

Projekt financování investičního záměru ve vybrané společnosti

Bc. Anna Zoubková

Diplomová práce
2016

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Anna Zoubková**
Osobní číslo: **M14344**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt financování investičního záměru ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Provedte literární rešerši v oblasti financování investičního záměru.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a investiční záměr.
- Provedte finanční analýzu, zhodnoťte dostupné zdroje financování a na základě tohoto navrhněte zdroj financování.
- Zpracujte projekt financování investičního záměru pomocí vybraného zdroje financování.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:


BERK, Jonathan B. a Peter M. DEMARZO. Corporate finance. Third edition. Harlow: Pearson Education Limited, 2014, 1104 stran. ISBN 978-0-273-79202-4.
BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. Financial management: theory and practice. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, c2014, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.
FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
TETŘEVOVÁ, Liběna. Financování projektů. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006, 182 s. ISBN 80-86946-09-6.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Martin Horák

Datum zadání diplomové práce: 15. února 2016

Termín odevzdání diplomové práce: 18. dubna 2016

Ve Zlíně dne 15. února 2016


doc. RNDr. PhDr. Oldřich Hájek, Ph.D.
děkan




doc. Ing. Miloš Král, CSc.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE


Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 15.4.2016


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá financováním investičního záměru ve společnosti XY. Hlavní cíl je doporučit majiteli společnosti, zda uskutečnit projekt, který povede k rozšíření činnosti podnikání, a jakým způsobem jej financovat. Vedlejším cílem je na základě předložených dat zprostředkovat majiteli lepší finanční povědomí o jeho společnosti. Finanční zdraví podniku je posouzeno na základě finanční analýzy a ekonomické přidané hodnoty. Efektivnost investičního záměru je hodnocena prostřednictvím dynamických metod, kterými jsou čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento. Jsou navrženy cizí ale i vlastní zdroje financování. Jednotlivé způsoby financování investice jsou posouzeny dle celkových nákladů a celkových peněžních toků. Jsou také identifikována potenciální rizika investice. Výsledkem práce je doporučení vhodného zdroje financování dle potřeb společnosti. Práce slouží jako podklad pro investiční rozhodnutí.

Klíčová slova:

investice, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, peněžní toky, zdroje financování

ABSTRACT

This master thesis deals with financing of investment plan in company XY. The main concern is to provide the manager with an evaluation of the viability for the project which leads to expansion of business, and the way of financing. Secondary aim to convey to manager better financial conscience about his company based on given data. Financial health of the company is judged according to principles of the financial analysis and economic added value. Effectivity of the investment plan is then evaluated via dynamic methods such as net present value and internal rate of return. In the next step foreign and own financial resources are proposed. Individual ways financing of investments are evaluated through analyzing complete costs and total cash flow. This also includes the identification of potential risks of each investment. The outcome of this thesis is the recommendation of a suitable source of financing according to the needs of the company. The thesis is a base for a financial decision.

Keywords:

investment, financial analysis, economic value added, net present value, internal rate of return, cash flow, sources of financing

Tímto bych chtěla poděkovat mému vedoucímu diplomové práce panu inženýru Martinu Horákovi za odbornou pomoc a cenné rady při psaní této práce. Velmi děkuji také mé rodině a přátelům za pomoc, podporu, porozumění a trpělivost.

„Dobrá díla jsou plodem dobrého charakteru, a protože je chvályhodnější příčina než následek, chval více dobrý charakter bez vzdělání než vzdělance bez charakteru.“

