926	977	5,51%	924	-5,42%	767	-16,99%	-17,17%
DHM	45 058	51 827	15,02%	52 007	0,35%	64 788	24,58%	43,79%
Oběžná aktiva	176 167	184 104	4,51%	185 466	0,74%	201 906	8,86%	14,61%
Zásoby	110 011	102 282	-7,03%	111 873	9,38%	134 381	20,12%	22,15%
Dlouhodobé pohledávky	519	36	-93,06%	0	-100,00%	0	0,00%	-100,00%
Krátkodobé pohledávky	61 852	64 050	3,55%	60 554	-5,46%	44 917	-25,82%	-27,38%
Krátkodobý finanční majetek	3 785	17 736	368,59%	13 039	-26,48%	22 608	73,39%	497,31%
Časové rozlišení	2 066	656	-68,25%	417	-36,43%	2 706	548,92%	30,98%
PASIVA CELKEM	224 217	237 564	5,95%	238 814	0,53%	270 167	13,13%	20,49%
Vlastní kapitál	82 645	96 352	16,59%	111 605	15,83%	123 829	10,95%	49,83%
Základní kapitál	6 000	6 000	0,00%	6 000	0,00%	6 000	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	-163	0	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	-100,00%
Rezervní fond	600	600	0,00%	600	0,00%	600	0,00%	0,00%
VH minulých let	63 349	76 247	20,36%	87 184	14,34%	105 005	20,44%	65,76%
VH běžného účetního období	12 859	13 505	5,02%	17 821	31,96%	12 224	-31,41%	-4,94%
Cizí zdroje	141 413	140 648	-0,54%	126 110	-10,34%	144 552	14,62%	2,22%
Rezervy	1 343	2 687	100,07%	2 037	-24,19%	0	-100,00%	-100,00%
Dlouhodobé závazky	7 576	10 539	39,11%	10 793	2,41%	11 089	2,74%	46,37%

Krátkodobé závazky	81 743	76 355	-6,59%	66 690	-12,66%	77 717	16,53%	-4,93%
Bankovní úvěry a výpomoci	50 751	51 067	0,62%	46 590	-8,77%	55 746	19,65%	9,84%
Časové rozlišení	159	564	254,72%	1 099	94,86%	1 786	62,51%	1023,27%

Horizontální analýza majetková a finanční struktura odvětví

Příloha PII ukazuje vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury odvětví v letech 2008 – 2011. Stejně jako sledovaná společnost mají bilanční aktiva i pasiva rostoucí tendenci. Odvětví vykazuje identicky s analyzovanou společností nárůst v položce krátkodobý finanční majetek, kde u odvětví tento činil 105 % oproti roku 2008. Tentýž vývoj je zaznamenán i u nárůstu VH minulých let a u položky dlouhodobé závazky, které se zvýšily z 5 406 185 tis. Kč v roce 2008 na 26 340 008 tis. Kč v roce 2011. Při pohledu na strukturu aktiv společnosti a odvětví je nutné podotknout, že u odvětví došlo k nárůstu pohledávek o 70 % a u společnosti XYZ k poklesu o 27 %.

5.2.2 Analýza výnosů a nákladů

V tabulce 6 je proveden rozbor horizontální a vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty společnosti XY a odvětví za období 2008 až 2011. U rozboru výkazu zisku a ztráty je jako základna zvolena výše celkových výnosů resp. nákladů.

Vertikální analýza výnosů a nákladů společnost XYZ

Analyzovaná společnost vykazuje poměrně stabilní výši tržeb ve všech sledovaných letech. Z hlediska dosahovaných výnosů je evidentní, že podnik má obchodní charakter a více než 95 % představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Ostatní finanční (jedná se o kurzové zisky) a provozní výnosy jsou zanedbatelné. Na straně nákladů ve všech sledovaných letech hrají nejvýznamnější roli náklady na zboží a výkonová spotřeba, které se podílejí na celkových nákladech zhruba 90 %. V roce 2011 došlo k nárůstu v položce osobních nákladů, což bylo zapříčiněno zvýšením počtu zaměstnanců. Ostatní provozní a finanční náklady (kurzové ztráty) jsou rovněž zanedbatelné.

Tab. 6. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů společnost XYZ v letech 2008 - 2011

(v tis. Kč)	2008		2009		2010		2011	
VÝNOSY	478 695	100,00%	510 089	100,00%	458 722	100,00%	479 563	100,00%
Tržby za prodej zboží	459 690	96,03%	489 919	96,05%	448 902	97,86%	469 531	97,91%
Výkony	3 273	0,68%	2 488	0,49%	2 156	0,47%	2 618	0,55%
Tržby z prodeje DM	976	0,20%	1 426	0,28%	468	0,10%	2 515	0,52%
Ostatní provozní výnosy	845	0,18%	878	0,17%	612	0,13%	1 165	0,24%

Výnosové úroky	36	0,01%	79	0,02%	60	0,01%	97	0,02%
Ostatní finanční výnosy	13 875	2,90%	15 299	3,00%	6 524	1,42%	3 637	0,76%
NÁKLADY	461 942	100,00%	491 734	100,00%	438 056	100,00%	460 559	100,00%
Náklady na zboží	338 256	73,22%	360 244	73,26%	321 333	73,35%	322 384	70,00%
Výkonová spotřeba	67 009	14,51%	64 862	13,19%	64 539	14,73%	71 369	15,50%
Osobní náklady	33 312	7,21%	35 147	7,15%	36 200	8,26%	46 257	10,04%
Daně a poplatky	312	0,07%	413	0,08%	384	0,09%	411	0,09%
Odpisy DHM a DNM	4 450	0,96%	6 146	1,25%	7 826	1,79%	9 111	1,98%
Zůstatková cena prod.maj.	128	0,03%	633	0,13%	419	0,10%	2 241	0,49%
Změna stavu rezerv a OP	-1 417	-0,31%	3 407	0,69%	-3 410	-0,78%	-1 387	-0,30%
Ostatní provozní náklady	2 139	0,46%	4 543	0,92%	2 294	0,52%	4 721	1,03%
Nákladové úroky	3 981	0,86%	2 624	0,53%	1 947	0,44%	1 815	0,39%
Ostatní finanční náklady	13 772	2,98%	13 715	2,79%	6 524	1,49%	3 637	0,79%

Vertikální analýza výnosů a nákladů odvětví

Stejně jako u analyzované společnosti i u odvětví (viz. Příloha PIII) představují největší podíl na výnosech tržby za prodej zboží. Pozitivním trendem je, že výnosy každoročně rostou. Z hlediska dosahovaných nákladů je možné konstatovat shodný trend se společností XYZ a tyto jsou tvořeny především náklady na zboží. Osobní náklady se na pasivech podílejí zhruba jen 3 % na rozdíl od sledované společnosti, kde tyto představují zhruba 10 %.

Horizontální analýza výnosů a nákladů společnost XYZ

Pozitivně lze hodnotit vývoj tržeb za prodej zboží, které v průběhu analyzovaných let zaujímají stabilní pozici i přes pokles obratu a snížení poptávky ve stavebnictví. Další položku, která představuje výrazný nárůst, můžeme označit ostatní provozní výnosy, kdy v roce 2008 představovaly částku 845 tis. Kč a v roce 2011 již 1 165 tis. Kč. Zmínit je třeba ještě nárůst v položce tržby z prodeje DM, kdy došlo k prodeji nepotřebného majetku. V průběhu let došlo k nárůstu u výkonové spotřeby, což bylo zapříčiněno především růstem cen produktů a energie. Zajímavý je i nárůst osobních nákladů, které nejvíce rostly v roce 2011, kdy došlo k navýšení počtu zaměstnanců.

Tab. 7. Vývojové trendy položek výnosů a nákladů v letech 2008 – 2011

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	11/08
VÝNOSY	478 695	510 089	6,56%	458 722	-10,07%	479 563	4,54%	0,18%
Tržby za prodej zboží	459 690	489 919	6,58%	448 902	-8,37%	469 531	4,60%	2,14%
Výkony	3 273	2 488	-23,98%	2 156	-13,34%	2 618	21,43%	-20,01%
Tržby z prodeje DM	976	1 426	46,11%	468	-67,18%	2 515	437,39%	157,68%
Ostatní provozní výnosy	845	878	3,91%	612	-30,30%	1 165	90,36%	37,87%
Výnosové úroky	36	79	119,44%	60	-24,05%	97	61,67%	169,44%
Ostatní finanční výnosy	13 875	15 299	10,26%	6 524	-57,36%	3 637	-44,25%	-73,79%

NÁKLADY	461 942	491 734	6,45%	438 056	-10,92%	460 559	5,14%	-0,30%
Náklady na zboží	338 256	360 244	6,50%	321 333	-10,80%	322 384	0,33%	-4,69%
Výkonová spotřeba	67 009	64 862	-3,20%	64 539	-0,50%	71 369	10,58%	6,51%
Osobní náklady	33 312	35 147	5,51%	36 200	3,00%	46 257	27,78%	38,86%
Daně a poplatky	312	413	32,37%	384	-7,02%	411	7,03%	31,73%
Odpisy DHM a DNM	4 450	6 146	38,11%	7 826	27,33%	9 111	16,42%	104,74%
Zůstatková cena prod.maj.	128	633	394,53%	419	-33,81%	2 241	434,84%	1650,78%
Změna stavu rezerv a OP	-1 417	3 407	-340,44%	-3 410	-200,09%	-1 387	-59,33%	-2,12%
Ostatní provozní náklady	2 139	4 543	112,39%	2 294	-49,50%	4 721	105,80%	120,71%
Nákladové úroky	3 981	2 624	-34,09%	1 947	-25,80%	1 815	-6,78%	-54,41%
Ostatní finanční náklady	13 772	13 715	-0,41%	6 524	-52,43%	3 637	-44,25%	-73,59%

Horizontální analýza výnosů a nákladů odvětví

Z hlediska dosahovaných výnosů Příloha PIV zobrazuje vývojové trendy položek výnosů a nákladů a je možné konstatovat, že v průběhu let došlo u odvětví na straně tržeb k 26 % nárůstu. Osobní náklady stejně jako u analyzované společnosti rostly. V roce 2009 došlo u položek výnosů a nákladů k poklesu oproti předešlým letům. Toto bylo pravděpodobně způsobeno finanční krizí a následnou recesí ekonomiky.

5.2.3 Rozbor dodržování bilančních pravidel společnost XYZ

Vertikální a horizontální analýzu je vhodné doplnit rozbohem dodržování bilančních pravidel, která jsou základními ukazateli, které nám dají odpověď na úspěšnost našeho podnikatelského počínání. Kladou před nás návod, jakým způsobem bychom měli financovat naše kapitálové potřeby. Odpovídají na to, jak by měla být koncipována struktura majetku.

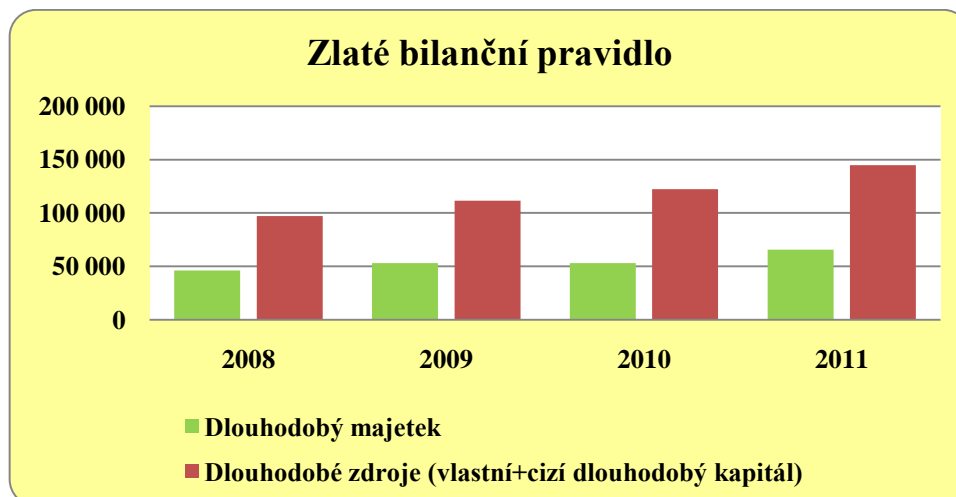
Tato pravidla podle Scholleové (2012, s. 166) jsou:

- zlaté bilanční pravidlo
- pravidlo vyrovnání rizika
- pari pravidlo.

Zlaté bilanční pravidlo – porovnává dlouhodobý majetek a dlouhodobé zdroje (vlastní plus dlouhodobý cizí kapitál), ideální je vyrovnanost.

Tab. 8. Zlaté bilanční pravidlo

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek	45 984	52 804	52 931	65 555
Dlouhodobé zdroje (vlastní+cizí dlouhodobý kapitál)	97 194	111 422	122 398	144 754



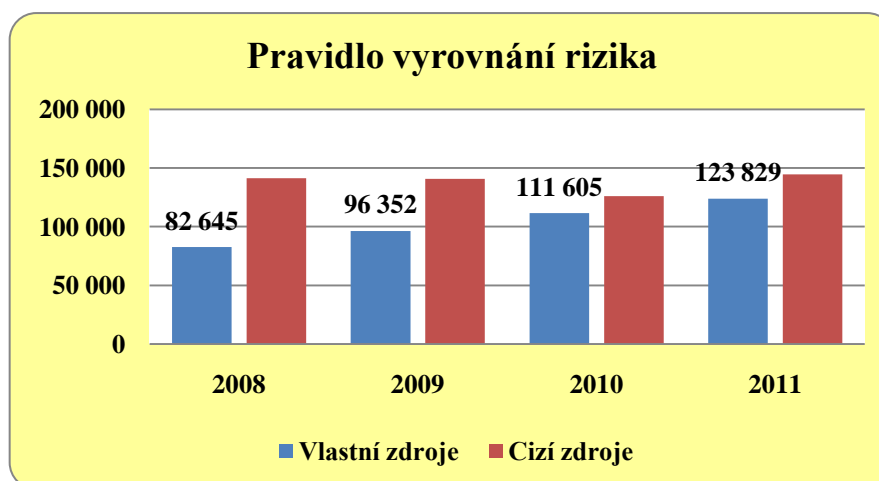
Obr. 3. Zlaté bilanční pravidlo v letech 2008 – 2011

Jak je vidět z obrázku 3, ani v jednom roce není dodržen požadavek přibližného sladění majetku a kapitálu. Dlouhodobý majetek stagnuje, až mírně narůstá a kapitál roste (protože společnost nevyplácí dividendy a také má velký nerozdělený zisk), jsou těmito zdroji financovaná oběžná aktiva. Společnost využívá konzervativní strategii k financování své činnosti. Tzn., že dlouhodobým kapitálem jsou financována nejen stálá aktiva, ale i část oběžných aktiv. Tato strategie snižuje rizikovost (zajišťuje finanční stabilitu) ale zároveň také snižuje výnosnost použitého kapitálu (financování je drahé).

Pravidlo vyrovnání rizika – vlastních zdrojů by mělo být více než cizích.

Tab. 9. Pravidlo vyrovnání rizika

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
Vlastní zdroje	82 645	96 352	111 605	123 829
Cizí zdroje	141 413	140 648	126 110	144 552



Obr. 4. Pravidlo vyrovnání rizika v letech 2008 – 2011

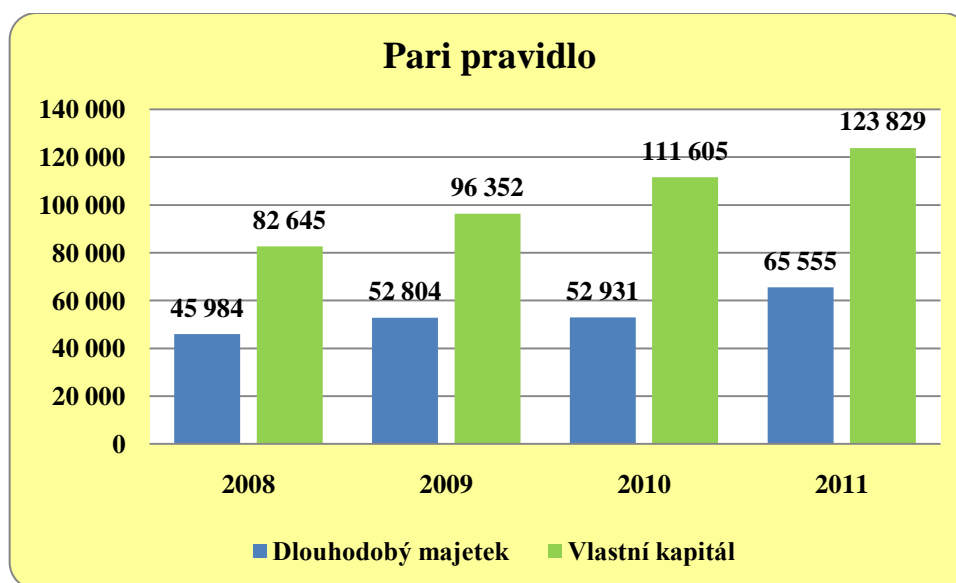
Z tabulky 9 a z obrázku 4 je zřejmé, že z hlediska hodnocení nízkého rizika, kdy se požaduje, aby ve společnosti bylo více vlastního kapitálu než cizího, pravidlo není splněno. Vlastní kapitál je nicméně nejdražším zdrojem financování.

Pari pravidlo – je rozšířením zlatého pravidla financování, vlastní kapitál by měl financovat dlouhodobý majetek, říká, že vlastního kapitálu by mělo být v podniku méně než dlouhodobého majetku nebo se můžou v krajním případě rovnat.

Tab. 10. *Pari pravidlo*

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek	45 984	52 804	52 931	65 555
Vlastní kapitál	82 645	96 352	111 605	123 829

Pari pravidlo srovnává vlastní kapitál a dlouhodobý majetek, přičemž požaduje, aby dlouhodobý majetek byl kryt v celé výši vlastním kapitálem jen výjimečně. Vlastního kapitálu by mělo být méně než dlouhodobého majetku, aby byl vytvořen prostor pro financování dlouhodobými cizími zdroji. Tabulka 10 a obrázek 5 ukazují realitu ve společnosti XYZ. Toto pravidlo nebylo splněno ve všech sledovaných letech, kdy výše vlastního kapitálu byla 2 krát vyšší než hodnota dlouhodobého majetku. Vlastní kapitál je pro firmu v podstatě ten nejdražší možný. Vlastník firmy totiž nese největší riziko. Společnost kumuluje nerozdělený zisk z minulých let, kterým svůj provoz financuje. Majitelé tak zbytečně nesou velké riziko, za které nemusí být vždy odměněni adekvátním výnosem z vloženého kapitálu.



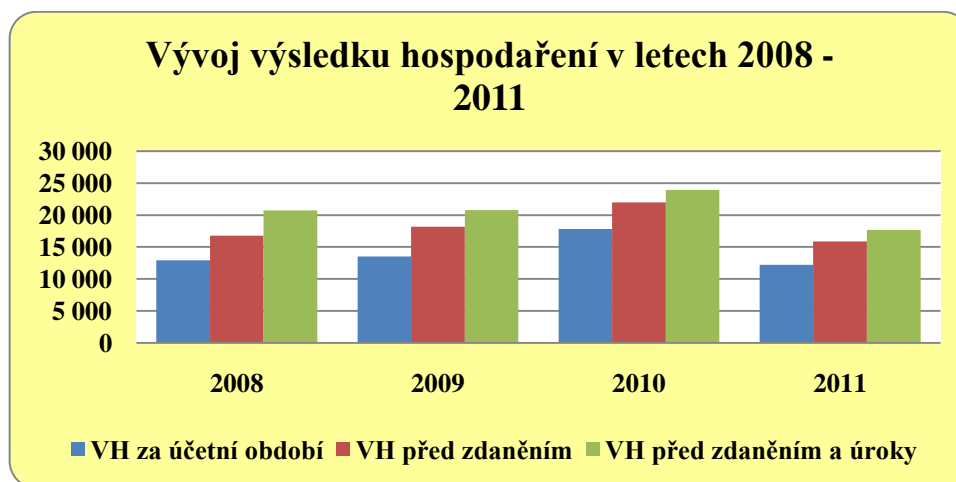
Obr. 5. *Pari pravidlo společnost XYZ v letech 2008 – 2011*

5.2.4 Analýza výsledku hospodaření

Následující tabulka 11 a obrázek 6 vyjadřují přehled vývoje zisku z pohledu jednotlivých součástí a také v podobě čistého zisku, EBT a EBIT. Lze vypořádat pozitivní vývoj těchto veličin ve sledovaných letech. K nárůstu v roce 2010 přispělo zapojení společnosti do programu zelená úsporám. V roce 2011 došlo k poklesu zisku a to především z důvodu pozastavení programu zelená úsporám a poklesu ve stavebnictví, který byl způsoben snížením bytové výstavby v důsledku přetrvávající recese ekonomiky.