Leonardo Da Vinci

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 INVESTICE	13
1.1 KLASIFIKACE INVESTIC	13
1.2 FÁZE INVESTIČNÍHO PROJEKTU	15
1.3 ČASOVÁ HODNOTA PENĚZ V INVESTIČNÍM ROZHODOVÁNÍ	17
1.3.1 Základní kategorie složeného úrokování	17
1.4 HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	18
1.4.1 Peněžní toky investice	19
1.4.2 Metody hodnocení efektivnosti investic	21
2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU	24
2.1 ZDROJE KRÁTKODOBÉHO FINANCOVÁNÍ.....	24
2.2 DLOUHODOBÉ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	25
2.3 VLASTNÍ ZDROJE	25
2.4 CIZÍ ZDROJE.....	26
2.5 ZLATÁ BILANČNÍ PRAVIDLA	27
3 BANKOVNÍ ÚVĚRY	28
3.1 PENĚŽNÍ ÚVĚRY.....	28
3.2 ZÁVAZKOVÉ ÚVĚRY A ZÁRUKY	30
3.3 OBECNÝ POSTUP PŘI POSKYTOVÁNÍ ÚVĚRU	30
3.4 ÚVĚROVÁ SMLOUVA	31
3.5 ZPŮSOBY SPLÁCENÍ ÚVĚRU	33
4 ALTERNATIVNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	34
4.1 LEASING	34
4.2 FAKTORING	35
4.3 FORFAITING.....	35
4.4 DOTACE	36
5 FINANČNÍ ANALÝZA	37
5.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	38
5.2 ANALÝZY ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	38
5.2.1 Analýzy cash flow	38
5.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	39
5.4 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD FINANČNÍCH UKAZATELŮ	42
5.5 MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU.....	43
5.5.1 Diskontované cash flow	43
5.5.2 Ekonomická přidaná hodnota.....	44
II PRAKTICKÁ ČÁST	46
6 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	47
7 FINANČNÍ ANALÝZA	50

7.1	ANALÝZA ODVĚTVÍ	50
7.2	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	50
7.2.1	Analýza majetkové struktury	50
7.2.2	Analýza finanční struktury	53
7.2.3	Analýza výnosů	57
7.2.4	Analýza nákladů	58
7.3	ANALÝZA CASH FLOW	60
7.4	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	62
7.5	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	63
7.6	ZÁVĚR FINANČNÍ ANALÝZY A ZHODNOCENÍ	67
7.7	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE	69
7.8	MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU	70
7.8.1	Ekonomická přidaná hodnota	70
8	INVESTIČNÍ ZÁMĚR	83
8.1	PŘEDINVESTIČNÍ FÁZE PROJEKTU	83
8.2	PENĚŽNÍ TOKY INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	87
8.3	METODY HODNOCENÍ INVESTICE	91
8.3.1	Čistá současná hodnota	91
8.3.2	Vnitřní výnosové procento	93
8.3.3	Doba návratnosti	93
9	VARIANTY FINANCOVÁNÍ.....	95
9.1	BANKOVNÍ ÚVĚR	95
9.2	KONTOKORENT	98
9.3	SMÍŠENÝ ZDROJ FINANCOVÁNÍ	101
9.4	VLASTNÍ ZDROJ FINANCOVÁNÍ	103
9.5	FAKTORING	105
9.6	DOTACE	105
10	VÝBĚR ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	108
10.1	VYČÍSLENÍ DOPADŮ REALIZACE INVESTICE PRO SPOLEČNOST	109
	ZÁVĚR	111
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	113
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	116
	SEZNAM OBRÁZKŮ	117
	SEZNAM TABULEK.....	118
	SEZNAM PŘÍLOH.....	120

ÚVOD

Diplomová práce se zaměřuje na projekt financování investičního záměru ve vybrané společnosti, která je mikropodnikem. Cílem diplomové práce je zhodnotit investiční záměr a vybrat jeho vhodný zdroj financování. Pro majitele je toto téma aktuální, neboť zvažuje rozšířit svou stávající činnost podnikání o provoz kavárny.

Role investic je v ekonomickém rozvoji důležitá. Směr vývoje, dynamiky a stupně ekonomického rozvoje jsou většinou podmíněny objemem, strukturou a efektivností investovaného kapitálu. Využití kapitálu nesmí být iracionální.

Malé a střední podniky jsou motorem evropské ekonomiky, představují 99,8 % podniků a vytvářejí 66,9 % pracovních míst v EU-27. Proto je podstatné věnovat pozornost i malým podnikům.

V teoretické části jsou popsány investice a jejich členění. Investiční projekt se dělí do několika fází, hlavními z nich jsou předinvestiční a investiční. Jsou blíže popsány peněžní toky investice, aby nedošlo k jejich chybnému stanovení včetně zohlednění časové hodnoty. Na základě těchto znalostí lze hodnotit investiční projekt pomocí vybraných metod, kterými jsou čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento a doba návratnosti. Dále jsou popsány zdroje financování, které se mohou členit na krátkodobé a dlouhodobé nebo vlastní a cizí zdroje a jsou zmíněna zlatá bilanční pravidla financování. Samostatná kapitola je věnována bankovním úvěrům, které jsou neodmyslitelným zdrojem financování podnikatelského sektoru. Uvedeny jsou i další externí zdroje financování, kterými jsou leasing, faktoring nebo např. dotace. Závěr teoretické části slouží jako podklad pro finanční analýzu, v rámci níž jsou vysvětleny klasické ukazatele ale i moderní měřítka hodnocení společností.

V úvodu praktické části je představena společnost XY a provedena její finanční analýza se srovnáním s odvětvím. Jsou vypočítány základní absolutní ukazatele zahrnující vertikální a horizontální analýzu aktiv, pasiv, nákladů a výnosů. Finanční analýza dále pokračuje analýzou cash flow, zhodnocením rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Je zobrazen pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu. Na společnost je aplikováno moderní měřítko výkonnosti podniku, kterým je ekonomická přidaná hodnota. Investiční záměr je podrobně přiblížen v další části. Je popsána jeho předinvestiční fáze a na základě kvalifikovaného odhadu stanoveny peněžní toky. Investiční projekt byl ohodnocen pomocí čisté současné hodnoty, vnitřního

výnosového procenta a doby návratnosti. Jsou představeny možnosti financování investičního záměru. Jedná se jak o externí, tak interní zdroje financování. Jsou kalkulovány celkové náklady jednotlivých variant a stanoveny dílčí a celkové peněžní toky pro jednotlivé možnosti financování. V závěru je vybrána nejlepší alternativa financování pro posuzovaný podnik a vyčísleny dopady realizace investice.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Diplomová práce bude zaměřena na zhodnocení možného finančního záměru a výběr jeho optimálního zdroje financování. Hlavní cíl je doporučit majiteli společnosti, zda projekt uskutečnit a z čeho jej investovat. Vedlejším cílem je na základě předložených dat zprostředkovat majiteli lepší finanční povědomí o jeho společnosti.

Cílem literární rešerše je získat teoretický podklad v oblasti rozdělení investic a správného určení peněžních toků, které se pak projeví v dalších výpočtech. Budou získány potřebné poznatky v oblasti zdrojů financování.

Na základě posouzení finančního zdraví podniku prostřednictvím finanční analýzy bude zhodnocen stávající potenciál vlastních zdrojů, které by mohly být případným zdrojem financování. Finanční analýza je také odrazovým můstkem pro určení úrokové sazby bankovními institucemi. V rámci výpočtů ekonomické přidané hodnoty budou vypočítány náklady na vlastní a cizí kapitál a stanoveny vážené průměrné náklady na kapitál. Tyto údaje budou použity při hodnocení investic.

Aby mohl být vybírán zdroj financování investice, bude nejprve tato investice důkladně zhodnocena a stanoveny její peněžní toky. V případě příznivých peněžních toků a kladné čisté současné hodnoty bude vybrán vhodný zdroj financování investičního projektu.

Možnosti zdrojů financování budou posouzeny podle jednoduchých kritérií, což jsou celkové náklady varianty a celkový čistý peněžní tok.