Tab. 11. Vývoj výsledku hospodaření v letech 2008 – 2011

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
Provozní VH	20 595	19 316	22 553	20 722
Finanční VH	-3 842	-1 150	-557	-4 845
Mimořádný VH	0	0	0	0
VH za účetní období	12 898	13 505	17 821	12 224
VH před zdaněním	16 753	18 166	21 996	15 877
Daň	3 855	4 661	4 175	3 653
VH před zdaněním a úroky	20 734	20 790	23 943	17 692
Nákladové úroky	3 981	2 624	1 947	1 815



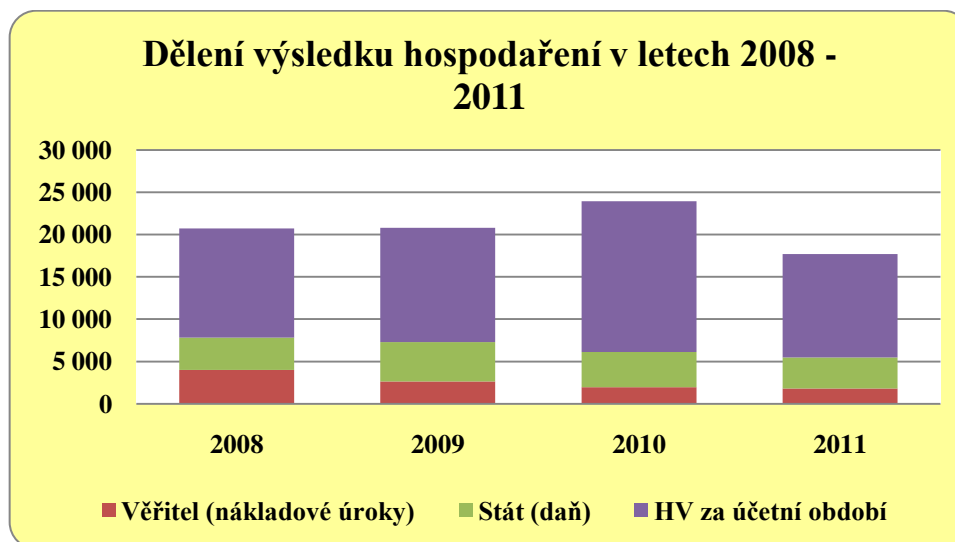
Obr. 6. Vývoj výsledku hospodaření

Tabulka 12 ukazuje, jak se výsledek hospodaření EBIT dělí mezi zainteresované strany, tzn. jaká část vytvořeného EBIT zůstává v podniku ve formě čistého zisku, kolik EBIT připadne věřitelům ve formě nákladových úroků a jakou část si ponechá stát ve formě daní.

Tab. 12. Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
EBIT	20 734	20 790	23 943	17 692
Věřitel (nákladové úroky)	3 981	2 624	1 947	1 815
Stát (daň)	3 855	4 661	4 175	3 653
HV za účetní období	12 898	13 505	17 821	12 224

Z obrázku 7 je patrné, že v podniku zůstává stále více prostředků ve formě čistého zisku. V průběhu let dochází ke snižování podílu pro věřitele ve formě úroků. Daňová povinnost v letech 2008 – 2011 vykazuje stabilní podíl.



Obr. 7. Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním

5.3 Analýza peněžních toků

Následující tabulka 13 ve zkrácené podobě představuje vývoj peněžních toků v jednotlivých letech. Čistý peněžní tok z provozní činnosti vykazuje ve všech sledovaných letech kladnou hodnotu, což znamená, že příjmy spojené s provozní činností převýšily výdaje z této činnosti. Peněžní tok z investiční činnosti je v letech 2009 - 2011 v záporných číslech, což svědčí o investiční aktivitě podniku v těchto letech.

Tab. 13. Vývoj peněžních toků v roce 2009 – 2011

(v tis. Kč)	2009	2010	2011
Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	3 785	17 736	13 039
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	25 784	8 773	21 385
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-12 166	-7 904	-21 472
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	522	-5 567	9 656
Čisté snížení, resp. zvýšení peněžních prostředků	14 140	-4 698	9 569
Stav peněžních prostředků na konci účetního období	17 736	13 039	22 608

5.4 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Nejčastěji používaným ukazatelem je **čistý pracovní kapitál**.

5.4.1 Čistý pracovní kapitál

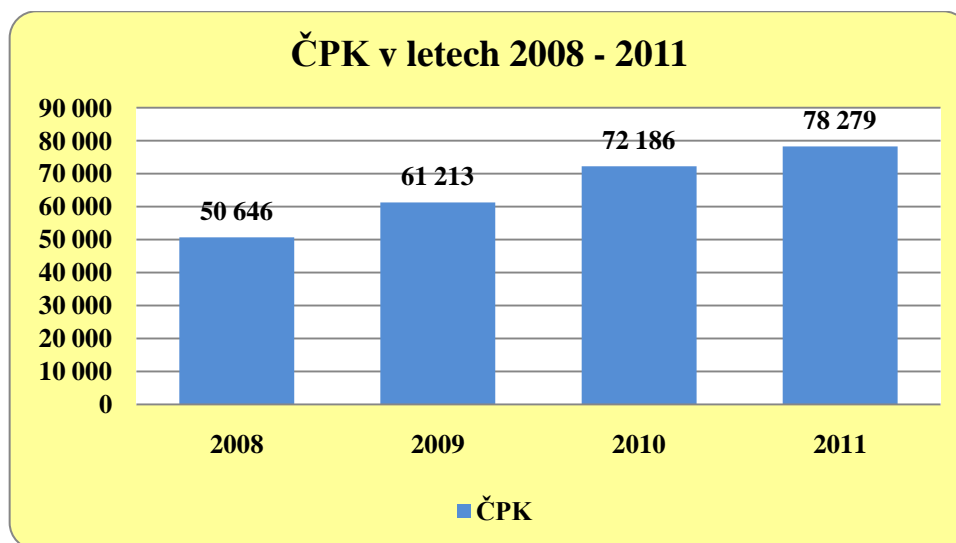
Velikost čistého pracovního kapitálu je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. Jeho výše může být také silně ovlivněna použitými způsoby oceňování jeho jednotlivých složek, hlavně majetku. Doporučená hodnota dle ministerstva průmyslu a obchodu je v rozmezí 30 – 50 %.

Tab. 14. Vývoj čistého pracovního kapitálu společnost XYZ

(v tisících Kč)	2008	2009	2010	2011
Oběžná aktiva	176 167	184 104	185 466	201 906
Zásoby	110 011	102 282	111 873	134 381
Pohledávky	61 852	64 050	60 554	44 917
Finanční majetek	3 785	17 736	13 039	22 608
Krátkodobé CZ	125 521	122 891	113 280	123 627
Čistý pracovní kapitál	50 646	61 213	72 186	78 279
ČPK/OA	28,75%	33,25%	38,92%	38,77%

V tabulce 14 je uveden vývoj ČPK ve společnosti v jednotlivých letech. Pozitivně musíme zhodnotit kladnou výši ČPK ve všech letech, což znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, jež je zdrojem pro splácení těchto závazků. Společnost má k dispozici dostatečně vysoký finanční polštář pro krytí neočekávaných závazků. Tento údaj nám vlastně říká, kolik provozních prostředků nám zůstane k dispozici, když uhradíme všechny své krátkodobé závazky. Z toho také jednoznačně vyplývá, že ČPK by měl být při nejmenším záporným číslem. V okamžiku kdy je jako v případě analyzované společnosti čistý pracovní kapitál kladný, což značí, že i když bychom byli nuceni splatit všechny své krátkodobé závazky, tak nám ještě zbudou prostředky na provoz, znamená to, že se dostáváme do střetu se Zlatým bilančním pravidlem, které hovoří o časové sladění aktiv a pasiv. O čistém pracovním kapitálu proto platí, že by neměl být příliš velký. Jeho kladná hodnota totiž říká, že část našeho běžného provozu je ve skutečnosti financována z dlouhodobých pasiv – tedy buď úvěrů, které jsme si vzali na investiční a strategické rozvojové projekty anebo z našich vlastních peněz, které jsou obvykle suverénně nejdražším zdrojem financování a nesou největší díl rizika. Podíl ČPK na oběžných aktivech v letech

2009 – 2011 dosahuje doporučených hodnot. V roce 2008 doporučenou hodnotu téměř dosahuje a je na tom lépe než odvětví.



Obr. 8. Vývoj čistého pracovního kapitálu

Obrázek 8 potvrzuje rostoucí tendenci ukazatele čistý pracovní kapitál ve všech sledovaných letech.

Tab. 15. Vývoj čistého pracovního kapitálu odvětví (MPO, 2009, MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

(v tisících Kč)	2008	2009	2010	2011
Oběžná aktiva	145 989 372	137 545 651	217 236 361	235 356 212
Zásoby	46 299 358	40 118 636	59 551 660	62 702 202
Pohledávky	88 951 248	84 584 076	136 261 153	150 590 062
Finanční majetek	10 738 766	12 842 939	21 423 547	22 063 948
Krátkodobé CZ	113 528 883	93 798 025	144 577 378	155 663 402
Čistý pracovní kapitál	32 460 489	43 747 626	72 658 983	79 692 810
ČPK/OA	22,23%	31,81%	33,45%	33,86%

Z tabulky 15 je patrné, že hodnota ukazatele ČPK absolutně v jednotlivých letech rostla. Stejně jako u analyzované společnosti tak hodnoty u odvětví vykazují kladný výsledek. A podíl ČPK na oběžných aktivech dosahuje doporučených hodnot v letech 2009 – 2011. V roce 2008 alespoň hodnoty 30 % tento ukazatel nedosahuje.

5.5 Analýza poměrových ukazatelů

Základním nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Jedná se o formu číselného vztahu mezi jednotlivými ukazateli. Poměrové finanční ukazatele se běžně vypočítávají

vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek), mezi kterými existuje určitá souvztažnost. Poměrová analýza vychází ze dvou účetních výkazů – rozvahy a výkazu zisků a ztrát.

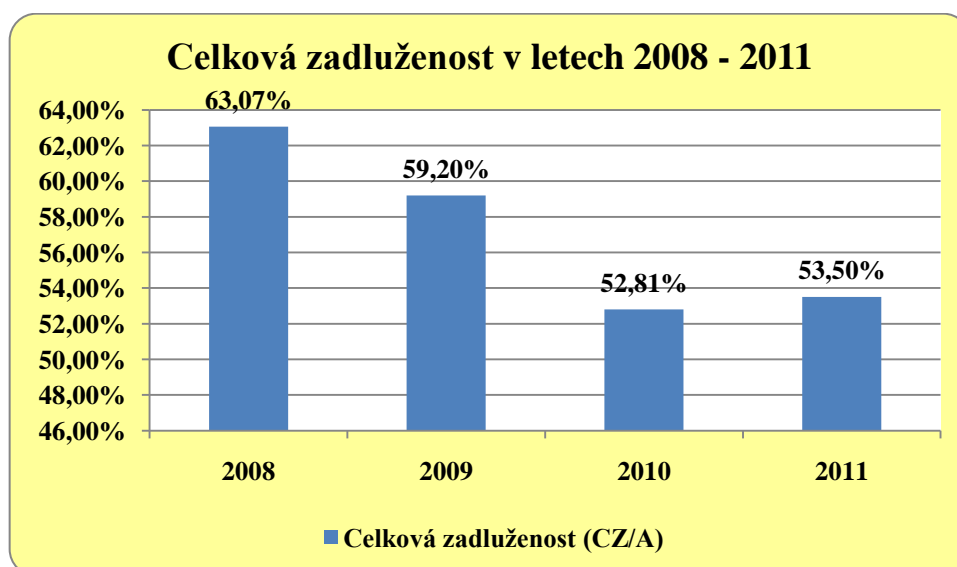
V praxi se nejčastěji používá **5 skupin poměrových ukazatelů** – ukazatelé rentability (výnosnosti), likvidity, aktivity (řízení aktiv) a zadluženosti (struktury zdrojů).

5.5.1 Analýza zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti hodnotí **úvěrové zatížení podniku**, a to tak, že udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku a měří rozsah, v jakém podnik používá k financování dluhy. Úvěrové zatížení je do určité výše žádoucí, nesmí ale podnik zatěžovat vysokými finančními náklady. Vyšší zadluženost je možná, ale jen za cenu vyšší rentability.

Tab. 16. Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti XYZ v letech 2008 – 2011

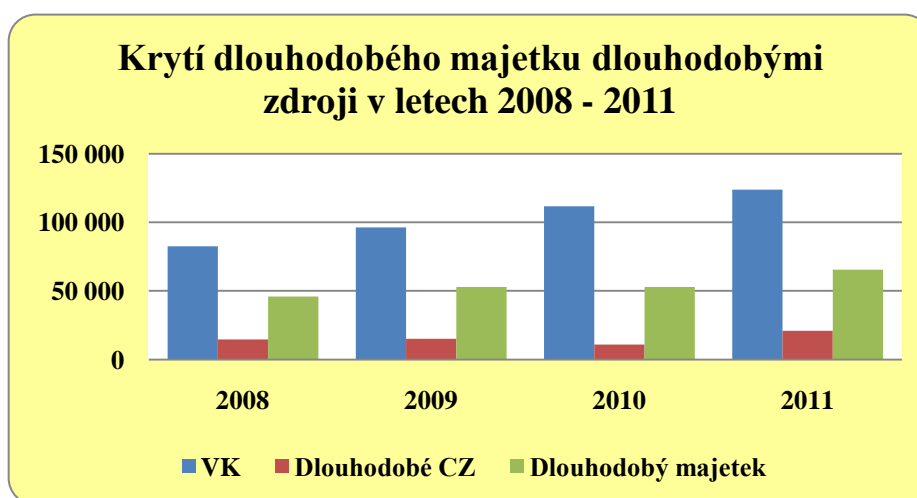
	2008	2009	2010	2011	Dop. Hodnoty MPO
Celková zadluženost (CZ/A)	63,07%	59,20%	52,81%	53,50%	30-60%
Míra zadluženosti (CZ/VK)	1,71	1,46	1,13	1,17	0,3-1
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	0,10	0,11	0,09	0,14	
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	0,18	0,16	0,10	0,17	
Vlastní kapitál / Dlouhodobý majetek	1,80	1,82	2,11	1,89	
Dlouhodobé zdroje / Dlouhodobý majetek	2,11	2,11	2,31	2,21	vyšší než 1
Úrokové krytí	4,24	6,15	10,15	7,73	vyšší než 5



Obr. 9. Celková zadluženost společnosti XYZ

Výklad společnost

Analyzovaná společnost vykazuje přiměřenou zadluženost (tabulka 16.) a v celém sledovaném období dosahuje doporučených hodnot MPO. Společnost nedodrhuje zlaté pravidlo financování, dlouhodobý majetek financuje především vlastním kapitálem. V případě ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji lze vidět vzrůstající trend, znamená to, že společnost je sice finančně stabilní, nicméně využívá dlouhodobé zdroje k financování příliš velké části krátkodobého majetku. Jinými slovy se společnost stává překapitalizovanou, má vysoký podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Z hlediska úrokového krytí může být analyzovaná společnost hodnocena pozitivně, protože hodnoty se ve všech letech pohybovaly minimálně na úrovni doporučené hodnoty a navíc je zde vidět pozitivní trend vývoje. Lze konstatovat, že společnost nemá problémy s dosahováním zisku, pro krytí potenciálních úroků z půjček. Společnost má dostatečný potenciál k přijmutí dalších bankovních úvěrů.



Obr. 10. Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

Tab. 17. Vývoj ukazatelů zadluženosti odvětví v letech 2008 - 2011 (MPO, 2009, MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

	2008	2009	2010	2011	Dop. Hodnoty MPO
Celková zadluženost (CZ/A)	60,11%	55,75%	55,64%	56,86%	30-60%
Míra zadluženosti (CZ/VK)	1,53	1,32	1,31	1,35	0,3-1
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	0,10	0,17	0,17	0,18	
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	0,15	0,22	0,22	0,24	
Vlastní kapitál / Dlouhodobý majetek	1,29	1,29	1,36	1,38	
Dlouhodobé zdroje / Dlouhodobý majetek	1,48	1,58	1,65	1,72	vyšší než 1
Úrokové krytí	4,23	7,65	10,40	8,71	vyšší než 5

Výklad odvětví

Odvětví (viz. Tabulka 17.) dosahuje v porovnání se společností XYZ téměř shodných hodnot ve všech ukazatelích zadluženosti. Odvětví dodržuje zlaté pravidlo financování, dlouhodobý majetek financuje dlouhodobými zdroji. V případě ukazatele úrokového krytí je patrné, že schopnost hradit úroky z úvěrů je více než dobré, ve všech sledovaných letech se ukazatel drží nad doporučovanou hodnotou 5.

5.5.2 Analýza likvidity

Ukazatelé likvidity patří do skupiny tzv. poměrových ukazatelů, které jednoduchým nahlédnutím do rozvahy a výkazu zisku a ztráty umožní základní analýzu stavu dané skupiny ukazatelů u vybrané společnosti. Ukazatelé likvidity se zaměřují na schopnost společnosti krátkodobě dostát svým závazkům, v případě vzniku neočekávaných problémů.

Všechny uvedené ukazatele hodnotí budoucí likviditu podniku pouze odvozeně a je nutné je chápat jako orientační. Budoucí schopnost podniku dostát svým závazkům závisí na důkladné prognóze cash flow.

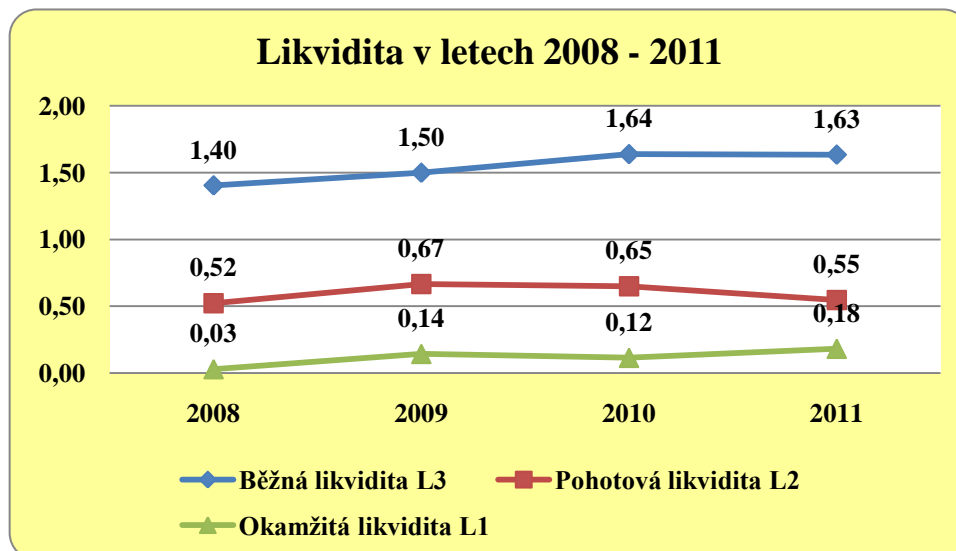
Tab. 18. Vývoj ukazatelů likvidity společnosti XYZ v letech 2008 - 2011

	2008	2009	2010	2011	Dop. Hodnoty MPO
Běžná likvidita L3	1,40	1,50	1,64	1,63	1,5-2,5
Pohotová likvidita L2	0,52	0,67	0,65	0,55	1-1,5
Okamžitá likvidita L1	0,03	0,14	0,12	0,18	0,2-0,5

Výklad společnost XYZ

Ukazatele běžné likvidity dosahují u společnosti XYZ uspokojivých hodnot, které se blíží doporučeným hodnotám. Pohotová likvidita nedosahuje doporučených hodnot 1 – 1,5 a znamená to, že čím blíže se hodnota rovná 1, tím je podniková likvidita více riziková. Pokud by došlo k poklesu pod úroveň 1, v takových případech se musí společnost spoléhat na výši zásob, které by mohly být jejich prodejem přeměněny na hotovost. U likvidity prvního stupně společnost nedosahuje doporučených hodnot, pouze ukazatel okamžité likvidity v roce 2011 se dostal mírně pod doporučenou hodnotu, jak je vidět z obrázku 11. Pozitivně lze hodnotit zlepšení u všech ukazatelů likvidity oproti roku 2008. Je třeba si uvědomit, že je nutné pohlížet na likviditu jinak u malých podniků a jinak u podniků s velkou finanční

silou. Takové podniky mají jednoduchý přístup ke kontokorentním úvěrům s výhodnými platebními podmínkami. Nízká okamžitá likvidita u podniků s vysokou finanční silou nemusí nutně být negativním jevem.



Obr. 11. Vývoj likvidity společnosti XYZ

Tab. 19. Vývoj ukazatelů likvidity odvětví v letech 2008 - 2011 (MPO, 2009, MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

	2008	2009	2010	2011	Dop. Hodnoty MPO
Ukazatel běžné likvidity L3	1,29	1,47	1,5	1,51	1,5-2
Ukazatel pohotové likvidity L2	0,88	1,04	1,09	1,11	1
Ukazatel okamžité likvidity L1	0,09	0,14	0,15	0,14	0,2

Výklad odvětví

Odvětví, jak je uvedeno v tabulce 19 vykazuje podobné hodnoty jako analyzovaná společnost. Ukazatel likvidity druhého stupně je v porovnání se společnostmi XYZ na úrovni doporučených hodnot MPO kromě roku 2008, kdy byla mírně pod úrovní 1. Ukazatel okamžité likvidity je v podstatě shodný s hodnotami společnosti XYZ.

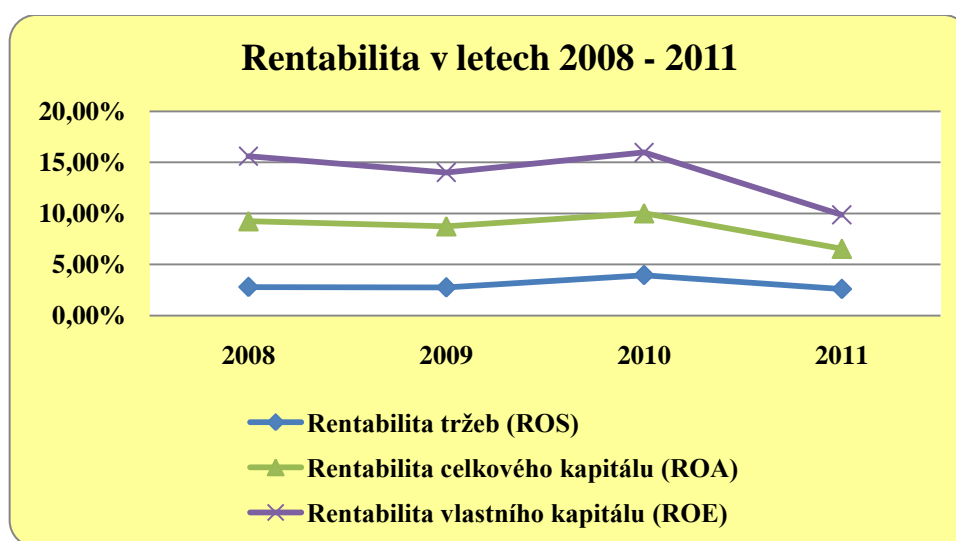
5.5.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability zejména v dřívějších dobách patřili mezi jedny z nejsledovanějších vůbec. Rentabilita či také výnosnost je finančním ukazatelem, který nám říká, jaký je poměr mezi finančními prostředky, které nám plynou z našich aktivit, a mezi finančními pro-

středky, které jsme na tyto aktivity dedikovali. Rentabilita je tak často užívána při rozhodování o tom, jakou aktivitu z firmy vyloučit, anebo naopak, v případě business plánů, na jakou aktivitu se v budoucnu zaměřit.

Tab. 20. Vývoj ukazatelů rentability ve společnosti XYZ v letech 2008 - 2011

	2008	2009	2010	2011
Rentabilita tržeb (ROS)	2,79%	2,74%	3,95%	2,59%
Rentabilita výnosů	4,33%	4,08%	5,22%	3,69%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	9,25%	8,75%	10,03%	6,55%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	15,61%	14,02%	15,97%	9,87%



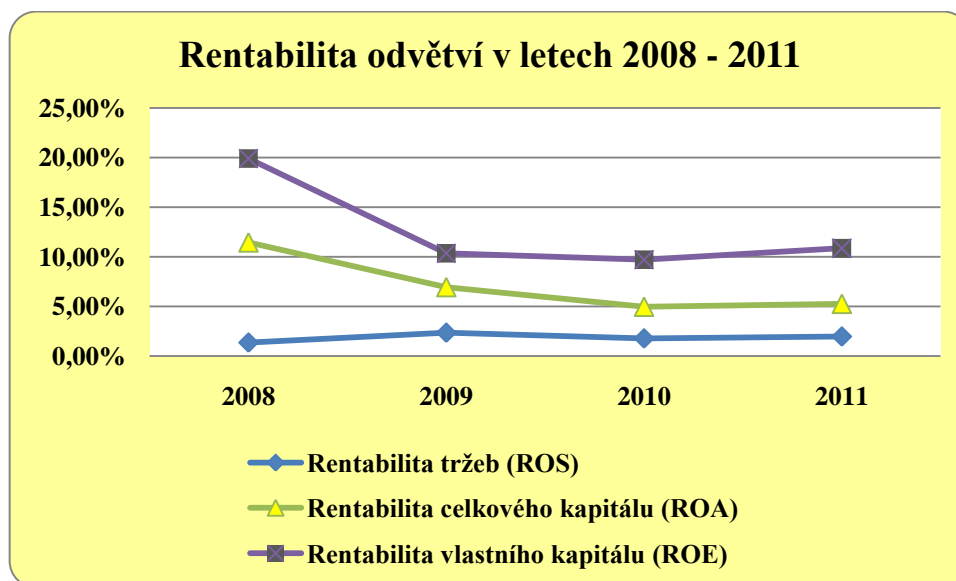
Obr. 12. Vývoj rentability společnosti XYZ

Výklad společnost XYZ

Sledované ukazatele (tabulka 19) signalizují, že společnost XYZ je od roku 2008 trvale zisková s mírně kolísající velikostí ziskové marže z tržeb, která je každoročně vyšší než je tomu u odvětví. Rentabilita celkového kapitálu ukazuje produkční sílu podniku neboli jeho výkonnost. Rentabilita vlastního kapitálu ukazuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky do podniku. Tento ukazatel by měl dosahovat hodnot nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů. Jak je patrné z obrázku 12, je zisková marže na vysoké úrovni v průměru 15 %. Nejvyšší hodnot ve všech ukazatelích rentability společnost dosáhla v roce 2010. Tento nárůst byl způsoben zařazením společnosti do programu zelená úsporám. V roce 2011 došlo k poklesu, jehož příčinou bylo ukončení programu zelená úsporám.

Tab. 21. Vývoj ukazatelů rentability odvětví v letech 2008 - 2011 (MPO, 2009, MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

	2008	2009	2010	2011
Rentabilita tržeb (ROS)	1,37%	2,36%	1,78%	1,98%
Rentabilita výnosů	1,31%	2,25%	1,69%	1,88%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	11,46%	6,95%	4,97%	5,26%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	19,91%	10,35%	9,72%	10,86%



Obr. 13. Vývoj rentability odvětví

Výklad odvětví

Podniky v odvětví dosahovaly každoročně horších výsledků v ukazatelích rentability tržeb a výnosů v porovnání se společností XYZ. Jako velmi pozitivní hodnotím ukazatel rentability vlastního kapitálu, jelikož se ve všech letech drží na vysoké úrovni a to více jak 10 %, což je vyšší hodnota jak úročení dlouhodobých vkladů.

5.5.4 Analýza aktivity

Ukazatelé aktivity dokážou ve stručné a jasné formě vypovědět některé zajímavé informace o firmě jen na základě veřejně dostupných údajů – tj. Rozvahy a Výkazu zisku a ztráty. Z těchto ukazatelů je možné vyčíst informace, jak efektivně daná firma nakládá se svými finančními prostředky nebo třeba jakou má vyjednávací sílu vůči dodavatelům.

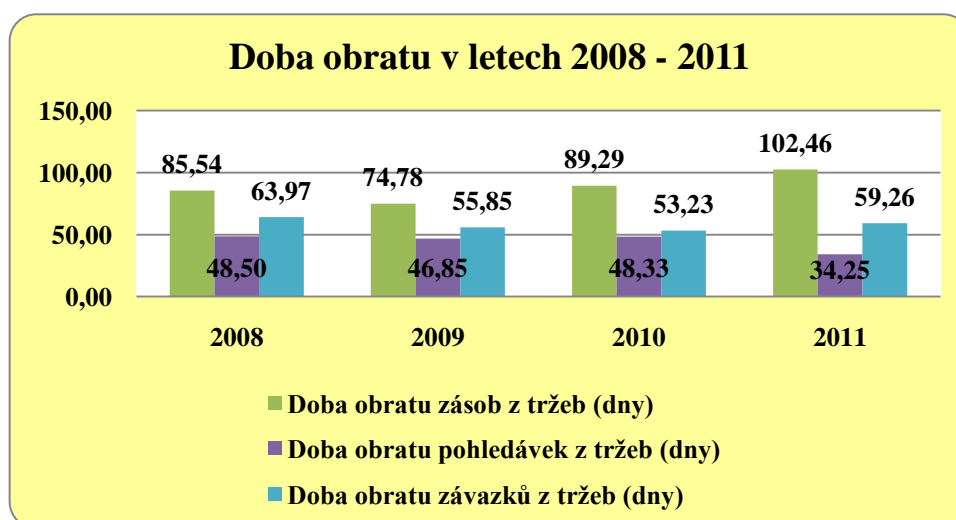
Tab. 22. Vývoj ukazatelů aktivity ve společnosti XYZ v letech 2008 – 2011

	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,06	2,07	1,89	1,75
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,13	2,15	1,92	1,78
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	85,54	74,78	89,29	102,46
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	48,50	46,85	48,33	34,25
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	63,97	55,85	53,23	59,26
Obratovost pohledávek	7,42	7,68	7,45	10,51
Obratovost závazků	5,18	5,67	5,82	5,32

Výklad společnost XYZ

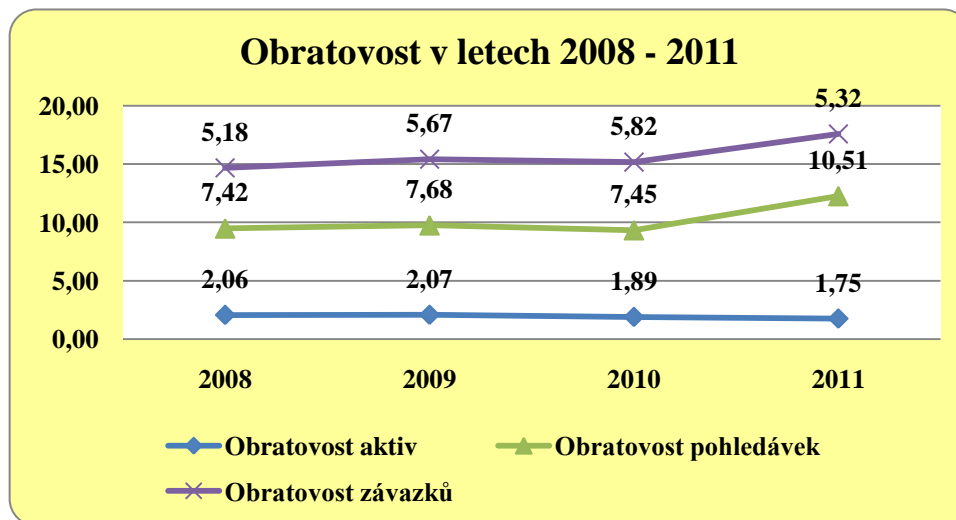
Hodnotíme-li analyzovaný podnik XYZ z hlediska efektivního využívání svých aktiv (tabulka 22) je možné povědět, že obrat celkových aktiv je vyšší než požadovaná minimální hodnota 1 (z 1 Kč majetku má být dosažena alespoň 1 Kč tržeb). Tento ukazatel je v porovnání s odvětvím na nižší úrovni. To poukazuje na vysokou schopnost firmy efektivně využívat svůj majetek. Doba obratu zásob se přechodně v roce 2009 snížila a v dalších letech se tato doba postupně zvyšuje, což je způsobeno nárůstem zásob v důsledku rozšíření sortimentu a držení dostatečné výše zásob pro plynulé zásobování svých zákazníků.

Co se týká doby obratu pohledávek, dosahuje společnost výrazně lepších hodnot než odvětví, tzn., že společnost je schopná dostat své pohledávky zaplacené dříve než odvětví. Ukazatel doby obratu závazků je vhodné porovnat spolu s ukazatelem doby pohledávek. Porovnáme-li oba ukazatele v letech 2008 – 2011 je možné konstatovat, že společnost dostává dříve zaplacené své pohledávky, než platí své závazky. Společnost je tak úvěrována svými dodavateli.



Obr. 14. Vývoj doby obratu společnosti XYZ

V následujícím grafu je uveden vývoj v čase u obratovosti. Jak je vidět, obratovost závazků a pohledávek vykazuje mírně rostoucí tendenci. Tento vývojový trend lze hodnotit pozitivně. Naopak doba obratu aktiv se snižuje.



Obr. 15. Vývoj obratovosti společnost XYZ

Tab. 23. Vývoj ukazatelů aktivity odvětví v letech 2008 - 2011 (MPO, 2009, MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv z tržeb	3,02	2,60	2,44	2,44
Obrat celkových aktiv z výnosů	3,03	2,61	2,45	2,44
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	25,83	26,69	27,26	26,98
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	49,62	56,28	62,38	64,80
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	46,36	51,48	61,18	64,87
Obratovost pohledávek	7,26	6,40	5,77	5,56
Obratovost závazků	7,76	6,99	5,88	5,55

Výklad odvětví

Odvětví vykazuje téměř shodné hodnoty u doby obratu závazků a doby obratu pohledávek. Tento stav je téměř ideální, jelikož podnik hradí své závazky téměř ve stejný okamžik, jako dostává zapláceno od svých odběratelů. Doba obratu zásob je v průběhu let téměř stabilní okolo 26 dnů.

5.5.5 Multiplikátor

Tento ukazatel ukazuje možnost zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře s pozitivním vlivem na ziskovost vlastního kapitálu ve všech analyzovaných letech. Multiplikátor kapitálu akcionářů resp. ziskový účinek finanční páky lze vyjádřit součinem obou faktorů (úroková redukce zisku a finanční páka). Mělo by platit:

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

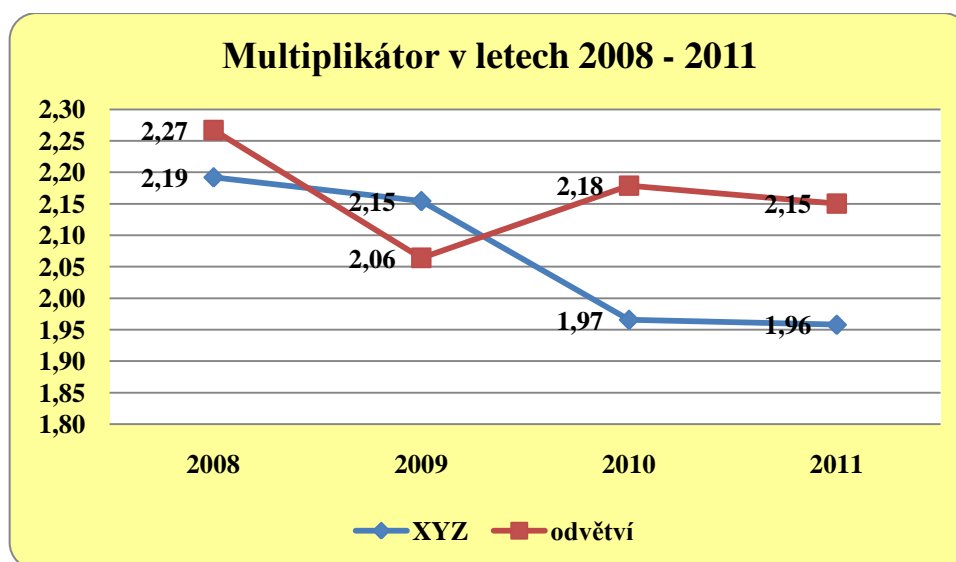
Následující tabulky 24 a 25 zobrazují vývoj multiplikátoru společnosti XYZ a odvětví. Z výsledku je zřejmé, že odvětví i analyzovaná společnost vykazují podobné hodnoty. Multiplikátor má ve všech letech hodnotu vyšší než jedna. V případě společnosti XYZ by zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Tab. 24. Vývoj multiplikátoru společnosti XYZ v letech 2008 – 2011

	2008	2009	2010	2011
EBT / EBIT	0,81	0,87	0,92	0,90
A / VK	2,71	2,47	2,14	2,18
Multiplikátor	2,19	2,15	1,97	1,96

Tab. 25. Vývoj multiplikátoru odvětví v letech 2008 - 2011

	2006	2007	2008	2009
EBT / EBIT	0,89	0,87	0,92	0,91
A / VK	2,54	2,36	2,36	2,37
Multiplikátor	2,27	2,06	2,18	2,15



Obr. 16. Multiplikátor společnosti XYZ a odvětví

5.6 Další ukazatele

V rámci finanční analýzy je vhodné využít celé řady dalších ukazatelů pro doplňující informace k posouzení celkové finanční situace společnosti. V následujících tabulkách 26 a 27 jsou uvedeny hodnoty ostatních ukazatelů společnosti XYZ a odvětví.

Tab. 26. Ostatní ukazatele XYZ v letech 2008 - 2011

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	1 373,76	1 463,07	1 253,58	1 399,93
Tržby / Počet zaměstnanců	11 022,93	10 704,50	8 674,19	8 431,23
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	793,14	764,07	696,15	826,02
Výkonová spotřeba / Výnosy	14,00%	12,72%	14,07%	14,88%
Osobní náklady / Výnosy	6,96%	6,89%	7,89%	9,65%
Odpisy / Výnosy	0,93%	1,20%	1,71%	1,90%
Nákladové úroky / Výnosy	0,83%	0,51%	0,42%	0,38%
Přidaná hodnota / Výnosy	12,05%	13,19%	14,21%	16,35%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	57,74%	52,22%	55,53%	59,00%
Odpisy / Přidaná hodnota	7,71%	9,13%	12,01%	11,62%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	6,90%	3,90%	2,99%	2,32%
HV před zdaněním / Přidaná hodnota	29,04%	26,99%	33,74%	20,25%

Pozitivní je skutečnost, že přidaná hodnota na zaměstnance v průběhu let stoupá nebo se drží na stabilní úrovni. Tržby vztažené na jednoho zaměstnance u společnosti XYZ každoročně klesají, což bylo způsobeno především nárůstem počtu zaměstnanců při stabilní výši tržeb. Odvětví vykazuje stabilnější hodnoty tohoto ukazatele okolo 23 tis. Kč. Podíl osobních nákladů na počtu zaměstnanců se každoročně zvyšuje u odvětví i analyzované společnosti, což bylo způsobeno vyšším počtem pracovníků. Podíl hospodářského výsledku na přidané hodnotě je u odvětví podstatně vyšší než u společnosti XYZ.

Tab. 27. Ostatní ukazatele odvětví v letech 2008 - 2011

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	1 247,60	1 009,49	1 395,18	1 278,78
Tržby / Počet zaměstnanců	23 674,56	20 648,44	23 531,17	24 255,99
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	551,11	566,64	632,86	651,01
Výkonová spotřeba / Výnosy	6,59%	6,81%	7,93%	7,46%
Osobní náklady / Výnosy	2,32%	2,74%	2,68%	2,68%
Nákladové úroky / Výnosy	0,41%	0,34%	0,18%	0,24%
Přidaná hodnota / Výnosy	5,26%	4,88%	5,92%	5,26%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	44,17%	56,13%	45,36%	50,91%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	7,73%	6,95%	3,03%	4,62%
HV před zdaněním / Přidaná hodnota	64,27%	47,66%	37,35%	45,56%

5.7 Souhrnné ukazatele

Tyto ukazatele jsou používány v rámci finanční analýzy a snaží se vyjádřit souhrnně finanční pozici a finanční zdraví podniku.

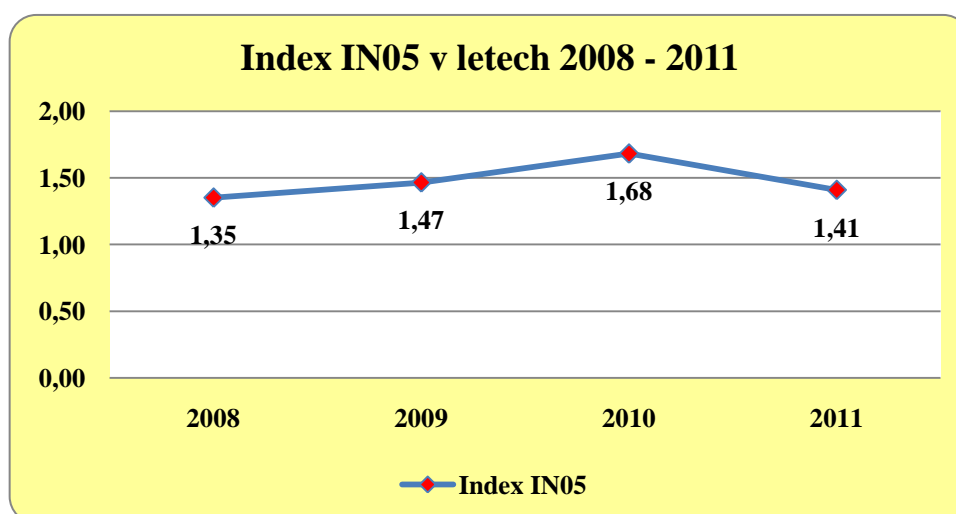
5.7.1 Index IN

Tento Index vypovídá o schopnosti podniku tvořit hodnotu. Pokud je hodnota indexu IN05 > 1,6 pak podnik tvoří hodnotu. Hodnoty indexu IN05 < 0,9 znamenají, že podnik míří k bankrotu. Hodnoty indexu mezi 0,9 až 1,6 jsou v šedé zóně, tj. podniky netvoří hodnotu, ale také nebankrotují. (Růčková, 2011, s. 76)

Index IN05 dokáže svému uživateli odpovědět na otázku, zda podnik pravděpodobně bonitní je, pravděpodobně bonitní není, nebo ho nelze s dostatečnou pravděpodobností přiřadit ani k jedné z výše uvedených situací, což znamená, že se podnik může vydat dobrým i špatným směrem. Index IN05 dokáže také signalizovat, zda podnik pravděpodobně bude mít problémy se splácením svých závazků.