V závěru bude vybrána a zdůvodněna nejvhodnější varianta financování pro danou investici s přihlédnutím na stávající chod společnosti. Dále budou vyčísleny dopady realizace investice pro společnost.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE

Hrdý a Horová (2009, s. 87) definují investici jako obětování jisté současné hodnoty za účelem získání vyšší neisté hodnoty v budoucnosti. Investice znamená relativně velký odtok peněžních toků, který má v budoucnu zajistit příliv peněžních toků zpět.

Investice je jeden z nástrojů, jak dosáhnout růstu hodnoty společnosti, který je pro mnohé podnikatele strategickým cílem podnikání. Tetřevová (2006, s. 9) uvádí, že důvodem investic je i fakt, že subjekt musí pružně reagovat na stále měnící se podmínky na trhu a přizpůsobovat se jim. Toho lze docílit právě pomocí investičních projektů. Investiční rozhodování má vysokou úroveň zodpovědnosti a klade se na něj velký význam. (Fotr a Souček, 2011, s. 16)

Vasiljević, Novković a Subić, (2013) považují roli investic v ekonomickém rozvoji za obrovskou. Směr vývoje, dynamiky a stupně ekonomického rozvoje jsou většinou podmíněny objemem, strukturou a efektivností investovaného kapitálu. Využití kapitálu musí být dostatečně promyšlené a účelné, aby toto chování nebylo iracionální. To je vlastně důvod, proč svět přijal praxi uplatňování projektového přístupu při realizaci rozvojových projektů. Každý investiční projekt má svou rozvojovou cestu od samé myšlenky investovat přes výběr několika alternativ, přípravu a realizaci projektu až po sledování a provádění hodnocení dosažených efektů z projektu.

1.1 Klasifikace investic

Investiční projekty neboli investice lze třídit podle různých kritérií. Tetřevová (2006, s. 4) uvádí základní klasifikaci podle charakteru investice na nehmotné, hmotné a finanční. Dělení je stejné jako se používá v účetnictví. (Dluhošová, 2010, s. 130; Šiman a Petera, 2010, s. 107)

Investiční projekty lze klasifikovat podle následujících kritérií:

- vztahu k rozvoji podniku,
- míry závislosti projektů,
- charakteru peněžních toků,
- velikosti projektů.

Vztah k rozvoji podniku

Podle vztahu k rozvoji podniku lze projekty dále rozlišovat na rozvojové a orientované na expanzi, kde dochází ke zvýšení objemu produkce, zavedení nových výrobků či proniknutí na nové trhy. Dluhošová (2010, s. 129) dále doplňuje, že tyto investice jsou komplexnější a vyžadují průzkum trhu a používají se náročnější metody k získání informací. Přínosy těchto projektů se projeví obvykle zvýšením tržeb. (Fotr a Souček, 2011, s. 17; Tetřevová, 2006, s. 49)

Mezi další investice se řadí investice obnovovací, které jsou zapříčiněny fyzickým stavem výrobního zařízení, a pro další zajištění chodu výroby je nutná výměna. Jsou prováděny bez zvláštních analýz a rozhodovacích procesů (Fotr a Souček, 2011, s. 17). Tetřevová (2006, s. 49) dále doplňuje, že i legislativa může mít vliv na investice. Aby byl zachován soulad s existujícími zákony, je někdy nutné investovat i do projektů, které jsou obvykle zaměřeny na ochranu životního prostředí, zvýšení bezpečnosti práce apod.

Míra závislosti projektů

Různé projekty mohou mít odlišnou závislost. Jednotlivé projekty se mohou vzájemně vylučovat a jejich realizace současně není možná, tyto projekty se nazývají substituční. Opakem je projekt, kdy je nutné provádět dílčí části současně, protože tvoří určitý soubor, nezávislý projekt. Komplementární projekty jsou si navzájem prospěšné. Nelze hodnotit úspěšnost projektů pouze v rámci toho jednoho projektu, jestliže má vliv i na další projekty. (Fotr a Souček, 2011, s. 18; Dluhošová, 2010, s. 130)

Charakter peněžních toků

Investiční záměr může mít standardní peněžní tok, který je specifický tím, že výdaje jsou spojeny s obdobím realizace a kladným peněžním tokem v období provozu. Další variantou je, že výdaje jsou na začátku a na konci projektu. Dále ovšem Fotr a Souček (2011, s. 19) uvádí, že existují i projekty, které mají obnovovací investice v průběhu jejich života a může dojít k výdajům i v době provozu.