Tab. 28. Vývoj Indexu IN05 ve společnosti XYZ v letech 2008 – 2011

Index IN05	2008	2009	2010	2011
$0,13 * A / CZ$	0,21	0,22	0,25	0,24
$0,04 * EBIT / NÚ$	0,21	0,32	0,49	0,39
$3,97 * EBIT / A$	0,36	0,34	0,39	0,26
$0,21 * V / A$	0,45	0,45	0,40	0,37
$0,09 * OA / (KZ + KBU)$	0,13	0,13	0,15	0,15
Index IN05	1,35	1,47	1,68	1,41



Obr. 17. Index IN05

Z tabulky 28 a obrázku 17 je zřejmé, že index IN05 vykazuje v letech 2008, 2009 a 2011 kladné hodnoty tohoto ukazatele a znamená to, že podnik lze zařadit do šedé zóny. Podnik tedy nevytváří hodnotu, ale ani nebankrotuje, což je vzhledem k pomalému růstu ekonomiky a přetrvávající recesi pozitivní. V roce 2010 hodnota indexu byla vyšší než 1,6; podnik v tomto roce tvořil hodnotu.

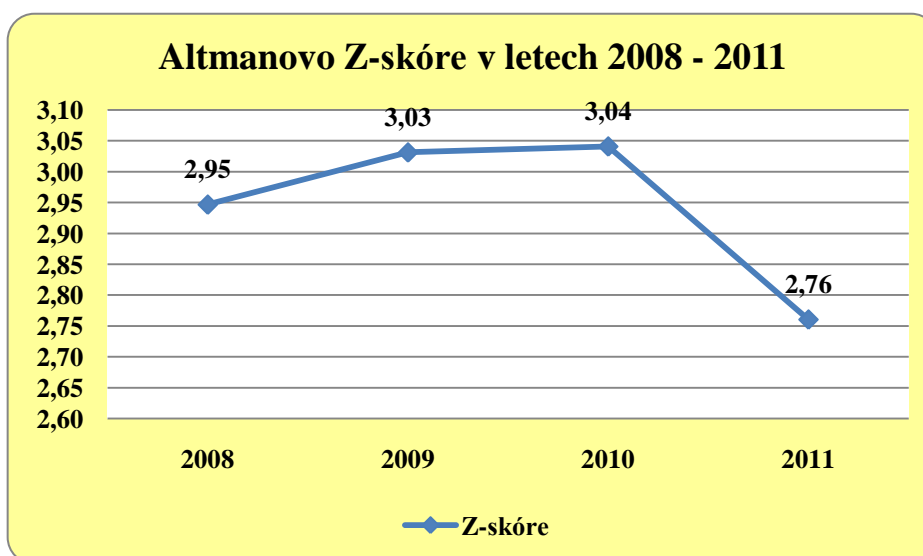
5.7.2 Altmanovo Z-skóre

Vícenásobnou diskriminační analýzou Altman vytvořil váhy jednotlivých ukazatelů a stanovil hodnoty pro zařazení podniků do tří skupin. Pokud je hodnota Z vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při $Z = 1,81$ až 2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při Z menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 87)

Tab. 29. Vývoj Z-skóre ve společnosti XYZ v letech 2008 - 2011

Altmanovovo Z-skóre	2008	2009	2010	2011
$0,717 * \text{ČPK}/A$	0,16	0,18	0,22	0,21
$0,847 * \text{ČZ}/A$	0,19	0,22	0,26	0,25
$3,107 * \text{EBIT}/A$	0,29	0,27	0,31	0,20
$0,420 * \text{VK}/\text{CZ}$	0,25	0,29	0,37	0,36
$0,998 * T/A$	2,06	2,07	1,88	1,74
Z-skóre	2,95	3,03	3,04	2,76

Z hlediska dosažených hodnot tohoto ukazatele firmou XYZ je možné říci, že analyzovaná společnost má uspokojivou finanční situaci i přes značný pokles v roce 2011.



Obr. 18. Z- skóre

5.7.3 Spider analýza

Je v podstatě paralelní ukazatelovou soustavou dovedenou do grafické podoby pomocí pavučinového grafu. Soustava obsahuje čtyři skupiny ukazatelů (v grafické podobě čtyři kvadranty), z nichž první obsahuje ukazatele rentability, druhá likvidity, třetí struktury finančních zdrojů a čtvrtá strukturu majetku.

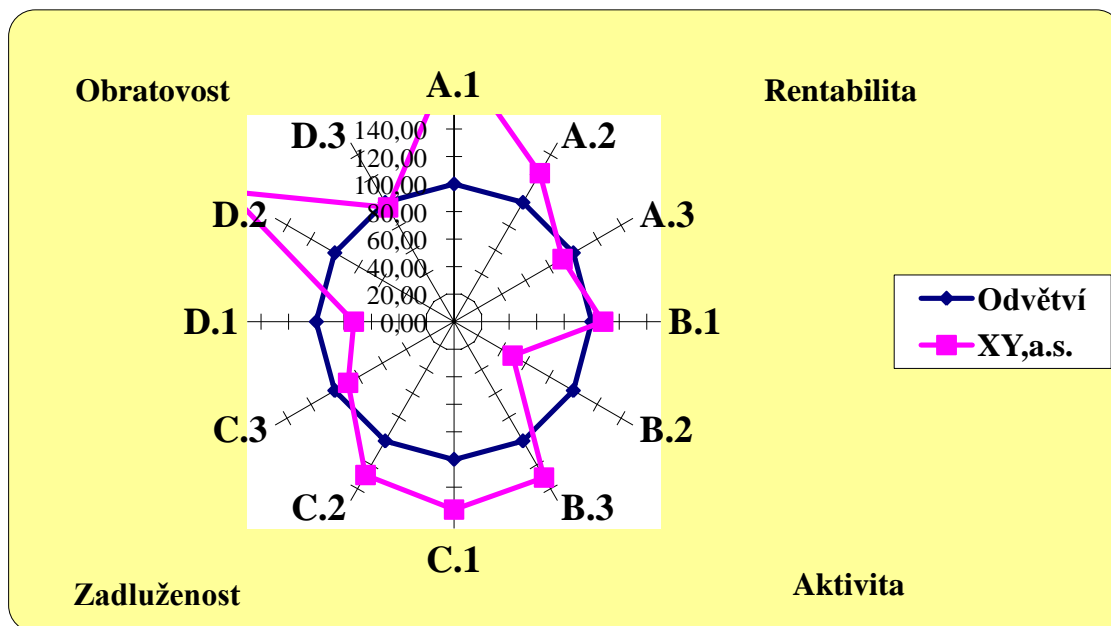
Grafy **SPIDER analýzy** umožňující rychlé a transparentní srovnání poměrových ukazatelů analyzované společnosti s průměrnými hodnotami odvětví.

Jak je patrné z tabulky 30 a obrázku 19 analyzovaná společnost vykazuje lepší hodnoty u ukazatelů rentability v porovnání s odvětvím. V oblasti likvidity (B. 1) jsou výsledky pozitivní a dosahují doporučených hodnot MPO. Za zmínku stojí pohotová likvidita, kdy odvětví dosahuje 2 násobnou hodnotu společnosti. Hotovostní likvidita (B. 3.) výsledky jsou velice vyrovnané.

Z hlediska zadluženosti neboli finanční stability dosahuje společnost XYZ vyšší hodnotu ukazatele než odvětví. Co se týká ukazatelů obratovosti, podnik efektivněji inkasuje platby od svých odběratelů, což ukazuje vysoká hodnota tohoto ukazatele. Obratovost závazků je u odvětví i společnosti na stejné úrovni.

Tab. 30. Spider analýza společnosti XYZ a odvětví za rok 2011

			Podnik	Odvětví
Rentabilita	A.1	Rentabilita výnosů	3,69%	1,88%
	A.2	Rentabilita aktiv ROA	6,55%	5,26%
	A.3	Rentabilita vlastního kapitálu ROE	9,87%	10,86%
Likvidita	B.1	Ukazatel běžné likvidity L3	1,63	1,51
	B.2	Ukazatel pohotové likvidity L2	0,55	1,11
	B.3	Ukazatel okamžité likvidity L1	0,18	0,14
Zadluženost	C.1	Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	1,89	1,38
	C.2	Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	2,21	1,72
	C.3	Úrokové krytí	7,73	8,71
Obratovost	D.1	Obrat celkových aktiv z výnosů	1,78	2,44
	D.2	Obratovost pohledávek	10,51	5,56
	D.3	Obratovost závazků	5,32	5,55



Obr. 19. Spider analýza společnosti XYZ a odvětví za rok 2011

5.8 Shrnutí finanční analýzy

Finanční analýza sledované společnosti byla provedena za období 2008 – 2011. V rámci podrobné finanční analýzy již bylo odhaleno to, co se ve firmě daří a kde jsou případné nedostatky. Společnost XYZ je významnou obchodní firmou, která v roce 2012 oslavila 20 let působnosti na našem trhu. Dnes je možné konstatovat, že společnost je velice stabilní firmou a pružně reaguje na požadavky trhu. I přes značný pokles ve stavebnictví o 30 % v bytové výstavbě v roce 2011 se společnosti podařilo vygenerovat zisk a nahradit snížení obrátu v této oblasti rozšířením sortimentu o další produkty z oblasti úpravy vody a bazénové technologie. V roce 2012 společnost i přes nepříznivý vývoj ekonomiky zejména ve stavebnictví rozšířila svůj sortiment o expanzní nádoby a rekuperace, proto aby udržela obrat a nabídla další produkty a služby.

V celém období, které bylo předmětem hodnocení pomocí nástrojů finanční analýzy, lze konstatovat pozitivní vývoj v kontinuálním růstu hospodářského výsledku od roku 2008. Mezníkem v činnosti společnosti byl rok 2010, kdy se firmě XYZ podařilo dosáhnout velmi vysokého kladného VH a to především díky programu zelená úsporám v oblasti prodeje solární techniky. V průběhu let došlo k výraznému zvýšení bilanční sumy celkových aktiv a pasiv u odvětví o 60 % a u společnosti o 20 %.

Rentabilita

Všechny ukazatele rentability v průběhu let dosahují vyšších hodnot, než jaké jsou odvětvové hodnoty. Trendové křivky vykazovaly během sledovaného období 2008 - 2010 rostoucí tendenci, která byla v roce 2011 vystřídána mírným poklesem. Tento pokles byl způsoben především poklesem bytové výstavby ve stavebnictví a také ukončením programu zelená úsporám. I přesto je pozitivní, že společnost byla schopna si udržet obrat a vygenerovat zisk ve výši 12 224 tis. Kč. Doporučením pro společnost je, aby se snažila zvýšit rentabilitu tržeb, protože hodnoty zjištěného ukazatele nejsou příliš vysoké. Odborná literatura uvádí doporučenou hodnotu 9 %. Možnosti jak zvýšit hodnotu ukazatele ROS jsou:

- **zvýšení výnosů za předpokladu stagnace (či pomalejšího růstu) nákladů** – dosáhnout toho je možné prostřednictvím zvýšení cen. Nesmíme však zapomínat na konkurenci, kdy odběratelé na každé zvýšení cen mohou reagovat změnou dodavatele. Další možností zvyšování výnosů je necenová konkurence (podpora prodeje, poradenské služby, servis, kvalita a rychlost poskytovaných služeb, školení apod.)
- **snížení nákladů za předpokladu zachování výnosů** – dobré by bylo se pokusit o snížení osobních nákladů a nákladů na zboží.

Zadluženost

Co se týká zadluženosti, firma vykazuje přiměřenou zadluženost, která je každoročně v rozmezí ± 3 % od hodnot odvětví a v roce 2011 byla přibližně 54 %. Z hlediska vývoje můžeme poukázat na relativně stabilní zadlužení u odvětví i ve společnosti (< 60 %). Z hlediska úrokového krytí může být analyzovaná společnost hodnocena pozitivně, jelikož se hodnoty tohoto ukazatele pohybovaly od roku 2009 na úrovni vyšší než 5, což je doporučená hodnota MPO. Navíc tyto hodnoty každoročně stoupaly stejně jako u odvětví. Je možné konstatovat, že společnost nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí případných úroků z půjček, což vytváří dostatečnou kapacitu pro přijetí dalších bankovních úvěrů. Důležitá je i skutečnost, že se společnosti podařilo dodržet zlaté bilanční pravidlo financování a svůj dlouhodobý majetek kryla dlouhodobými zdroji. Multiplikátor vlastního kapitálu ukázal, že by zvýšený podíl cizích zdrojů měl pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Likvidita

Ukazatel běžné likvidity dosahuje u společnosti XYZ uspokojivých hodnot, které se blíží doporučeným hodnotám. Ukazatele likvidity 2 a 1 stupně bohužel tyto hodnoty nesplňu-

jí, na rozdíl od odvětví, u kterého se pohotová likvidita blíží doporučeným hodnotám MPO. V oblasti hotovostní likvidity nás nízké hodnoty nemusí znepokojovat, jelikož firma má dostatečné množství peněz na běžném účtu. Negativně je možné hodnotit, že se firma nechová ekonomicky a váže zbytečně velké prostředky v zásobách a na bankovním účtu. Vysoká hodnota zásob přesto u společnosti, která se zabývá obchodní činností, nemusí znamenat neekonomické chování vzhledem k velikosti sortimentu a také k zásobování zákazníků podle jejich požadavků. Doporučením pro firmu je tedy pravidelně sledovat výši zásob a také vyhodnocovat peněžní toky pomocí krátkodobých platebních kalendářů.

Aktivita

Využití majetku počítáno obratem celkových aktiv je výrazně vyšší než doporučená hodnota 1 (z 1 Kč majetku by mělo být dosaženo alespoň 1 Kč tržeb), což poukazuje na vysokou schopnost společnosti využívat efektivně svůj majetek. Vysoká doba obratu zásob je dána především specifickým sortimentem a také snahou uspokojit požadavky zákazníků v čase a množství. Společnost XYZ své pohledávky dostává zaplacené dříve, než platí svoje závazky. Společnost je tedy úvěrována svými dodavateli. Doporučením pro firmu je provést podrobnou analýzu stavu zásob podle jednotlivých skupin produktů a vyvodit potřebná opatření pro snížení doby obratu zásob.

Ostatní ukazatele

Negativní jsou výsledky výpočtu ostatních ukazatelů, které zobrazují, že osobní náklady na zaměstnance v průběhu let rostou a v případě společnosti jsou vyšší o 25 %, než je tomu u odvětví. Rovněž tržby na počet zaměstnanců u analyzované společnosti na rozdíl od odvětví klesají. Podíl VH na přidané hodnotě i přes vytvořený zisk nedosahuje hodnot odvětví. Pozitivní trend na druhou stranu vykazuje podíl výkonové spotřeby na výnosech kdy tento ukazatel je o 50 % lepší, než vykazuje odvětví. Dále je možné pozitivně hodnotit přidanou hodnotu na zaměstnance, která v průběhu let pomalu roste.

Souhrnné ukazatele potvrdily výsledky předchozích analýz – jedná se o podnik s uspokojivou finanční situací. Největší devizou společnosti je vysoká rentabilita VK, která v letech 2008 – 2011 byla vysoko nad hranicí bezrizikové úrokové sazby (hranice 3,51 % rok 2011).

6 PROJEKT FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU SPOLEČNOSTI XYZ

V následující části představím investiční záměr společnosti XYZ, spočítám celkové náklady, vynaložené na tuto investici. V další části provedu zhodnocení investice pomocí metody čisté současné hodnoty a doby návratnosti. Následně bude proveden rozbor možností financování především prostřednictvím bankovního úvěru a pomocí faktoringu. Závěrem je proveden výběr nejlepší varianty a doporučení zda investici provádět či nikoli.

6.1 Popis investičního záměru

Společnost se rozhodla pokračovat na základě provedené SWOT analýzy v investicích do rozšíření skladovacích prostor. Na základě rozboru příležitostí ve SWOT analýze společnost chce rozšířit služby o další sortiment. Proto se rozhodla postavit další skladovací halu. Sklad bude v majetku a užívání společnosti a bude umístěn na vlastním pozemku v místě sídla společnosti vedle stávajících skladovacích ploch. V hale budou vybudovány prostory pro skladování a sociální zařízení pro skladníky. Skladovací prostory budou vybaveny skladovacími regály.

V současné době má firma zpracováváno projektovou dokumentaci, stavební povolení bude vydáno nejpozději do 31. 6. 2013.



Obr. 20. Montovaná skladovací hala



Obr. 21. Skladovací regály

6.1.1 Technický popis

Společnost XYZ se rozhodla pro variantu montované haly hned z několika důvodů:

- rychlá výstavba (do 3 týdnů od zahájení)
- dlouhá životnost bez koroze
- velmi nízké náklady na údržbu
- vysoká pohledová úroveň stavby.

Montovaná hala je provedena z ocelové konstrukce, na kterou je šroubováno střešní a stěnové opláštění. Ocelová konstrukce je kotvená do základových betonových patek. Konstrukce montované haly je opláštěná zatepleným pláštěm. Opláštění u zatepleného provedení je ze sendvičových tepelně izolačních panelů PUR o síle 80 mm a pro střechu PUR panel tl. 100mm. Nosnost haly je při maximálním zatížení 300 kg na metr čtverečný, konstrukce haly je včetně povrchové úpravy a v ceně je zahrnuta výstavba a montáž haly.

6.1.2 Rizika investice

Každá realizace investičního záměru v sobě přináší i určitá rizika. Velmi důležitým faktorem je pokusit se tato rizika identifikovat a případně se proti nim vhodným způsobem zajistit. I přesto, že stoprocentní ochrana neexistuje, je pro společnost přínosné tato rizika eliminovat na přijatelnou úroveň. V případě výstavby montované haly, je třeba pečlivě vybrat dodavatele na základě předchozích referencí, aby nedošlo ke zpronevěře peněz, nebo k nekvalitně provedené práci.

Mezi další zajištění patří zejména pojištění nemovitosti, aby v případě nepříznivých živelných nebo jiných událostí (např. krádež) nedošlo ke znehodnocení nebo likvidaci majetku. Pojištění je součástí predikovaných výdajů, které jsou následně spočítány v další kapitole 6.2.

Dalším rizikem je riziko plynoucí z vývoje politické a ekonomické situace naší země, které může negativně ovlivnit nejenom současnou pozici společnosti, ale i vývoj úrokové sazby související se schopností splácet úvěr.

6.2 Kapitálové rozpočty výdajů a očekávaných peněžních příjmů z investice

V následující části bude proveden rozpočet stavby, dále budou spočítány celkové náklady na investici a v neposlední řadě budou predikovány peněžní toky v průběhu životnosti investice.

6.2.1 Rozpočet

Velikost haly bude 15 x 30m s výškou stěny 6m. Dodací lhůta montované haly je přibližně 9 týdnů. Následující tabulka 31 uvádí podrobný přehled rozpočtu nákladů investice.

Tab. 31. Rozpočet nákladů investice

<u>Rozpočet montované haly</u>	
Ocelová konstrukce	898 700 Kč
Stěnové opláštění	503 100 Kč
Střešní opláštění	488 900 Kč
Vrata - dvoukřídlá 3.5 x 4m (2ks)	66 400 Kč
Dveře - ocelové 1 x 2m (1ks)	9 500 Kč
Prosvětlení - makrolon 2 x 1m (9ks)	60 000 Kč
Žlaby	55 400 Kč
Doprava	18 000 Kč
<i>Celková cena včetně montáže</i>	2 100 000 Kč
<u>Rozpočet stavebních prací</u>	
základní deska - spodní stavba	460 000 Kč
rozvod elektřiny	130 000 Kč
rozvod vody + sanita	130 000 Kč
topení	180 000 Kč
<i>Celkem stavební práce</i>	900 000 Kč
<u>Rozpočet vybavení skladu</u>	
regály a regálové sestavy	468 500 Kč
montáž	31 500 Kč
<i>Celkem vybavení</i>	500 000 Kč
<u>Celkové náklady</u>	<u>3 500 000 Kč</u>

6.2.2 Celkové náklady na investici

Následující tabulka 32 zobrazuje celkové náklady spojené s plánovanou investicí včetně zvýšení položky čistého pracovního kapitálu. V souvislosti se zprovozněním skladovacích prostor se předpokládá navýšení zásob o 800 000 Kč, zvýšení závazků o 200 000 Kč, nárůst pohledávek o 300 000 Kč.