Velikost projektů

Klasifikačním hlediskem je obvykle velikost investičních výdajů (nákladů). Velikost projektu se ovšem musí dát do poměru k velikosti společnosti. Stejný objem finančních prostředků může pro každou společnost znamenat rozdílnou velikost projektu. O velkých

projektech rozhoduje obvykle nejvyšší orgán společnosti. (Fotr a Souček, 2011, s. 19; Tetřevová, 2006, s. 50)

1.2 Fáze investičního projektu

Z projektového přístupu při navrhování a realizaci investičních projektů plyne, že některé projekty potřebují projít určitými fázemi tzv. projektového cyklu, aby mohl být dosažen jejich úspěšný cíl. Jak tvrdí Vasiljević, Novković a Subić (2013) ve své práci. Tímto způsobem jsou nejen dosaženy cíle projektu, ale je také minimalizováno riziko investičního projektu. Investice do dlouhodobého majetku a trvalého pracovního kapitálu včetně jejich dopadů realizace vyžaduje delší časové období. V zásadě čím je delší doba investice, tím je vyšší riziko selhání z dosažených a zamýšlených cílů. Realizace projektů pomocí fází projektového cyklu významně přispívá ke snížení nejistoty v dosahování cílů a minimalizaci rizik.

Fotr a Souček (2011, s. 23) dělí vlastní přípravu a realizaci projektů do sledu čtyř fází:

- předinvestiční,
- investiční,
- provozní,
- ukončení provozu a likvidace.

Níže budou jednotlivé fáze blíže popsány.

Předinvestiční (předprojektová příprava)

Všechny čtyři fáze projektu jsou důležité, ale předinvestiční fáze je tou nejdůležitější. V tomto okamžiku se teprve uvažuje o investici. Je zapotřebí získat informace potřebné pro rozhodování. Předprojektové analýzy se týkají oblastí marketingových, finančních, technologických apod. Tyto analýzy mohou být drahé, ale jejich příprava může předejít neuváženému jednání. (Fotr a Souček, 2011, s. 23)

Dluhošová (2010, s. 131-132) doporučuje v této fázi provést technicko-ekonomickou studii proveditelnosti (Feasibilit Study). Tato studie by měla obsahovat souhrnný přehled vstupů a výstupů, zdůvodnění a vývoj projektu, kapacitu trhu a produkce, materiálové vstupy, lokalizaci prostředí, časový harmonogram a další.

Investiční (projektová příprava a realizace výstavby)

Fotr a Souček (2011, s. 23) uvádějí, že investiční fáze se obvykle skládá ze dvou pomyslných etap, jedná se o etapu projekční a etapu realizační, tj. etapu vlastní výstavby. Dluhošová (2010, s. 132) člení základní etapy této fáze na zpracování úvodní projektové dokumentace a zpracování realizační projektové dokumentace. Tyto činnosti se řadí do etapy projekční. Poté následuje rozhodnutí o zahájení výstavby, realizace výstavby, zkušební provoz a uvedení do provozu. Předpokladem realizace projektu je vytvoření právních předpokladů a získání finančních prostředků. U velkých projektů je zapotřebí vytvořit realizační tým.

Provozní (operační)

Ze začátku probíhá zkušební provoz, časem se přejde k obvyklému provozu. Je zapotřebí uvažovat s náklady na údržbu. Dluhošová (2010, s. 132) dále vysvětluje, že v této fázi jsou generovány finanční toky, jejich výše a stabilita v porovnání s investičními výdaji rozhoduje o souhrnné ekonomické efektivnosti investic.