Tab. 32. Kapitálový výdaj na investici celkem

Celkové náklady na investici	Částka
Výstavba skladu	2 100 000 Kč
Stavební práce	900 000 Kč
Vybavení skladu	500 000 Kč
Změna ČPK	1 300 000 Kč
Kapitálový výdaj celkem	4 800 000 Kč

Společnost XYZ plánuje financovat investiční záměr především kombinací cizích a vlastních zdrojů. Z vlastních zdrojů chce společnost pokrýt část vybavení skladu a změnu čistého pracovního kapitálu ve výši 1,6 mil. Kč. Pro výstavbu a vybavení skladu společnost plánuje financování prostřednictvím bankovního úvěru ve výši 3,2 mil. Kč nebo pomocí faktoringu. Termín zahájení výstavby je stanoven na červenec 2013, jelikož největší dodavatelé z Itálie mají přes červenec a srpen továrny na výrobu zboží uzavřeny. Proto, než opět zahájí dodávky, bude již hala postavena a nebude problém s návozem nového zboží.

6.2.3 Náklady na VK

Pro výpočet efektivnosti předpokládané investice je třeba určit náklady na vlastní kapitál. K výpočtu nákladů na vlastní kapitál jsem použila stavebnicovou metodu, jejímž základním principem je, že se k bezrizikové úrokové míře přičte určitá přírážka za riziko. Alternativní náklad na vlastní kapitál (re) je tedy součtem bezrizikové sazby (r_f) a rizikové přírážky (RP). Riziková přírážka je členěna na rizikovou přírážku za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$), finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$), za podnikatelské riziko (r_{POD}) a velikost podniku či likvidnost akcií (r_{LA}). Následující tabulka 33 ukazuje přehled nákladů na vlastní kapitál v jednotlivých letech.

Tab. 33. Přehled nákladů na vlastní kapitál v letech 2008 - 2011

	2008	2009	2010	2011
bezriziková sazba (r_f)	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%
r_{POD}	2,14%	2,16%	3,06%	2,73%
r_{LA}	4,89%	4,84%	4,80%	4,73%
$r_{FINSTAB}$	0%	0%	0%	0%
$r_{FINSTRU}$	2,31%	2,40%	2,80%	3,01%
re	13,89%	14,07%	14,37%	14,26%

6.2.4 Peněžní toky plynoucí z investice

Stanovení předpokládaného peněžního toku z investic je ovlivněno celou řadou faktorů, jejichž predikce bývá velmi obtížná. V důsledku nové investice očekává společnost XYZ následující příjmy a výdaje.

Přírůstek tržeb

Po realizaci investičního projektu se očekává zvýšení tržeb o 5 % v prvním roce a v dalších letech nárůst až o 7 % ročně. Z důvodu opatrnosti budu počítat se stejným nárůstem jako v prvním roce ve výši 5 % v dalších letech ročně. Jelikož se jedná o skladovací halu, tak se očekává především nárůst tržeb za prodej zboží. Vývoj tržeb znázorňuje tabulka 34.

Tab. 34. Očekávané tržby v podniku v případě realizace projektu

Rok	Tržby z investice (v tis. Kč)
2013	11 738
2014	23 477
2015	24 650
2016	25 883
2017	27 177
2018	28 536
2019	29 963
2020	31 461
2021	33 034
2022	34 686
2023-2042	36 420

Přírůstek nákladů

Přírůstek nákladů bude způsoben náklady na prodané zboží ve výši 5 % ročně a dále zvýšením osobních nákladů a nákladů ostatních.

Provozní náklady se zvýší zejména o mzdu skladníka a náklady na energii. Firma bude zaměstnávat 1 skladníka a do budoucna počítá s 1 % navýšením jeho mzdy ročně. Nástupní hrubá mzda je 25 tisíc Kč měsíčně. Osobní náklady zaměstnavatel celkem za skladníka 33 500 Kč za měsíc. Náklady na energie (teplo, elektřina, voda) představují 110 tisíc Kč za rok. Z důvodu zdražování cen v minulých letech se předpokládá každoroční nárůst ve výši 5 %. Ostatní náklady jako pojištění, čisticí prostředky, telefony, ochranné pomůcky atp. se

předpokládají ve výši 65 tis. Kč, budeme počítat se stejným nárůstem ve výši 5 % ročně. Rozpočet ročních nákladů ukazuje následující tabulka 35.

Tab. 35. Rozpočet ročních nákladů

Náklady	Částka
Hrubá mzda 25 000 x 12	300 000 Kč
Odvody SZP (Hrubá mzda x 0,34)	102 000 Kč
<i>Mzdové náklady</i>	<i>402 000 Kč</i>
<i>Náklady na energie (teplo, elektřina, voda)</i>	<i>110 000 Kč</i>
<i>Ostatní náklady (pojištění, telefony, OP, ČP)</i>	<i>65 000 Kč</i>
Provozní náklady celkem	577 000 Kč

Následující tabulka znázorňuje přehled přírůstku jednotlivých skupin provozních nákladů. Z důvodu obtížné předpovědi plánovat na 30 let dopředu je od roku 2023 počítáno s konstantním přírůstkem nákladů.

Tab. 36. Přírůstek nákladů

Rok	Náklady na zboží (v tis. Kč)	Ostatní náklady (v tis. Kč)	Osobní náklady (v tis. Kč)	Provozní náklady celkem (v tis. Kč)
2013	8 060	88	402	8 550
2014	16 119	175	406	16 700
2015	16 925	184	410	17 519
2016	17 771	193	414	18 379
2017	18 660	203	418	19 281
2018	19 593	213	423	20 228
2019	20 573	223	427	21 223
2020	21 601	235	431	22 267
2021	22 681	246	435	23 363
2022	23 815	259	440	24 514
2023-2042	25 006	271	444	25 722

Odpisy

Podle zákona o dani z příjmu č. 586/1992 bude skladovací hala zařazena do 5. odpisové skupiny s dobou odepisování 30 let, roční odpisová sazba je v prvním roce 1,4 a v dalších letech odepisování 3,4. Vybavení skladu regály a regálovými sestavami je zařazeno do 2. odpisové skupiny s dobou odepisování 5 let, kde roční odpisová sazba je v prvním roce 11 a v dalších letech odepisování 22,25. Tabulky 34 a 35 ukazují výpočet odpisů pro jednotlivé odpisové skupiny.

Tab. 37. Plán odpisů hala

Odpisy - Skladovací hala	
Pořizovací cena	3 000 000 Kč
Odpisová skupina	5
Doba odepisování	30 let
Odpis r. 2013	42 000 Kč
Odpis r. 2014-2042	102 000 Kč

Tab. 38. Plán odpisů vybavení

Odpisy - Vybavení skladu	
Pořizovací cena	500 000 Kč
Odpisová skupina	2
Doba odepisování	5 let
Odpis r. 2013	55 000 Kč
Odpis r. 2014-2017	111 250 Kč

Změna ČPK

V průběhu životnosti investice se již neočekává změna čistého pracovního kapitálu.

Následující tabulka znázorňuje výpočet předpokládaných budoucích peněžních toků z investice. Jelikož je velice obtížné plánovat peněžní toky na 30 let dopředu je proto v tabulce 39 od roku 2023 – 2042 počítáno se stejnou hodnotou cash flow v jednotlivých letech, přičemž prvních 10 let je plánováno přesněji.

Tab. 39. Plánované cash flow z provozu

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Přírůstek tržeb	11 738	23 477	24 650	25 883	27 177	28 536
Přírůstek nákladů (bez odpisů)	8 550	16 700	17 519	18 379	19 281	20 228
Odpisy	200	200	200	200	200	100
Zisk před zdaněním	2 989	6 576	6 931	7 304	7 696	8 208
Daň z příjmů 19 %	568	1 250	1 317	1 388	1 462	1 559
Zisk po zdanění	2 421	5 327	5 614	5 917	6 234	6 648
Odpisy	200	200	200	200	200	100
Cash flow	2 621	5 527	5 814	6 117	6 434	6 748
(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023	2024-2042
Přírůstek tržeb	29 963	31 461	33 034	34 686	36 420	36 420
Přírůstek nákladů (bez odpisů)	21 223	22 267	23 363	24 514	25 722	25 722
Odpisy	100	100	100	100	100	100
Zisk před zdaněním	8 740	9 194	9 671	10 172	10 698	10 698
Daň z příjmů 19 %	1 661	1 747	1 837	1 933	2 033	2 033
Zisk po zdanění	7 079	7 447	7 833	8 239	8 665	8 665
Odpisy	100	100	100	100	100	100
Cash flow	7 179	7 547	7 933	8 339	8 765	8 765

7 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Pro hodnocení efektivnosti jsem vybrala metodu NPV a dobu návratnosti investice. Pro výpočet použiji kapitálový výdaj a peněžní příjem, který jsem spočítala v předcházející části a také náklady na vlastní kapitál, které jsem vypočítala stavebnicovou metodou ve výši 14,26 %.

7.1 Čistá současná hodnota (NPV)

Pro hodnocení efektivnosti investičního záměru je třeba vypočítat hodnotu NPV (Čistou současnou hodnotu). Správná hodnota NPV je jakékoliv nezáporné číslo. Nulová hodnota NPV nám říká, že z pohledu cash flow nám daná investice nic nepřinese, ale také nám nic nesebere. Je ale zjevné, že velká část aktivit společnosti má i nepeněžní přínosy, které NPV nijak nezohledňuje. Jakákoliv kladná hodnota NPV je pak dobrá. Říká nám, že na investici vyděláme. NPV se také používá pro porovnání různých investičních příležitostí, kdy podle této metody je z pohledu cash flow nejlepší ta investice, která má největší NPV.

Pro výpočet čisté současné hodnoty použiji následující vzorec, který jsem v teoretické části již dříve vysvětlila.

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

Výpočet hodnoty NPV:

$$\begin{aligned} &2293,9 + 4233,5 + 5572,2 + 3588,9 + 3303,8 + 3032,6 + 2823,6 + 2597,9 + 2390 + 2198,7 \\ &+ 2022,6 + 1770,2 + 1549,3 + 1355,9 + 1186,7 + 1038,6 + 909 + 795,5 + 696,2 + 609,4 + \\ &533,3 + 466,7 + 408,5 + 357,5 + 312,9 + 273,8 + 239,7 + 209,8 + 183,6 + 160,7 - 4800 = \\ &\mathbf{47114,9 - 4800 = \underline{\underline{42\ 314,9\ tis.\ K\check{c}}}} \end{aligned}$$

Z výsledku je patrné, že čistá současná hodnota vyšla kladná, proto je vhodné investici přijmout a projekt realizovat.

7.2 Doba návratnosti investice

K vyhodnocení efektivnosti předpokládané investice je vhodné jako doplňující hledisko použít i dobu úhrady, což je doba potřebná pro úhradu celkových investičních nákladů projektu budoucími peněžními příjmy. Znamená to, že za dobu úhrady se společnosti vrátí zpět prostředky vložené do investice. Tabulka 40 zobrazuje výpočet doby návratnosti vložených prostředků. Z výsledku je patrné, že se investice společnosti vrátí zpět za **1 rok a 96 dnů**.

Tab. 40. Doba návratnosti investice

Rok	Čistý cash flow	Čistý cash flow kumulovaně
1	2 621	2 621
2	5 527	8 148
3	5 814	13 962
4	6 117	20 079
5	6 434	26 513
6	6 748	33 261
7	7 179	40 440
8	7 547	47 987
9	7 933	55 921
10	8 339	64 260
11	8 765	73 026
12	8 765	81 791
13	8 765	90 557
14	8 765	99 322
15	8 765	108 088
16	8 765	116 853
17	8 765	125 618

Z předchozí tabulky je zřejmé, že se investice vrátí za méně než 2 roky. Je třeba dopočítat, za jak dlouho se nám ve 2 roce vrátí zbývající hodnota:

$$4800 \text{ tis. Kč} - 2621 \text{ tis. Kč} = 2179 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{příjem ve 2. roce} = 8148 \text{ tis. Kč} / 360 = 22,63 \text{ tis. Kč} / \text{den}$$

$$2179 \text{ tis. Kč} / 22,63 \text{ tis. Kč} = 96 \text{ dnů.}$$

Doba návratnosti investice činí 1 rok a 96 dnů. Tímto se potvrdilo, že je velice výhodné pro společnost tento investiční záměr realizovat.

8 ZPŮSOBY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Společnost se rozhodla část investičního projektu financovat z vlastních zdrojů (1,6 mil. Kč) a část z cizích zdrojů (3,2 mil. Kč). Jako možné způsoby financování akceptovatelné společností XYZ se jeví bankovní úvěr a financování prostřednictvím faktoringu.

Jelikož se jedná o investici vyžadující financování ve výši 3,2 mil. Kč, proto se společnost rozhodla požádat o nabídku bankovních úvěrů od dvou tuzemských bank a nabídku faktoringu od dvou tuzemských finančních ústavů.

8.1 Hodnocení bonity

V procesu řízení úvěrového rizika má důležité místo hodnocení klientů na základě zpracované finanční analýzy za nejméně tři předcházející období. Finanční analýza výsledků hospodaření klienta společně s nefinančními aspekty jeho chování poskytne základní informace pro stanovení ratingu při jeho vstupním hodnocení pro poskytnutí úvěru. Finanční analýza byla zpracována v šesté kapitole této praktické části a to za předchozí čtyři období (hospodářské roky) společnosti XYZ.

Systém hodnocení bonity klientů používaný bankou je založen na soustavě kritérií, kterými si banka prověřuje bonitu klienta. Každá finanční instituce si bonitu klienta prověřuje podle svých vlastních modelů. Důležitým aspektem pro poskytnutí a výši úvěru jsou ukazatele cash flow, čistého pracovního kapitálu, poměrové ukazatele (likvidita, aktivita, rentabilita). Významná je i strategie financování, kde v případě analyzované společnosti se jedná o konzervativní strategii, tzn., že dlouhodobým kapitálem jsou financována nejen stálá aktiva, ale i část oběžných aktiv. Tato strategie snižuje rizikovost, protože zajišťuje finanční stabilitu. Na základě vypracované finanční analýzy a bonitně-bankrotních modelů (Altmanovo Z-skóre a Index IN 05) se jedná o finančně zdravý podnik a tím i o velmi bonitního klienta.

Na cenu úvěru kromě hodnocení bonity klienta bude mít výrazný vliv i forma zajištění úvěru. Čím vyšší budou možnosti pro zajištění poskytnutého úvěru, tím lepší podmínky bude společnost schopna dosáhnout pro poskytnutí úvěru.

Jelikož závěry plynoucí z provedené finanční analýzy jsou velice dobré, nemělo by pro společnost XYZ být problémem získat tento úvěr nebo faktoringový rámec.

8.2 Bankovní úvěr

V současné době je na trhu spousta bankovních a finančních institucí, které se zabývají poskytováním úvěrů a úvěrových produktů. Společnost XYZ chce především využít služeb středních a větších bank poskytujících širokou škálu produktů než menších nízkonákladových, které nejsou tak dlouho na trhu jako tyto větší banky a neposkytují tak široké služby.

Proto si pro vypracování nabídky bankovního úvěru záměrně zvolila univerzální banku, kterou je Komerční banka (KB), u níž již má své běžné účty v CZK i EUR a kde také v minulosti čerpala krátkodobý a dlouhodobý úvěr. Jako další instituci společnost se žádostí o úvěr oslovila banku střední velikosti GE Money Bank (GEMB). Tuto banku si společnost zvolila z praktického hlediska, jelikož se tato banka nachází v blízkosti Komerční banky. Společnost XYZ byla několikrát v minulosti oslovena touto bankou s nabídkou bankovních produktů a rozhodla se zjistit jaké podmínky je GEMB schopna v případě financování úvěru poskytnout.

Analyzovaná společnost se rozhodla pro **účelový úvěr s dobou splatnosti 5 let**, jelikož již v minulosti tento typ úvěru na výstavbu skladu využila a má s ním dobré zkušenosti.

8.2.1 Úvěr od KB

Jako první se žádostí o poskytnutí úvěru byla oslovena Komerční banka, u této banky má společnost XYZ svůj běžný účet a v minulosti již využila možnost financování úvěrem. Bankou je proto považována za klienta s velmi dobrou platební morálkou a dostačující bonitou pro poskytnutí dalšího úvěru.

Charakteristika produktu

Účelový úvěr na pořízení hmotného, případně nehmotného investičního majetku (staveb včetně projektů, strojů a zařízení nebo jejich souborů apod.), ve zcela ojedinělých případech může být účelem úvěru i půjčka podnikům ve skupině, která slouží k financování jejich provozních a investičních potřeb.

Podmínky poskytnutí úvěru

Pro poskytnutí úvěru je třeba doložit následující dokumenty:

- žádost o úvěr
- aktuální dokumenty opravňující k podnikání
- finanční výkazy

- popř. další doklady k vyhodnocení rizika
- doklady k zajištění úvěru podle charakteru zajišťovacího prostředku (například u zástavního práva k nemovitosti výpis z listu vlastnictví ne starší než 5 dnů, nabývací titul, pojistná smlouva apod.). (KB, ©2010)

Zajištění úvěru

Komerční banka požaduje toto zajištění poskytnutého úvěru:

- zástavním právem k nemovitosti, která je předmětem výstavby
- blanko směnkou s avalem všech společníků.

Poplatky

U tohoto účelového úvěru bankovní instituce požaduje tyto poplatky:

Za vyhodnocení žádosti o úvěr	2 000 Kč
Za poskytnutí úvěru	5 000 Kč
Za správu úvěru měsíčně	300 Kč

Úroková sazba

Úroková sazba nastavená Komerční bankou se skládá z pohyblivé části 1M PRIBOR a přírážky (marže). Výpočet je zobrazen v následujícím přehledu.

1M PRIBOR k 15. 3. 2013	0,31%
Marže	3,20%
Celková úroková sazba	3,51%

Celkové náklady financování

Následující tabulka přehledně ukazuje celkové náklady na úvěr čerpaný prostřednictvím Komerční banky.

Tab. 41. Celkové náklady na úvěr poskytnutý KB

Náklady	Částka
Suma úroků	293 675 Kč
Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	2 000 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru	5 000 Kč
Poplatek za vedení úvěru	18 000 Kč
Celkem	318 675 Kč
Daňová úspora	60 548 Kč
Celkové náklady	258 127 Kč

8.2.2 Úvěr od GE Money Bank

Jako druhou finanční instituci s nabídkou úvěru oslovila společnost banku GE Money Bank. Výběr této banky byl z čistě praktického hlediska a také chtěla vědět jaké podmínky je banka schopna klientovi bez finanční historie nabídnout.

Charakteristika produktu

Účelový investiční úvěr slouží k financování klientových dlouhodobých potřeb, především k financování nákupu strojů, zařízení a nemovitostí nebo k jejich obnově.

Podmínky poskytnutí úvěru

- splatnost úvěru do 10 let
- financování od 300 tisíc až neomezeně
- délka splatnosti by měla kopírovat návratnost investice a tedy délku časového období, za které se prostředky, vynaložené na investici, vrátí ve formě příjmů
- investiční úvěry jsou určeny především pro stabilní společnosti, které už nějakou dobu na trhu fungují, pro schválení úvěru je však stejně důležité také zhodnocení návratnosti a tedy budoucnosti a potenciálu klienta. (GE Money, ©2001-2013)

Zajištění úvěru

- zástavním právem k nemovitosti, která je předmětem výstavby
- blanko směnkou s avalem všech společníků .

Poplatky

Následující přehled zohledňuje poplatky, které bankovní instituce vyžaduje s vyřízením úvěru a vedením úvěrového účtu.

Za vyhodnocení žádosti o úvěr	5 000 Kč
Za poskytnutí úvěru	3 000 Kč
Za správu úvěru měsíčně	250 Kč

Úroková sazba

Stejně jako u předchozí nabídky, i v tomto případě je úroková sazba stanovena jako součet hodnoty 1M PRIBOR plus přírážka. Společnost XYZ není klientem této banky a ani nevy-

užila žádný produkt této bankovní instituce. I přesto, že společnost nemá žádnou finanční historii s touto bankou, jí byla nabídnuta výhodná úroková sazba.

1M PRIBOR k 15. 3. 2013	0,31%
Marže	3,70%
Celková úroková sazba	4,01%

Celkové náklady financování

Tabulka 42 představuje přehled jednotlivých nákladů na úvěr od GEMB a celkové náklady, které souvisí s poskytnutím úvěru.