Ukončení provozu a likvidace

Na konci některých projektů je možnost, že se bude místo podnikání muset uvést do původního stavu. Lze ovšem zase počítat s příjmem za odprodej starého zařízení. (Fotr a Souček, 2011, s. 23)

Vasiljević, Novković a Subić (2013) dokonce člení projektový cyklus do šesti hlavních fází:

- identifikace projektu,
- příprava projektu,
- očekávané projektové ohodnocení,
- provádění projektu,
- sledování projektu,
- vyhodnocení ukončeného projektu.

V praxi se ukazuje, že poslední dvě fáze projektového cyklu jsou mnohem méně časté. Investoři je v zásadě považují za zbytečné a mají tendenci je vynechat a vůbec neprovádět. Pokud nejsou vyžadovány od bank nebo jiných zapojených institucí. (Vasiljević, Novković a Subić, 2013)

1.3 Časová hodnota peněz v investičním rozhodování

Prvním krokem v časové analýze peněz je nastavit si časový horizont. Ten pomůže s představou daného problému, jak popisují Brigham a Ehrhardt (c2014, s. 135). Může se jednat o prostou příjmu s vyznačeným časovým horizontem. Investiční rozhodování probíhá v dlouhém časovém horizontu, a proto nelze opomenout fakt časové úlohy peněz. Hrdý a Horová (2009, 88-89) zdůrazňují, že faktor času zde hraje velkou roli, neboť finanční prostředky, které má podnik k dispozici v současnosti pro něj mají vyšší cenu, než stejné peníze získané v budoucnosti.

1.3.1 Základní kategorie složeného úrokování

Hrdý a Horová (2009, s. 89-90) uvádí základní kategorie složeného úrokování včetně jejich vzorců.

Budoucí hodnota jednorázového vkladu	$H(k) = H(p) * \text{úročitel}$
Současná hodnota jednorázového vkladu	$H(p) = H(k) * \text{odúročitel}$
Budoucí hodnota annuity	$H(k,a) = A * \text{střadatel}$
Anuita pro dosažené budoucí hodnoty	$A = H(k,a) * \text{fondovatel}$
Anuitní splátka kapitálu	$K = U * \text{umořovatel}$
Současná hodnota annuity	$U = K * \text{zásobitel}$

Kde:

$H(k)$	hodnota konečná (budoucí),
$H(p)$	hodnota počáteční (jistina),
$H(k,a)$	budoucí hodnota annuity,
A	částka pravidelných plateb,
K	roční splátka úvěru a úroků,
U	poskytnutý úvěr.

Anuita je peněžní částka (vždy stejně vysoká), která představuje částku pravidelného spoření.

Pomocí úročitele lze zjistit hodnotu jednorázového vkladu.

Vzorec **úročitele**:

$$(1 + i)^n$$

Odúročitel zjišťuje současnou hodnotu budoucích výnosů.

Vzorec **odúročitele**:

$$\frac{1}{(1+i)^n}$$

Pomocí střadatele se zjišťuje budoucí hodnota anuity.

Vzorec **střadatele**:

$$\frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

Fondovatel je nástroj, jak zjistit současnou hodnotu pravidelných vkladů, které přinesou požadovanou konečnou hodnotu.

Vzorec **fondovatele**:

$$\frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

Pomocí umořovatele lze vypočítat velikost splátky úvěru včetně úroku tak, aby byl úvěr postupně umořen.

Vzorec **umořovatele**:

$$\frac{(1+i)^n * i}{(1+i)^n - 1}$$

Zásobitel zjišťuje současnou hodnotu anuity.

Vzorec **zásobitele**:

$$\frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n * i}$$

Ve výše uvedených vzorcích:

i = roční úroková míra,

n = počet let.

1.4 Hodnocení investičních projektů

Při hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů porovnáváme počáteční nebo postupně vynaložený kapitálový výdaj s efektem z projektu. Pro správné hodnocení je nutné stanovit srovnávací základnu. Hodnocení vychází z porovnání výchozího stavu, tedy

stavu před realizací, a cílového stavu s dopady realizace investice. (Hrdý a Horová, 2009, s. 91-92; Dluhošová, 2010, s. 137)

Kritéria hodnocení člení Hrdý a Horová (2009, s. 91-92) ale i Dluhošová (2010, s. 137) podle toho, zda berou v úvahu faktor času (dynamické metody) nebo ne (statické metody) a dále podle toho, jaký efekt z investic berou za klíčový. Zde jsou rozlišována kritéria:

1. finanční – efekt z investice berou jako očekávaný peněžní příjem nebo zisk z investice,
2. nákladová – jako efekt z investice se považuje úspora nákladů.

Při hodnocení investiční projektů je potřebné znát peněžní toky, protože je s nimi počítáno v některých metodách. Špatně identifikované peněžní toky by mohly způsobit zkreslení výsledků a negativně ovlivnit přijetí či zamítnutí projektu, proto budou podrobněji rozebrány.

1.4.1 Peněžní toky investice

Identifikovat peněžní toky investice je ta nejdůležitější a nejobtížnější část celého kapitálového rozpočtu, jak uvádějí Brigham a Ehrhardt (c2014, s. 438-439). Peněžní toky jsou rozdílné v případě, kdy se projekt schválí nebo zamítne. Jedná se o tzv. dodatečné peněžní toky. Odhadování peněžních toků má svá úskalí. Peněžní tok znamená něco jiného jako účetní výnos, což je nutné rozlišovat.

Investiční projekty jsou realizovány na základě očekávaných peněžních toků z posuzované investice. Při rozhodování o přijetí či zamítnutí investičního projektu musí být brány v úvahu pouze ty příjmy a výdaje, které bezprostředně souvisejí s novým projektem. Obvykle označují změnu oproti situaci před realizací projektu. (Hrdý a Strouhal, 2010, s. 88; Dluhošová, 2010, s. 137-138)

Teorie kapitálového plánování doporučuje několik principů pro predikci peněžních toků. Jak uvádí Hrdý a Strouhal (2010, s. 88) ale i Dluhošová (2010, s. 137-138). Peněžní toky by měly vycházet z přírůstkových veličin, jak je uvedeno výše. Je důležité si uvědomit, že odpisy fixního majetku jsou náklad, ale nikoliv výdaj, proto nemohou být zahrnuty do peněžních výdajů na provoz investice. Kapitálové výdaje jsou hrazeny z čistých příjmů, proto je nutné počítat i se zdaněním. Do kalkulace peněžních toků by měly být zahrnuty i všechny nepřímé důsledky investování, např. školení zaměstnanců, nárůst čistého pracovního kapitálu. Je potřeba zohlednit i míru inflace.

Peněžní toky investice se dělí na kapitálové výdaje a peněžní příjmy.

Kapitálové výdaje (K)

Obecná charakteristika investic uvádí, že se jedná o výdaje většího rozsahu, u kterých je předpoklad transformace v delším období na peněžní příjmy. Hrdý a Strouhal (2010, s. 89-90) člení kapitálový výdaj na následující části:

- výdaje na pořízení dlouhodobého majetku (I)
- výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku (O)
- příjmy z prodeje existujícího hmotného dlouhodobého majetku (P)
- daňové efekty (D)

$$K = I + O - P \pm D$$

Peněžní příjem (P)

Stanovit očekávaný peněžní příjem je nejkritičtější část celého projektu. Peněžní příjem z investice je předpokládán na mnoho let, proto je těžké jej odhadnout. Jak popisují Hrdý a Strouhal (2010, s. 89-90). Peněžní příjem se skládá z následujících částí:

- zisk po zdanění, který projekt každý rok přináší (Z)
- roční odpisy (A)
- změny oběžného majetku (O)
- příjem z prodeje dlouhodobého majetku na konci životnosti (P_M), upravený o daň (D).

$$P = Z + A \pm O + P_M \pm D$$

1.4.2 Metody hodnocení efektivnosti investic

Metody hodnocení investic lze třídit podle níže uvedených kritérií. Některé metody budou podrobněji rozebrány.