Tab. 42. Celkové náklady na úvěr poskytnutý GEMB

Náklady	Částka
Suma úroků	336 839 Kč
Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	5 000 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru	3 000 Kč
Poplatek za vedení úvěru	15 000 Kč
Celkem	359 839 Kč
Daňová úspora	68 369 Kč
Celkové náklady	291 470 Kč

8.2.3 Efektivnost výhodnější varianty úvěru

Následující tabulka 43 srovnává náklady bankovních úvěrů od KB a GEMB. Na základě tohoto srovnání je vidět výhodnější varianta financování prostřednictvím bankovního úvěru Komerční banky, kdy celkové náklady na úvěr jsou o 33 343 Kč nižší než u financování úvěrem od GE Money Bank.

Tab. 43. Srovnání nákladů bankovních úvěrů

Náklady	KB	GEMB
Suma úroků	293 675 Kč	336 839 Kč
Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	2 000 Kč	5 000 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru	5 000 Kč	3 000 Kč
Poplatek za vedení úvěru	18 000 Kč	15 000 Kč
Celkem	318 675 Kč	359 839 Kč
Daňová úspora	60 548 Kč	68 369 Kč
Celkové náklady	258 127 Kč	291 470 Kč

Efektivnost výhodnější varianty financování prostřednictvím úvěru vypočítám pomocí metody čisté současné hodnoty. K výpočtu musím určit průměrné vážené náklady kapitálu a určit plánované peněžní toky (viz. Tab. 46). Cizí kapitál je ve výši 3 200 tis. Kč a vlastní kapitál je ve výši 1 200 tis. Kč. Náklady cizího kapitálu jsou očištěny o vliv daní ve výši 19 % a s touto sazbou počítám po celou dobu projektu. Náklady na vlastní kapitál jsou vypočítány pomocí stavebnicové metody v kapitole 6, přesněji v podkapitole (6.2.3).

Následující tabulka 44 zobrazuje výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu při financování úvěrem od Komerční banky.

Tab. 44. Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu při financování KB

Výpočet WACC	Procentuální vyjádření
Náklady cizího kapitálu (NCK)*1-d	2,84%
Náklady vlastního kapitálu (NVK)	14,26%
CK/C	67%
VK/C	33%
WACC	6,61%

Tabulka 45 uvádí peněžní toky plynoucí z úvěru poskytnutého Komerční bankou v letech 2013 – 2018.

Tab. 45. Peněžní toky z úvěru KB

(v Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Součet splátek	291 140	698 735	698 735	698 735	698 735	407 595
Součet úroků	45 366	94 027	72 457	50 117	26 981	4 727
Výpočet CF	336 506	792 762	771 192	748 852	725 716	412 323

Následující tabulka 46 zobrazuje plán vývoje cash flow v letech 2013 – 2042 včetně peněžních toků souvisejících s poskytnutým úvěrem v prvních šesti letech.

Tab. 46. Plánované cash flow za období projektu financovaného KB

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Přírůstek tržeb	11 738	23 477	24 650	25 883	27 177	28 536
Přírůstek nákladů (bez odpisů)	8 550	16 700	17 519	18 379	19 281	20 228
Odpisy	200	200	200	200	200	100
Zisk před zdaněním	2 989	6 576	6 931	7 304	7 696	8 208
Daň z příjmů 19 %	568	1 250	1 317	1 388	1 462	1 559
Zisk po zdanění	2 421	5 327	5 614	5 917	6 234	6 648
Odpisy	200	200	200	200	200	100

Cash flow z provozu	2 621	5 527	5 814	6 117	6 434	6 748
Cash flow z úvěru	337	793	771	749	726	412
Celkem CF	2 958	6 320	6 585	6 866	7 160	7 160

(v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023	2024-2042
Přírůstek tržeb	29 963	31 461	33 034	34 686	36 420	36 420
Přírůstek nákladů (bez odpisů)	21 223	22 267	23 363	24 514	25 722	25 722
Odpisy	100	100	100	100	100	100
Zisk před zdaněním	8 740	9 194	9 671	10 172	10 698	10 698
Daň z příjmů 19 %	1 661	1 747	1 837	1 933	2 033	2 033
Zisk po zdanění	7 079	7 447	7 833	8 239	8 665	8 665
Odpisy	100	100	100	100	100	100
Cash flow z provozu	7 179	7 547	7 933	8 339	8 765	8 765
Cash flow z úvěru	0	0	0	0	0	0
Celkem CF	7 179	7 547	7 933	8 339	8 765	8 765

Pro výpočet čisté současné hodnoty na základě uvedených peněžních toků pro prvních 6 let použijí hodnotu WACC ve výši 6,61 % a v dalších letech po dobu trvání projektu budou počítat s hodnotou nákladů na vlastní kapitál ve výši 14,26 %.

Výpočet hodnoty NPV:

$$2774,6 + 5560,6 + 5434,2 + 5315,1 + 5199 + 4876,7 + 2823,6 + 2597,9 + 2390 + 2198,7 + 2022,6 + 1770,2 + 1549,3 + 1355,9 + 1186,7 + 1038,6 + 909 + 795,5 + 696,2 + 609,4 + 533,3 + 466,7 + 408,5 + 357,5 + 312,9 + 273,8 + 239,7 + 209,8 + 183,6 + 160,7 - 4800 =$$

$$54250,3 - 4800 = \underline{\underline{49\ 450,3\ \text{tis. Kč}}}$$

Hodnota NPV stejně jako při financování pouze z vlastních zdrojů i v tomto případě vyšla kladná, proto je možné projekt přijmout. V porovnání s výsledkem NPV pouze z vlastních zdrojů je hodnota NPV s kombinovaným financováním jak z vlastních tak i z cizích zdrojů vyšší o **7, 135 milionů Kč**.

8.3 Faktoring

Jak již bylo v teoretické části vysvětleno faktoring, představuje alternativní formu financování činnosti firmy. Faktoringové služby mohou využít všechny společnosti zainteresované ve výrobě nebo obchodě. Faktoring je ve srovnání s bankovním úvěrem znatelně jednodušší finanční službou, která zajistí nejen provozní financování, ale i správu pohledávek za odběrateli, čímž se snižuje administrativní zátěž klienta. Navíc pro zajištění finančních zdrojů formou faktoringu nejsou v drtivé většině případů potřeba, na rozdíl od bankovního úvěru, žádné další složité zástavy či ručení. Klient si také na rozdíl od úvěrů či půjček potřebné zdroje nepůjčuje, ale prodává faktoringové společnosti pohledávky za svými odběrateli před splatností faktur.

Získané finanční prostředky na rozdíl od úvěru **nejsou účelově vázány, podnik** je tedy **může využít dle** svého **uvážení** na **jakékoli** finanční **operace**. Lze je využít například na zaplacení závazků, koupi zásob, financování investic či vyplacení dividendy a mezd.

Pro vypracování cenové nabídky na faktoring společnost požádala tyto finanční instituce, jako první Českou spořitelnu (ČS), jelikož v minulosti byla jejím klientem a patří mezi největší společnosti poskytující faktoringové služby a jako druhou Komerční banku (KB), jejichž klientem je v současné době a využívá její produkty. Společnost také požádala o vypracování nabídky ČSOB Faktoring, tato instituce bohužel odmítla provést nabídku a své rozhodnutí zdůvodnila tím, že faktoring je určen k provoznímu financování a ne k investičnímu.

Společnost XYZ má zájem o **tuzemský regresní faktoring**, tj. se zpětným postihem na klienta, což znamená, že pokud není pohledávka uhrazena v maximální lhůtě 90 dnů po splatnosti, je zpětně postoupena klientovi. Regresní faktoring si vybrala především kvůli nižším nákladům na tuto formu financování a také proto, že má velmi dobré vztahy se svými odběrateli, kteří hradí své pohledávky bez větších problémů a tudíž je minimální riziko, že tyto pohledávky nebudou zaplacené.

8.3.1 Faktoring České spořitelny

Česká spořitelna byla požádána o vytvoření cenové nabídky na faktoringové služby pro společnost XYZ. V minulosti u této banky společnost měla svůj běžný účet, a proto doufala ve výhodnou nabídku financování pomocí faktoringu.

Náklady na faktoringové služby jsou závislé na rozsahu služeb, které společnost požaduje. Obecně se skládají ze dvou základních složek, a to poplatku a úroku.

Faktoringový poplatek

Zahrnuje náklady na administrativní zpracování prodejů společnosti a náklady za záruku před platební neschopností. Standardně se pohybuje od 0,3 % do 1,5 % z nominální hodnoty pohledávek.

Banka stanovila společnosti XYZ paušální poplatek ve výši **0,8 %**.

Úroková sazba

Úrok je vypočítáván ze skutečně využitých finančních zdrojů v daném období. Úroková sazba ceny faktoringu je stanovena kombinací fixní úrokové sazby a úrokové sazby pohyblivé, odvislé od úrokových sazeb na finančním trhu.

1M PRIBOR k 15. 3. 2013	0,31%
Marže	2,70%
Celková úroková sazba	3,01%

Celkové náklady na faktoring

Ačkoliv je faktoring alternativou k bankovnímu úvěru, není srovnání těchto produktů zcela jednoduché, protože jsou poněkud odlišně koncipovány. Proto, aby bylo možné tyto produkty srovnat, je třeba odvodit vzorce, které budou dále použity pro výpočet celkových nákladů faktoringu. Nejdříve je třeba vypočítat úrok a paušální poplatek.

Výpočet úroku

K výpočtu úroku použijí vzorec pro výpočet jednoduchého polhútního úročení:

$$u = \frac{K \cdot p \cdot t}{100 \cdot 360} \quad (8.1)$$

Interpretace:**K** kapitál (částka poskytnutých finančních zdrojů) v Kč**p** úroková sazba v procentech**t** doba úročení kapitálu ve dnech

Kalkulovaná cena je za období jednoho roku a proto je možné uvedený vzorec ještě dále zjednodušit takto:

$$\boxed{u(\text{rok}) = \frac{K \cdot p}{100}} \quad (8.2)$$

Interpretace:**K** kapitál (částka poskytnutých finančních zdrojů) v Kč **p** úroková sazba v %**Výpočet paušálního poplatku**

Paušální poplatek je účtován jednorázově, vždy při poskytnutí předfinancování každé další pohledávky. Na délce splatnosti postupovaných pohledávek je závislá frekvence účtování uvedeného poplatku. Společnost poskytuje svým odběratelům 60 ti denní obchodní úvěr. Pro zjednodušení výpočtu lze předpokládat, že všechny pohledávky budou uhrazeny v průměru za 60 dní po jejich předfinancování. Z tohoto předpokladu vyplývá, že poplatek bude účtován pravidelně každých šedesát dní. Jeho výši je tedy možné vypočítat následovně:

$$\boxed{pp(\text{rok}) = \frac{K}{z} \cdot s \cdot \frac{360}{60}} \quad (8.3)$$

Interpretace:**pp** poplatek paušální **K** kapitál v Kč**z** výše zálohy v % **s** sazba paušálního poplatku v %

Pro výpočet ceny finančních zdrojů je odvozen vzorec pro výpočet roční ceny faktoringu, který obsahuje úrok a paušální poplatek, který po matematické úpravě má následující podobu:

$$N_{faktoring} = \frac{K \cdot p}{100} + \frac{K \cdot s \cdot 6}{z} \quad (8.4)$$

Interpretace:

z	výše zálohové platby v %	K	výše čerpání finančních prostředků
p	úroková sazba v %	s	sazba paušálního poplatku v %

Abychom byli schopni vypočítat celkové náklady faktoringu je třeba do vzorce (8.4) dosadit následující hodnoty. Výše čerpání kapitálu je 10 mil. Kč, sazba paušálního poplatku je 0,8 %. Úroková sazba je stanovena faktoringovou společností na 3,01 % a bude proplaceno 80 procent hodnoty pohledávky (výše zálohové platby v %). V následující tabulce 47 jsou propočteny celkové náklady na faktoring při čerpání v průměrné výši 10 mil., dále 5 mil. a 3,2 milionu proto, abych mohla faktoring následně srovnat s bankovním úvěrem ve stejné výši.

Tab. 47. Výpočet celkových nákladů na Faktoring ČS

sjednaný faktoringový rámec (v Kč)	10 000 000	10 000 000	10 000 000
úroková sazba v % (p.a.)	3,01	3,01	3,01
paušální poplatek sazba v %	0,8	0,8	0,8
skutečné čerpání v průměrné výši	10 000 000	5 000 000	3 200 000
celkem úroky	301 000	150 500	96 320
celkem paušální poplatek	600 000	300 000	192 000
stanovení úvěrového limitu	1 500	1 500	1 500
monitorovací poplatek (150 Kč měsíčně)	1 800	1 800	1 800
elektronická aplikace eFactoring (450 Kč měsíčně)	5 400	5 400	5 400
roční náklady na financování	909 700	459 200	297 020

Roční náklady při financování faktoringem v průměrné výši 3,2 milionu představují částku 297 020 Kč.

8.3.2 Faktoring Komerční banky

Jako další bankovní instituci si společnost XYZ pro vypracování cenové nabídky na faktoring vybrala Faktoring Komerční banky a to především proto, že u této banky má své účty a je u této instituce velice bonitním klientem.

Charakteristika produktu

Faktoring představuje odkup pohledávek jejich správu, financování, inkaso a převzetí rizika (zajištění) krátkodobých pohledávek (zpravidla do 90 dnů) vzniklých na základě dodávek zboží a služeb.

Kritéria faktoringu

- pohledávky musí být postupitelné a vymahatelné a průběžně postupované
- minimální výše ročního obratu přes faktoringový účet = 10 mil. Kč
- průběžné dodávky stálým odběratelům
- firma alespoň s jednoroční historií
- platební podmínky – na otevřený účet.

Postup při uzavření faktoringové smlouvy

- vyplnění předběžné žádosti o poskytnutí faktoringu
- indikativní nabídky obchodních podmínek
- na základě jednání s Faktoring KB vyplnění závazné žádosti o poskytnutí faktoringových služeb
- předložení požadovaných dokumentů
- vyhodnocení předložených dokumentů ze strany Faktoring KB
- uzavření faktoringové smlouvy.

Náklady na faktoring

Při výpočtu nákladů na faktoring je třeba zohlednit skutečnost, že cena finančních prostředků získávaných touto formou se skládá dle smlouvy ze dvou hlavních složek (faktoringový úrok, paušální poplatek). Přičemž hodnota úroku je kalkulována z hodnoty finančních prostředků, které podnik skutečně čerpá (u faktoringu jde tedy o předfinancované části pohledávek) a účtována za každý den úrokového období.

Poplatek

Paušální náklady představují jednorázový poplatek, který je kalkulován z nominální hodnoty postoupené předfinancované pohledávky a v případě tuzemského faktoringu u KB Faktoring se běžně pohybuje v rozmezí 0,5 – 1,3 %.

Poplatek bankou byl stanoven ve výši **0,7 % z hodnoty pohledávky.**

Úrok

Finanční úrok se odvíjí stejně jako v případě bankovního úvěru od sazby PRIBOR a byl bankou stanoven následovně:

1M PRIBOR k 15. 3. 2013	0,31%
Marže	2,60%
Celková úroková sazba	2,91%

Celkové náklady na faktoring

Pro výpočet celkových nákladů faktoringu bude i v tomto případě použit vzorec (8.3) stejně jako při výpočtu nákladů u Faktoringu ČS. Rozdílná bude výše úrokové sazby (2,91%) a paušální poplatek ve výši 0,7 %. Výše skutečného čerpání bude stejně jako v případě Faktoringu ČS ve výši 10 mil., 5 mil. a 3,2 mil. pro následující porovnání s bankovním úvěrem ve výši 3,2 mil. Kč. Tabulka 48 přehledně znázorňuje výpočet úrokové sazby i paušálního poplatku a dalších poplatků souvisejících s faktoringem.

Tab. 48. Výpočet celkových nákladů na Faktoring KB

sjednaný faktoringový rámec (v Kč)	10 000 000	10 000 000	10 000 000
úroková sazba v % (p.a.)	2,91	2,91	2,91
paušální poplatek sazba v %	0,7	0,7	0,7
skutečné čerpání v prům. výši	10 000 000	5 000 000	3 200 000
celkem úroky	291 000	145 500	93 120
celkem paušální poplatek	525 000	262 500	168 000
stanovení úvěrového limitu	1 000	1 000	1 000
monitorovací poplatek (150 Kč měsíčně)	1 800	1 800	1 800
roční náklady na financování	818 800	410 800	263 920

Roční cena finančních prostředků ve výši 3 200 000,- Kč získaných formou faktoringového financování za výše uvedených podmínek činí 263.920,- Kč.

8.3.3 Výhodnější varianta faktoringu

Na základě provedených výpočtů viz tabulka 49 je patrné, že Faktoring od Komerční Banky je levnější o 33 100 Kč v porovnání s náklady Faktoringu poskytnutého Českou spořitelnou.

Tab. 49. Komparace nákladů na Faktoring ČS a KB

Faktoringová společnost	Faktoring ČS	Faktoring KB
sjednaný faktoringový rámec (v Kč)	10 000 000	10 000 000
úroková sazba v % (p.a.)	3,01	2,91
paušální poplatek sazba v %	0,8	0,7
skutečné čerpání v prům. výši	3 200 000	3 200 000
celkem úroky	96 320	93 120
celkem paušální poplatek	192 000	168 000
stanovení úvěrového limitu	1 500	1 000
monitorovací poplatek	1 800	1 800
elektronická aplikace eFactoring	5 400	0
roční náklady na financování	297 020	263 920

V následující části bude na základě vypočtených výsledků vzájemně porovnán úvěr od Komerční Banky s faktoringovým financováním poskytnutým Faktoringem Komerční Banky.

9 VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ INVESTICE

Společnost XY se rozhodla realizovat investiční záměr v podobě výstavby dalších skladovacích prostor v areálu své firmy. Pro tuto realizaci bylo nutné zajistit potřebné zdroje k financování výše uvedené investice. Jako možné zdroje financování byly navrženy bankovní úvěr a financování prostřednictvím faktoringu. Následně byly osloveny finanční instituce, které poskytly vypracované nabídky požadovaných bankovních produktů. V předchozí kapitole byly tyto produkty porovnány a na základě výsledků byly jako nejvýhodnější varianty vyhodnoceny bankovní úvěr od Komerční banky a Faktoring od Komerční banky.

Faktoring představuje určitou alternativu k bankovnímu úvěru přesto, není srovnání těchto produktů zcela jednoduché, protože jsou poněkud odlišně koncipovány. Základní funkci, dodat do podnikání další finanční zdroje, mají společnou, faktoring ovšem kromě toho, že je snáze dostupný, znamená další přínos v oblasti správy pohledávek, případně ochrany před platební neschopností odběratelů. Jako největší nevýhoda tohoto způsobu financování je zejména jeho vysoká cena.

Tab. 50. Komparace celkových nákladů při financování úvěrem a faktoringem

Náklady (v Kč)	úvěr KB (náklady 5 let)	Faktoring KB (náklady 1 rok)
Suma úroků	293 675	93 120
Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	2 000	1 000
Poplatek za poskytnutí úvěru	5 000	0
Paušální poplatek	0	168 000
Poplatek za vedení úvěru (monitorovací poplatek)	18 000	1 800
Celkem	318 675	263 920
Daňová úspora	60 548	0
Celkové náklady	258 127	263 920

Tabulka 50 potvrzuje tuto skutečnost a v porovnání s bankovním úvěrem je financování pomocí faktoringu podstatně dražší. Celkové náklady na bankovní úvěr za období 5 let jsou ve výši 258 127 Kč, zatímco náklady vyčíslené na faktoring jsou ve výši 263 920 Kč za rok. Pokud tyto náklady přepočteme na období 5 let, potom výsledná hodnota celkových nákladů bude ve výši 1 319 600 Kč.

Na základě tohoto výsledku jako nejvýhodnější varianta financování investičního záměru společnosti XY se jeví financování prostřednictvím bankovního úvěru poskytnutého Komerční bankou. Financování pomocí faktoringu je vhodné zejména pro provozní činnost podniku v případech, že společnost nemá dostatečnou likviditu a banky nejsou ochotny poskytnout finanční prostředky prostřednictvím úvěru. Což není případ analyzované společnosti XYZ, jak již bylo potvrzeno finanční analýzou v předcházejících částech. Pro financování investičního záměru výstavby skladových prostor bych firmě na základě předchozích výpočtů doporučila financování pomocí úvěru od Komerční banky, který v komparaci s faktoringem představuje úsporu ve výši 1 055 680 Kč za období pět let.

ZÁVĚR

Z hlediska úspěšné realizace investičního projektu je třeba zvolit finanční zdroje s vhodnou strukturou. Pokud investiční projekt není zajištěn požadovanými zdroji, nelze očekávat jeho úspěšnost, tj. projekt není schopen zajistit požadovanou efektivitu ani návratnost zdrojů. Proto pro financování investičního záměru společnosti je třeba věnovat zvýšenou pozornost výběru finančního zdroje a to především z hlediska stanovení nákladů na zajištění zdrojů.

Cílem této diplomové práce bylo analyzovat a navrhnout nejvhodnější variantu pro financování předpokládaného investičního záměru společnosti XYZ. Dílčím cílem této práce bylo zhodnotit finanční situaci podniku pomocí ukazatelů finanční analýzy a posoudit efektivnost investice.

V teoretické části byly prezentovány teoretické poznatky týkající se finanční analýzy a jejich ukazatelů. Dále byly vysvětleny pojmy investice a investiční rozhodování včetně metod hodnocení efektivnosti investic. V závěru této části byly rozebrány možné způsoby financování investičního záměru.

V analytické části byla v úvodu představena společnost XYZ, její zařazení do odvětví a následně uveden popis její podnikatelské činnosti. V této části byla také na základě reálných dat společnosti XYZ provedena finanční analýza, která dále sloužila jako podklad pro zhodnocení finanční situace společnosti. Na základě výsledků této analýzy je zřejmé, že společnost je stabilní, ve velmi dobré finanční kondici a naplňuje všechny předpoklady pro získání finančních zdrojů od bankovních institucí na financování svého investičního záměru.

Následující kapitola této praktické části byla věnována představení investičního záměru analyzované společnosti, stanovení nákladů a očekávaných peněžních příjmů z investice. V sedmé kapitole byla hodnocena efektivnost investičního záměru pomocí metody čisté současné hodnoty a také prostřednictvím doplňkové metody doby návratnosti investice. Obě tyto metody ukázaly, že investice zajistí plánovanou výnosnost a proto je vhodné zamýšlenou investici realizovat.

V další kapitole byla prezentována problematika financování investičního záměru především pomocí bankovního úvěru a financování prostřednictvím faktoringu coby alternativního zdroje financování. Byl proveden průzkum bankovního trhu a na základě nabídek od

bankovních institucí provedeny analýzy těchto produktů. Na základě výsledků provedených analýz byly vyhodnoceny jako nejvýhodnější úvěr od KB a faktoring od KB. Jelikož faktoring představuje určitou alternativu k bankovnímu úvěru, není srovnání těchto produktů zcela jednoduché, protože jsou poněkud odlišně koncipovány. Pro výpočet nákladovosti financování pomocí faktoringu a pro vzájemné porovnání s bankovním úvěrem byly odvozeny vzorce, na základě kterých bylo možné tyto finanční produkty porovnat.

Závěrečná část byla věnována výběru nejvhodnější varianty financování zamýšlené investice. Na základě vzájemné komparace bankovního úvěru od KB a faktoringu od KB byl jako nejvhodnější způsob financování vyhodnocen úvěr od KB. Hlavním kritériem tohoto rozhodnutí byly celkové náklady na výše uvedené formy financování.

V úvodu této diplomové práce jsem si stanovila cíl analyzovat a navrhnout vhodný způsob financování investičního záměru společnosti XYZ, který se mi podařilo dosáhnout. Věřím, že moje práce je významným zdrojem informací, a může se stát nástrojem, jenž podniku usnadní jeho rozhodování při získání finančních zdrojů pro zamýšlený investiční záměr.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] FILIPKOVÁ, Miloslava, 2010. *Financování investičního záměru společnosti ABC s.r.o.* Zlín. Bakalářská práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky.

Monografické publikace:

- [2] BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2006. *Jak posoudit finanční zdraví firmy.* 3. Rozš. vyd. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-145-3.
- [3] BRAGG, Steven M., 2007. *Financial analysis: a controller's guide.* 2nd ed. New Jersey: John Wiley & Sons. Inc. ISBN-13: 978-0-470-05518-2.
- [4] DLUHOŠOVÁ, Dana, 2008. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita.* 2. upr. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [5] FINERTY, John D., 2007. *Project financing: asset based financial engineering.* 2nd ed. New Jersey: John Wiley & Sons. Inc. ISBN-13: 978-0-470-08624-7.
- [6] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů.* Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3293-0.
- [7] FOTR, Jiří, 1999. *Strategické finanční plánování.* Praha: Grada. ISBN 80-7169-694-3.
- [8] GURUSAMY, S Dr., 2009. *Financial services.* 2nd ed. New Delhi: Tata McGraw Hill Education Private Limited. ISBN-13: 978-0-07-015334-9.
- [9] IRWIN, David, 2005. *Finanční řízení: podpora klíčových rozhodnutí.* Praha: Profess Consulting. ISBN 80-7259-019-7.
- [10] KALABIS, Zbyněk, 2005. *Bankovní služby v praxi.* Brno: Computer Press. ISBN 80-251-0882-1.
- [11] KAMENÍKOVÁ, Blanka, Jiří POLÁCH a Miloš KRÁL, 2010. *Bankovníctví a pojišťovnictví: studijní pomůcka pro distanční studium.* Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-655-5.
- [12] KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Manažerské finance.* 3. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.

- [13] KUPIELOVÁ, Ivana et al., 1998, *Bankovníctví pro střední školy a veřejnost*. Praha: Nakladatelství Fortuna. ISBN 80-7168-535-6.
- [14] KOTLER, Philip, Veronica WONG, John SAUNDERS, Gary, ARMSTRONG, 2007. *Moderní marketing*. 4. evropské vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1545-2.
- [15] KRÁL, Miloš, 2009. *Bankovníctví a jeho produkty*. Žilina: Georg. ISBN 978-80-89401-07-9.
- [16] LANDA, Martin, 2007, *Finanční plánování a likvidita*. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1492-6.
- [17] MÁČE, Miroslav, 2006. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. Praha: Grada. ISBN 80-247-1557-0.
- [18] MAREK, Petr et al., 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [19] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [20] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2008. *Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. 4. nezměn. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-732-3
- [21] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [22] POLÁCH, Jiří, Blanka KAMENÍKOVÁ a Petr POLÁK, 2006. *Základy peněžních a kapitálových trhů*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 80-7318-505-9.
- [23] POLÁCH, Jiří et al., 2008. *Peněžní a kapitálové trhy 2. část*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-758-3.
- [24] POLOUČEK, Stanislav et al., 2006. *Bankovníctví*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-462-7.
- [25] RADOVÁ, Jarmila, Petr DVOŘÁK a Jiří MÁLEK, 2009. *Finanční matematika pro každého*. 7 aktualiz. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3291-6.
- [26] RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3916-8.

- [27] SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [28] SCHOLLEOVÁ, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. aktualiz. a rozš vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4004-1.
- [29] SYNEK, Miloslav et al., 2007. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualiz. a rozš vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-19992-4.
- [30] ŠVARCOVÁ, Jena et al., 2005. *Ekonomie: stručný přehled teorie a praxe aktuálně a v souvislostech*. Zlín: CEED. ISBN 80-903433-1-7.
- [31] TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-86946-09-6.
- [32] VALACH, Josef et al., 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-21-1.
- [33] VALACH, Josef, 2005. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86929-01-9
- [34] ZAMAZALOVÁ, Marcela et al., 2010. *Marketing*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-115-4.

Internetové zdroje:

- [35] BUSINESS INFO, © 2003. Alternativní financování pomocí Business Angels. *Businessinfo.cz* [online]. 20. 10 2003 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/alternativni-financovani-pomoci-business-3737.html>
- [36] BEST INVOICE FACTORING, © 2012. What is factoring? *Bestinvoicefactoring.com* [online]. [cit. 2013-02-08]. Dostupné z: <http://www.bestinvoicefactoring.com/article/what-is-factoring.html>
- [37] CLFA, © 2003-09. Charakteristika faktoringu, *Clfa.cz* [online]. [cit. 2013-03-12]. Dostupné z: <http://www.clfa.cz/index.php?textID=57>
- [38] GE Money, ©2001-2013. GE MONEY Investiční úvěry. *Gemoney.cz* [online]. [cit. 2013-03-12]. Dostupné z: <http://www.gemoney.cz/ge/cz/3/podniky/investicni-uvery>
- [39] National Institute of Open Schooling [online]. 2010 [cit. 2013-02-25]. Sources of Long Term Finance. Dostupné z WWW: <<http://www.nios.ac.in/srsec319/319-19.pdf>>.

- [40] KB, ©2010. Úvěr na investice v Kč a cizí měně. *Kb.cz* [online]. [cit. 2013-03-12]. 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>
- [41] KENNON, Joshua, *About.com: Investing for beginners : The Current Ratio* [online]. 2009 [cit. 2013-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://beginnersinvest.about.com/od/analyzingabalancesheet/a/current-ratio.htm>>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
BCG	Boston Consulting Group
BSC	Balanced Scorecard
CK	Cizí kapitál
CP	Cenný papír
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DM	Dlouhodobý majetek
EBIT	Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním
GEMB	GE Money Bank
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje
KB	Komerční banka
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MSP	Malé a střední podniky
NPV	Čistá současná hodnota
OA	Oběžná aktiva
SWOT	Strenghts, Weaknesses, Opportunities, Threats,
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. Druhy faktoringu dle různých hledisek (POLOUČEK, Stanislav et al., Bankovníctví. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-462-7, str. 228.)</i>	36
<i>Obr. 2. Průběh faktoringu (Bakalářská práce Filipková, s. 30)</i>	37
<i>Obr. 3. Zlaté bilanční pravidlo v letech 2008 – 2011</i>	53
<i>Obr. 4. Pravidlo vyrovnání rizika v letech 2008 – 2011</i>	53
<i>Obr. 5. Pari pravidlo společnost XYZ v letech 2008 – 2011</i>	54
<i>Obr. 6. Vývoj výsledku hospodaření</i>	55
<i>Obr. 7. Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním</i>	56
<i>Obr. 8. Vývoj čistého pracovního kapitálu</i>	58
<i>Obr. 9. Celková zadluženost společnosti XYZ</i>	59
<i>Obr. 10. Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji</i>	60
<i>Obr. 11. Vývoj likvidity společnosti XYZ</i>	62
<i>Obr. 12. Vývoj rentability společnosti XYZ</i>	63
<i>Obr. 13. Vývoj rentability odvětví</i>	64
<i>Obr. 14. Vývoj doby obratu společnosti XYZ</i>	65
<i>Obr. 15. Vývoj obratovosti společnost XYZ</i>	66
<i>Obr. 16. Multiplikátor společnosti XYZ a odvětví</i>	67
<i>Obr. 17. Index IN05</i>	69
<i>Obr. 18. Z- skóre</i>	70
<i>Obr. 19. Spider analýza společnosti XYZ a odvětví za rok 2011</i>	72
<i>Obr. 20. Montovaná skladovací hala</i>	
<i>Obr. 21. Skladovací regály</i>	75

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Srovnání operativního a finančního leasingu (Filipková, 2010, s. 28)</i>	32
<i>Tab. 2. Počet pracovníků</i>	41
<i>Tab. 3. SWOT analýza</i>	46
<i>Tab. 4. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury v letech 2008 - 2011</i>	48
<i>Tab. 5. Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury v letech 2008 – 2011</i>	49
<i>Tab. 6. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů společnost XYZ v letech 2008 - 2011</i>	50
<i>Tab. 7. Vývojové trendy položek výnosů a nákladů v letech 2008 – 2011</i>	51
<i>Tab. 8. Zlaté bilanční pravidlo</i>	52
<i>Tab. 9. Pravidlo vyrovnaní rizika</i>	53
<i>Tab. 10. Pari pravidlo</i>	54
<i>Tab. 11. Vývoj výsledku hospodaření v letech 2008 – 2011</i>	55
<i>Tab. 12. Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním</i>	55
<i>Tab. 13. Vývoj peněžních toků v roce 2009 – 2011</i>	56
<i>Tab. 14. Vývoj čistého pracovního kapitálu společnost XYZ</i>	57
<i>Tab. 15. Vývoj čistého pracovního kapitálu odvětví (MPO, 2009, MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)</i>	58
<i>Tab. 16. Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti XYZ v letech 2008 – 2011</i>	59
<i>Tab. 17. Vývoj ukazatelů zadluženosti odvětví v letech 2008 - 2011 (MPO, 2009, MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)</i>	60
<i>Tab. 18. Vývoj ukazatelů likvidity společnosti XYZ v letech 2008 - 2011</i>	61
<i>Tab. 19. Vývoj ukazatelů likvidity odvětví v letech 2008 - 2011 (MPO, 2009, MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)</i>	62
<i>Tab. 20. Vývoj ukazatelů rentability ve společnosti XYZ v letech 2008 - 2011</i>	63
<i>Tab. 21. Vývoj ukazatelů rentability odvětví v letech 2008 - 2011 (MPO, 2009, MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)</i>	64
<i>Tab. 22. Vývoj ukazatelů aktivity ve společnosti XYZ v letech 2008 – 2011</i>	65
<i>Tab. 23. Vývoj ukazatelů aktivity odvětví v letech 2008 - 2011 (MPO, 2009, MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)</i>	66
<i>Tab. 24. Vývoj multiplikátoru společnosti XYZ v letech 2008 – 2011</i>	67
<i>Tab. 25. Vývoj multiplikátoru odvětví v letech 2008 - 2011</i>	67

<i>Tab. 26. Ostatní ukazatele XYZ v letech 2008 - 2011</i>	68	
<i>Tab. 27. Ostatní ukazatele odvětví v letech 2008 - 2011</i>	68	
<i>Tab. 28. Vývoj Indexu IN05 ve společnosti XYZ v letech 2008 – 2011</i>	69	
<i>Tab. 29. Vývoj Z-skóre ve společnosti XYZ v letech 2008 - 2011</i>	70	
<i>Tab. 30. Spider analýza společnosti XYZ a odvětví za rok 2011</i>	71	
<i>Tab. 31. Rozpočet nákladů investice</i>	77	
<i>Tab. 32. Kapitálový výdaj na investici celkem</i>	78	
<i>Tab. 33. Přehled nákladů na vlastní kapitál v letech 2008 - 2011</i>	78	
<i>Tab. 34. Očekávané tržby v podniku v případě realizace projektu</i>	79	
<i>Tab. 35. Rozpočet ročních nákladů</i>	80	
<i>Tab. 36. Přírůstek nákladů</i>	80	
<i>Tab. 37. Plán odpisů hala</i>	<i>Tab. 38. Plán odpisů vybavení</i>	81
<i>Tab. 39. Plánované cash flow z provozu</i>	81	
<i>Tab. 40. Doba návratnosti investice</i>	83	
<i>Tab. 41. Celkové náklady na úvěr poskytnutý KB</i>	86	
<i>Tab. 42. Celkové náklady na úvěr poskytnutý GEMB</i>	88	
<i>Tab. 43. Srovnání nákladů bankovních úvěrů</i>	88	
<i>Tab. 44. Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu při financování KB</i>	89	
<i>Tab. 45. Peněžní toky z úvěru KB</i>	89	
<i>Tab. 46. Plánované cash flow za období projektu financovaného KB</i>	89	
<i>Tab. 47. Výpočet celkových nákladů na Faktoring ČS</i>	94	
<i>Tab. 48. Výpočet celkových nákladů na Faktoring KB</i>	96	
<i>Tab. 49. Komparace nákladů na Faktoring ČS a KB</i>	97	
<i>Tab. 50. Komparace celkových nákladů při financování úvěrem a faktoringem</i>	98	

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Procentuální rozbor majetkové a finanční struktury odvětví v letech 2008 – 2011

Příloha P II: Vývojové trendy majetkové a finanční struktury odvětví 2008 – 2011

Příloha P III: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů odvětví v letech 2008 – 2011

Příloha P IV: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů odvětví v letech 2008 – 2011

Příloha P V: Přehled splátek úvěru KB

Příloha P VI: Přehled splátek úvěru GEMB

Příloha P VII: Rozvaha v plném rozsahu v letech 2008 – 2011

Příloha P VIII: Výkaz zisku a ztráty v letech 2008 – 2011

**PŘÍLOHA P I: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR MAJETKOVÉ A
FINANČNÍ STRUKTURY ODVĚTVÍ V LETECH 2008 – 2011**

(v tis. Kč)	2008		2009		2010		2011	
AKTIVA CELKEM	213 733 450	100,00 %	207 719 699	100,00%	321 735 301	100,00%	343 121 001	100,00%
Dlouhodobý majetek	65 394 446	30,60%	67 925 120	32,70%	100 761 172	31,32%	104 594 472	30,48%
DNM + DHM	33 115 219	15,49%	32 726 076	15,75%	47 787 159	14,85%	48 027 972	14,00%
DFM	32 279 227	15,10%	35 199 045	16,95%	52 974 014	16,47%	56 566 500	16,49%
Oběžná aktiva	145 989 372	68,30%	137 545 651	66,22%	217 236 361	67,52%	235 356 212	68,59%
Zásoby	46 299 358	21,66%	40 118 636	19,31%	59 551 660	18,51%	62 702 202	18,27%
Pohledávky	88 951 248	41,62%	84 584 076	40,72%	136 261 153	42,35%	150 590 062	43,89%
Krátkodobý fin. majetek	10 738 766	5,02%	12 842 939	6,18%	21 423 547	6,66%	22 063 948	6,43%
Časové rozlišení	2 349 632	1,10%	2 248 928	1,08%	3 737 768	1,16%	3 170 317	0,92%
PASIVA CELKEM	213 733 450	100,00 %	207 719 699	100,00%	321 735 301	100,00%	343 121 001	100,00%
Vlastní kapitál	84 154 617	39,37%	87 831 192	42,28%	136 578 039	42,45%	144 852 393	42,22%
Základní kapitál	31 704 267	14,83%	32 492 353	15,64%	45 741 402	14,22%	46 179 118	13,46%
Nerozdělený zisk + fondy	35 696 516	16,70%	46 251 597	22,27%	77 555 839	24,11%	82 945 336	24,17%
VH běžného úč. období	16 753 834	7,84%	9 087 243	4,37%	13 280 798	4,13%	15 727 938	4,58%
Cizí zdroje	128 475 599	60,11%	115 813 485	55,75%	179 024 475	55,64%	195 083 497	56,86%
Rezervy	2 442 512	1,14%	2 532 676	1,22%	4 727 455	1,47%	4 507 901	1,31%
Dlouhodobé závazky	5 406 185	2,53%	12 795 749	6,16%	21 752 910	6,76%	26 340 008	7,68%
Krátkodobé závazky	77 710 072	36,36%	64 575 896	31,09%	111 876 262	34,77%	124 418 701	36,26%
Bankovní úvěry a výpomoci	42 916 830	20,08%	35 909 164	17,29%	40 667 848	12,64%	39 816 887	11,60%
Ost. pasiva	1 103 234	0,52%	4 075 022	1,96%	6 132 787	1,91%	3 185 111	0,93%

PŘÍLOHA P II: VÝVOJOVÉ TRENDY MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY ODVĚTVÍ 2008 – 2011

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	11/08
AKTIVA CELKEM	213 733 450	207 719 699	-2,81%	321 735 301	54,89%	343 121 001	6,65%	60,54%
Dlouhodobý majetek	65 394 446	67 925 120	3,87%	100 761 172	48,34%	104 594 472	3,80%	59,94%
DNM + DHM	33 115 219	32 726 076	-1,18%	47 787 159	46,02%	48 027 972	0,50%	45,03%
DFM	32 279 227	35 199 045	9,05%	52 974 014	50,50%	56 566 500	6,78%	75,24%
Oběžná aktiva	145 989 372	137 545 651	-5,78%	217 236 361	57,94%	235 356 212	8,34%	61,21%
Zásoby	46 299 358	40 118 636	-13,35%	59 551 660	48,44%	62 702 202	5,29%	35,43%
Pohledávky	88 951 248	84 584 076	-4,91%	136 261 153	61,10%	150 590 062	10,52%	69,30%
Krátkodobý fin. majetek	10 738 766	12 842 939	19,59%	21 423 547	66,81%	22 063 948	2,99%	105,46%
Časové rozlišení	2 349 632	2 248 928	-4,29%	3 737 768	66,20%	3 170 317	-15,18%	34,93%
PASIVA CELKEM	213 733 450	207 719 699	-2,81%	321 735 301	54,89%	343 121 001	6,65%	60,54%
Vlastní kapitál	84 154 617	87 831 192	4,37%	136 578 039	55,50%	144 852 393	6,06%	72,13%
Základní kapitál	31 704 267	32 492 353	2,49%	45 741 402	40,78%	46 179 118	0,96%	45,66%
Nerozdělený zisk + fondy	35 696 516	46 251 597	29,57%	77 555 839	67,68%	82 945 336	6,95%	132,36%
VH běžného úč. období	16 753 834	9 087 243	-45,76%	13 280 798	46,15%	15 727 938	18,43%	-6,12%
Cizí zdroje	128 475 599	115 813 485	-9,86%	179 024 475	54,58%	195 083 497	8,97%	51,84%
Rezervy	2 442 512	2 532 676	3,69%	4 727 455	86,66%	4 507 901	-4,64%	84,56%
Dlouhodobé závazky	5 406 185	12 795 749	136,69%	21 752 910	70,00%	26 340 008	21,09%	387,22%
Krátkodobé závazky	77 710 072	64 575 896	-16,90%	111 876 262	73,25%	124 418 701	11,21%	60,11%
Bankovní úvěry a výpomoci	42 916 830	35 909 164	-16,33%	40 667 848	13,25%	39 816 887	-2,09%	-7,22%
Ost. pasiva	1 103 234	4 075 022	269,37%	6 132 787	50,50%	3 185 111	-48,06%	188,71%

**PŘÍLOHA P III: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A
NÁKLADŮ ODVĚTVÍ V LETECH 2008 – 2011**

(v tis. Kč)	2008		2009		2010		2011	
VÝNOSY	646 752 057	100,00%	542 162 011	100,00%	788 107 202	100,00%	838 022 880	100,00%
Tržby za prodej zboží	600 617 735	92,87%	493 332 356	90,99%	704 113 993	89,34%	754 732 353	90,06%
Výkony	23 067 161	3,57%	24 414 827	4,50%	41 996 605	5,33%	41 645 263	4,97%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	21 707 166	3,36%	23 304 013	4,30%	40 260 082	5,11%	40 228 233	4,80%
Změna stavu zásob	-173 840	-0,03%	193 436	0,04%	217 400	0,03%	-3 656	0,00%
Aktivace	1 533 835	0,24%	917 379	0,17%	1 519 123	0,19%	1 420 686	0,17%
NÁKLADY	612 429 765	100,00%	511 501 397	100,00%	726 181 002	100,00%	780 317 758	100,00%
Náklady na zboží	547 064 696	89,33%	454 361 350	88,83%	636 951 889	87,71%	689 763 751	88,40%
Výkonová spotřeba	42 609 367	6,96%	36 934 129	7,22%	62 534 367	8,61%	62 507 880	8,01%
Osobní náklady	15 023 863	2,45%	14 847 770	2,90%	21 148 939	2,91%	22 453 869	2,88%
Daně a poplatky	5 103 500	0,83%	3 520 371	0,69%	4 132 992	0,57%	3 553 239	0,46%
Nákladové úroky	2 628 339	0,43%	1 837 777	0,36%	1 412 814	0,19%	2 039 018	0,26%

**PŘÍLOHA P IV: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A
NÁKLADŮ ODVĚTVÍ V LETECH 2008 – 2011**

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	11/08
VÝNOSY	646 752 057	542 162 011	-16%	788 107 202	45,36%	838 022 880	6,33%	29,57%
Tržby za prodej zboží	600 617 735	493 332 356	-18%	704 113 993	42,73%	754 732 353	7,19%	25,66%
Výkony	23 067 161	24 414 827	6%	41 996 605	72,01%	41 645 263	-0,84%	80,54%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	21 707 166	23 304 013	7%	40 260 082	72,76%	40 228 233	-0,08%	85,32%
Změna stavu zásob	-173 840	193 436	-211%	217 400	12,39%	-3 656	-101,68%	-97,90%
Aktivace	1 533 835	917 379	-40%	1 519 123	65,59%	1 420 686	-6,48%	-7,38%
NÁKLADY	612 429 765	511 501 397	-16%	726 181 002	41,97%	780 317 758	7,45%	27,41%
Náklady na zboží	547 064 696	454 361 350	-17%	636 951 889	40,19%	689 763 751	8,29%	26,08%
Výkonová spotřeba	42 609 367	36 934 129	-13%	62 534 367	69,31%	62 507 880	-0,04%	46,70%
Osobní náklady	15 023 863	14 847 770	-1%	21 148 939	42,44%	22 453 869	6,17%	49,45%
Daně a poplatky	5 103 500	3 520 371	-31%	4 132 992	17,40%	3 553 239	-14,03%	-30,38%
Nákladové úroky	2 628 339	1 837 777	-30%	1 412 814	-23,12%	2 039 018	44,32%	-22,42%

PŘÍLOHA P V: PŘEHLED SPLÁTEK ÚVĚRU KB

Bankovní ústav	KB, a.s.
Investiční úvěr - měsíční oddělené splátky	
Výše úvěru	3 200 000 Kč
Doba úvěru v měsících	60
Úroková sazba	3,51%
Úrok splatný celkem	293 675 Kč

Splátkový kalendář:

Rok	Měsíc	PS úvěru	Splátka Kč	Úrok Kč	Úmor Kč	KS úvěru
1	2013/07		začátek čerpání			
1	2013/08	4 000 000	58 228	9 360	48 868	3 151 132
1	2013/09	3 151 132	58 228	9 217	49 011	3 102 121
1	2013/10	3 102 121	58 228	9 074	49 154	3 052 967
1	2013/11	3 052 967	58 228	8 930	49 298	3 003 669
1	2013/12	3 003 669	58 228	8 786	49 442	2 954 227
1	2014/01	2 954 227	58 228	8 641	49 587	2 904 640
1	2014/02	2 904 640	58 228	8 496	49 732	2 854 908
1	2014/03	2 854 908	58 228	8 351	49 877	2 805 031
1	2014/04	2 805 031	58 228	8 205	50 023	2 755 008
1	2014/05	2 755 008	58 228	8 058	50 170	2 704 838
1	2014/06	2 704 838	58 228	7 912	50 316	2 654 522
1	2014/07	2 654 522	58 228	7 764	50 463	2 604 058
2	2014/08	2 604 058	58 228	7 617	50 611	2 553 447
2	2014/09	2 553 447	58 228	7 469	50 759	2 502 688
2	2014/10	2 502 688	58 228	7 320	50 908	2 451 781
2	2014/11	2 451 781	58 228	7 171	51 056	2 400 724
2	2014/12	2 400 724	58 228	7 022	51 206	2 349 519
2	2015/01	2 349 519	58 228	6 872	51 356	2 298 163
2	2015/02	2 298 163	58 228	6 722	51 506	2 246 657
2	2015/03	2 246 657	58 228	6 571	51 656	2 195 001
2	2015/04	2 195 001	58 228	6 420	51 808	2 143 193
2	2015/05	2 143 193	58 228	6 269	51 959	2 091 234
2	2015/06	2 091 234	58 228	6 117	52 111	2 039 123
2	2015/07	2 039 123	58 228	5 964	52 263	1 986 860
3	2015/08	1 986 860	58 228	5 812	52 416	1 934 443
3	2015/09	1 934 443	58 228	5 658	52 570	1 881 874
3	2015/10	1 881 874	58 228	5 504	52 723	1 829 150
3	2015/11	1 829 150	58 228	5 350	52 878	1 776 272
3	2015/12	1 776 272	58 228	5 196	53 032	1 723 240
3	2016/01	1 723 240	58 228	5 040	53 187	1 670 053

3	2016/02	1 670 053	58 228	4 885	53 343	1 616 710
3	2016/03	1 616 710	58 228	4 729	53 499	1 563 211
3	2016/04	1 563 211	58 228	4 572	53 656	1 509 555
3	2016/05	1 509 555	58 228	4 415	53 812	1 455 743
3	2016/06	1 455 743	58 228	4 258	53 970	1 401 773
3	2016/07	1 401 773	58 228	4 100	54 128	1 347 645
4	2016/08	1 347 645	58 228	3 942	54 286	1 293 359
4	2016/09	1 293 359	58 228	3 783	54 445	1 238 914
4	2016/10	1 238 914	58 228	3 624	54 604	1 184 310
4	2016/11	1 184 310	58 228	3 464	54 764	1 129 546
4	2016/12	1 129 546	58 228	3 304	54 924	1 074 622
4	2017/01	1 074 622	58 228	3 143	55 085	1 019 538
4	2017/02	1 019 538	58 228	2 982	55 246	964 292
4	2017/03	964 292	58 228	2 821	55 407	908 885
4	2017/04	908 885	58 228	2 658	55 569	853 315
4	2017/05	853 315	58 228	2 496	55 732	797 583
4	2017/06	797 583	58 228	2 333	55 895	741 688
4	2017/07	741 688	58 228	2 169	56 058	685 630
5	2017/08	685 630	58 228	2 005	56 222	629 407
5	2017/09	629 407	58 228	1 841	56 387	573 020
5	2017/10	573 020	58 228	1 676	56 552	516 468
5	2017/11	516 468	58 228	1 511	56 717	459 751
5	2017/12	459 751	58 228	1 345	56 883	402 868
5	2018/01	402 868	58 228	1 178	57 050	345 819
5	2018/02	345 819	58 228	1 012	57 216	288 602
5	2018/03	288 602	58 228	844	57 384	231 218
5	2018/04	231 218	58 228	676	57 552	173 667
5	2018/05	173 667	58 228	508	57 720	115 947
5	2018/06	115 947	58 228	339	57 889	58 058
5	2018/07	58 058	58 228	170	58 058	0
Celkem			3 493 675	293 675	3 200 000	0

PŘÍLOHA P VI: PŘEHLED SPLÁTEK ÚVĚRU GEMB

Bankovní ústav	GEMB
Investiční úvěr - měsíční oddělené splátky	
Výše úvěru	3 200 000 Kč
Doba úvěru v měsících	60
Úroková sazba	4,01%
Úrok splatný celkem	336 839 Kč

Splátkový kalendář:

Rok	Měsíc	PS úvěru	Splátka Kč	Úrok Kč	Úmor Kč	KS úvěru
1	2013/07		začátek čerpání			
1	2013/08	3 200 000	58 947	10 693	48 254	3 151 624
1	2013/09	3 151 624	58 947	10 532	48 415	3 103 090
1	2013/10	3 103 090	58 947	10 370	48 577	3 054 398
1	2013/11	3 054 398	58 947	10 208	48 739	3 005 547
1	2013/12	3 005 547	58 947	10 045	48 902	2 956 537
1	2014/01	2 956 537	58 947	9 882	49 066	2 907 367
1	2014/02	2 907 367	58 947	9 718	49 230	2 858 038
1	2014/03	2 858 038	58 947	9 553	49 394	2 808 547
1	2014/04	2 808 547	58 947	9 388	49 559	2 758 895
1	2014/05	2 758 895	58 947	9 223	49 725	2 709 082
1	2014/06	2 709 082	58 947	9 056	49 891	2 659 106
1	2014/07	2 659 106	58 947	8 890	50 058	2 608 967
2	2014/08	2 608 967	58 947	8 722	50 225	2 558 665
2	2014/09	2 558 665	58 947	8 555	50 393	2 508 199
2	2014/10	2 508 199	58 947	8 386	50 561	2 457 568
2	2014/11	2 457 568	58 947	8 217	50 730	2 406 773
2	2014/12	2 406 773	58 947	8 048	50 900	2 355 812
2	2015/01	2 355 812	58 947	7 878	51 070	2 304 685
2	2015/02	2 304 685	58 947	7 707	51 240	2 253 392
2	2015/03	2 253 392	58 947	7 536	51 412	2 201 931
2	2015/04	2 201 931	58 947	7 364	51 583	2 150 302
2	2015/05	2 150 302	58 947	7 192	51 756	2 098 506
2	2015/06	2 098 506	58 947	7 019	51 929	2 046 540
2	2015/07	2 046 540	58 947	6 845	52 102	1 994 406
3	2015/08	1 994 406	58 947	6 671	52 276	1 942 101
3	2015/09	1 942 101	58 947	6 496	52 451	1 889 626
3	2015/10	1 889 626	58 947	6 321	52 626	1 836 980
3	2015/11	1 836 980	58 947	6 145	52 802	1 784 163

3	2015/12	1 784 163	58 947	5 969	52 979	1 731 173
3	2016/01	1 731 173	58 947	5 792	53 156	1 678 011
3	2016/02	1 678 011	58 947	5 614	53 333	1 624 676
3	2016/03	1 624 676	58 947	5 436	53 512	1 571 166
3	2016/04	1 571 166	58 947	5 257	53 690	1 517 483
3	2016/05	1 517 483	58 947	5 078	53 870	1 463 624
3	2016/06	1 463 624	58 947	4 898	54 050	1 409 590
3	2016/07	1 409 590	58 947	4 717	54 230	1 355 380
4	2016/08	1 355 380	58 947	4 536	54 412	1 300 993
4	2016/09	1 300 993	58 947	4 354	54 593	1 246 429
4	2016/10	1 246 429	58 947	4 171	54 776	1 191 688
4	2016/11	1 191 688	58 947	3 988	54 959	1 136 768
4	2016/12	1 136 768	58 947	3 805	55 143	1 081 669
4	2017/01	1 081 669	58 947	3 620	55 327	1 026 390
4	2017/02	1 026 390	58 947	3 436	55 512	970 931
4	2017/03	970 931	58 947	3 250	55 697	915 292
4	2017/04	915 292	58 947	3 064	55 883	859 471
4	2017/05	859 471	58 947	2 877	56 070	803 469
4	2017/06	803 469	58 947	2 690	56 257	747 284
4	2017/07	747 284	58 947	2 502	56 445	690 916
5	2017/08	690 916	58 947	2 313	56 634	634 364
5	2017/09	634 364	58 947	2 124	56 823	577 628
5	2017/10	577 628	58 947	1 934	57 013	520 707
5	2017/11	520 707	58 947	1 744	57 204	463 601
5	2017/12	463 601	58 947	1 552	57 395	406 308
5	2018/01	406 308	58 947	1 361	57 587	348 829
5	2018/02	348 829	58 947	1 168	57 779	291 163
5	2018/03	291 163	58 947	975	57 972	233 308
5	2018/04	233 308	58 947	781	58 166	175 266
5	2018/05	175 266	58 947	587	58 360	117 034
5	2018/06	117 034	58 947	392	58 555	58 612
5	2018/07	58 612	58 947	196	58 751	0
Celkem			3 536 839	336 839	3 200 000	

**PŘÍLOHA P VII: ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU V LETECH 2008 –
2011**

ROZVAHA v plném rozsahu v letech 2008 - 2011 (v tis. Kč)					
Označení	AKTIVA	Běžné účetní období			
		2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM	224 217	237 564	238 814	270 167
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek	45 984	52 804	52 931	65 555
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	926	977	924	767
B. I. 1	Zřizovací výdaje				
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
3	Software	926	977	924	608
4	Ocenitelná práva				
5	Goodwill				
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				159
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	45 058	51 827	52 007	64 788
B. II. 1	Pozemky	495	495	495	495
2	Stavby	34 087	35 365	34 064	46 206
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	6 677	15 967	15 726	18 087
4	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				
5	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 799		1 722	
6	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek				
7	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek				
B. III. 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách				
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem				
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
4	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv				
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek				
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	Oběžná aktiva	176 167	184 104	185 466	201 906
C. I.	Zásoby	110 011	102 282	111 873	134 381
C. I. 1	Materiál			15	63
2	Výrobky				
3	Zboží	110 003	102 274	111 850	134 310
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	8	8	8	8
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	519	36		
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů				
2	Pohledávky za společníky a členy družstva				
3	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				
4	Odložená daňová pohledávka	519	36		
C. III.	Krátkodobé pohledávky	61 852	64 050	60 554	44 917

C. III.	1	Pohledávky z obchodních vztahů	57 187	61 843	56 719	42 640
	2	Pohledávky za společníky a členy družstva			200	
	3	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
	4	Stát - daňové pohledávky	2 620		404	54
	5	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 101	820	2 210	906
	6	Dohadné účty aktivní				
	7	Jiné pohledávky	944	1 387	1 021	1 317
C. IV.		Krátkodobý finanční majetek	3 785	17 736	13 039	22 608
C. IV.	1	Peníze	707	634	872	1 028
	2	Účty v bankách	3 078	17 102	12 617	21 580
	3	Krátkodobé cenné papíry a podíly				
	4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek				
D.		Časové rozlišení	2 066	656	417	2 706
D. I.	1	Náklady příštích období	2 046	555	405	2 325
	2	Příjmy příštích období	20	101	12	381

Označení	PASIVA	2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM	224 217	237 564	238 814	270 167
A.	Vlastní kapitál	82 645	96 352	111 605	123 829
A. I.	Základní kapitál	6 000	6 000	6 000	6 000
	1 Základní kapitál	6 000	6 000	6 000	6 000
	2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)				
	3 Změny základního kapitálu				
A. II.	Kapitálové fondy	-163			
A. II.	1 Emisní ážio				
	2 Ostatní kapitálové fondy				
	3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků				
	4 Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách				
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	600	600	600	600
A. III.	1 Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	600	600	600	600
	2 Statutární a ostatní fondy				
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	63 349	76 247	87 184	105 005
A. IV.	1 Nerozdělený zisk minulých let	63 349	76 247	87 184	105 005
	2 Neuhrazená ztráta minulých let				
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	12 859	13 505	17 821	12 224
B.	Cizí zdroje	141 413	140 648	126 110	144 552
B. I.	Rezervy	1 343	2 687	2 037	
B. I.	1 Rezervy podle zvláštních právních předpisů	1 343	2 687	2 037	
	2 Rezerva na důchody a podobné závazky				
	3 Rezerva na daň z příjmů				
	4 Ostatní rezervy				
B. II.	Dlouhodobé závazky	7 576	10 539	10 793	11 089
B. II.	1 Závazky z obchodních vztahů				
	2 Závazky - ovládající a řídicí osoba				
	3 Závazky -podstatný vliv				
	4 Závazky ke společníkům a členům družstva				
	5 Dlouhodobě přijaté zálohy				
	6 Vydané dluhopisy				
	7 Dlouhodobé směnky k úhradě				
	8 Dohadné účty pasivní				

	9	Jiné závazky	7 576	10 539	9 985	10 485
	10	Odložený daňový závazek			808	604
B. III.		Krátkodobé závazky	81 743	76 355	66 690	77 717
B. III.	1	Závazky z obchodních vztahů	77 615	69 130	63 689	69 940
	2	Závazky - ovládající a řídící osoba				
	3	Závazky - podstatný vliv				
	4	Závazky ke společníkům a členům družstva				
	5	Závazky k zaměstnancům	1 245	2 260	1 280	3 824
	6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	639	1 034	742	1 017
	7	Stát - daňové závazky a dotace	1 891	3 596	786	2 588
	8	Krátkodobé přijaté zálohy	90			
	9	Vydané dluhopisy				
	10	Dohadné účty pasivní	270	264	133	273
	11	Jiné závazky	-7	71	60	75
B. IV.		Bankovní úvěry a výpomoci	50 751	51 067	46 590	55 746
B. IV.	1	Bankovní úvěry dlouhodobé	6 973	4 531		9 836
	2	Krátkodobé bankovní úvěry	43 778	46 536	46 590	45 910
	3	Krátkodobé finanční výpomoci				
C.		Časové rozlišení	159	564	1 099	1 786
C. I.	1	Výdaje příštích období	159	564	1 099	1 786
	2	Výnosy příštích období				

PŘÍLOHA P VIII: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V LETECH 2008 – 2011

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v letech 2008 - 2011 (v tis. Kč)					
Označení	TEXT	Skutečnost v účetním období			
		2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	459 690	489 919	448 902	469 531
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	338 256	360 244	321 333	322 384
+	Obchodní marže	121 434	129 675	127 569	147 147
II.	Výkony	3 273	2 488	2 156	2 618
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3 273	2 488	2 156	2 618
II. 2	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby				
II. 3	Aktivace				
B.	Výkonová spotřeba	67 009	64 862	64 539	71 369
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	17 996	16 565	19 122	20 732
B. 2	Služby	49 013	48 297	45 417	50 637
+	Přidaná hodnota	57 698	67 301	65 186	78 396
C.	Osobní náklady	33 312	35 147	36 200	46 257
C. 1	Mzdové náklady	24 551	26 073	26 400	34 738
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva				
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení	8 380	8 670	9 375	11 049
C. 4	Sociální náklady	381	404	425	470
D.	Daně a poplatky	312	413	384	411
E.	Odpisy dlouhod. nehmotného a hmotného majetku	4 450	6 146	7 826	9 111
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	976	1 426	468	2 515
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhod. majetku a materiálu	128	633	419	2 241
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-1 417	3 407	-3 410	-1 387
IV.	Ostatní provozní výnosy	845	878	612	1 165
H.	Ostatní provozní náklady	2 139	4 543	2 294	4 721
V.	Převod provozních výnosů				
I.	Převod provozních nákladů				
*	Provozní výsledek hospodaření	20 595	19 316	22 553	20 722
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů		13		
J.	Prodané cenné papíry a vklady		202		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku				
VII. 1	Výnosy z podílů v ÚJ s rozhodujícím a podstatným vlivem				
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů				
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku				
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku				
K.	Náklady z finančního majetku				
IX.	Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů				
L.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů				
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti				
X.	Výnosové úroky	36	79	60	97
N.	Nákladové úroky	3 981	2 624	1 947	1 815
XI.	Ostatní finanční výnosy	13 875	15 299	6 524	3 637
O.	Ostatní finanční náklady	13 772	13 715	5 194	6 764
XII.	Převod finančních výnosů				
P.	Převod finančních nákladů				
*	Finanční výsledek hospodaření	-3 842	-1 150	-557	-4 845

Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	3 855	4 661	4 175	3 653
Q. 1	-splatná	3 272	4 178	3 331	3 857
Q. 2	-odložená	583	483	844	-204
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	12 898	13 505	17 821	12 224
XIII.	Mimořádné výnosy				
R.	Mimořádné náklady				
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti				
S. 1	-splatná				
S. 2	-odložená				
*	Výsledek hospodaření za mimořádnou činnost				
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)				
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	12 898	13 505	17 821	12 224
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	16 753	18 166	21 996	15 877