Dynamické metody	Statické metody
Čistá současná hodnota	Účetní rentabilita
Vnitřní výnosové procento	Doba návratnosti
Index rentability	Průměrné roční náklady
Diskontované náklady	
Finanční kritéria	Nákladová kritéria
Čistá současná hodnota	Průměrné roční náklady
Vnitřní výnosové procento	Diskontované náklady
Index rentability	
Účetní rentabilita	
Doba návratnosti	

Čistá současná hodnota - ČSH

Respektuje faktor času a jako efekt z investice bere čistý peněžní příjem z investice. Zobrazuje celkový absolutní efekt, který investice přináší. ČSH je definována jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a jednorázovým kapitálovým výdajem. Investiční projekt je přijatelný, pokud ČSH je větší než nula tzn., že peněžní příjmy převyšují kapitálové výdaje. (Hrdý a Horová, 2009, s. 93; Hrdý a Strouhal, 2010, s. 77)

$$\text{ČSH} = \sum_{n=1}^N P_n * \frac{1}{(1+i)^n} - K$$

Kde:

- P_n peněžní příjem z investice v jednotlivých letech,
- i požadovaná výnosnost (úrok v % / 100),
- K kapitálový výdaj.

Vnitřní výnosové procento – VVP

Hrdý a Horová (2009, s. 94) píše, že obdobně jako ČSH respektuje i VVP časové hledisko. VVP lze definovat jako úrokovou míru i , při níž se současná hodnota peněžních příjmů z investice rovná jednorázovému kapitálovému výdaji, popř. výdajům. Výsledkem je hodnota úrokové míry i , při které se ČSH rovná nule. Podle kritéria VVP by měly být

přijaty investiční projekty, které mají hodnotu VVP vyšší než je minimální požadovaná výnosnost investice. Ta se obvykle odvozuje od výnosu na kapitálovém trhu nebo průměrných nákladů kapitálu podniku.

$$VVP = \sum_{n=1}^N P_n = K$$

Průměrná výnosnost (rentabilita) investičního projektu

Průměrná výnosnost investice je považována jako zisk, který projekt přináší. Jde obvykle o průměrný roční zisk po zdanění. Valach (2010, s. 139) dále uvádí, že se projekt promítá jak na stranu výnosů, tak na stranu nákladů v podobě provozních nákladů, odpisů. Výhodou této metody je, že je tento ukazatel obecně znám manažerům. Měl by být přijat projekt, který má alespoň výnosnost podniku jako celku nebo srovnatelnou s obdobně rizikovou investicí.

Valach (2010, s. 139) dále uvádí vzorec:

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N * I_p}$$

Kde:

V_p	průměrná výnosnost investičního projektu,
Z_n	roční zisk projektu po zdanění v jednotlivých letech životnosti,
I_p	průměrná roční hodnota dlouhodobého majetku v zůstatkové ceně,
N	doba životnosti,
n	jednotlivá léta životnosti.

Doba návratnosti

Tento ukazatel vyjadřuje dobu, za kterou se projekt splatí z peněžních příjmů, které zajistí. Zisk je ponížen o odpisy a daň. Čím je doba návratnosti nižší, tím je projekt hodnocen lépe. Projekt je přijat tehdy, když je doba návratnosti nižší než předem stanovená kritériální doba návratnosti, kterou je obtížné stanovit. Ta má totiž subjektivní charakter a může vést k menší objektivitě při rozhodování o přijetí nebo nepřijetí projektu. (Valach, 2010, s. 142)

Pokud je za peněžní příjem považován jen účetní zisk a odpisy, použije se následující vzorec:

$$I = \sum_{n=1}^a (Z_n + A_n)$$

- I pořizovací cena (kapitálový výdaj),
Z_n roční zisk z projektu po zdanění v jednotlivých letech životnosti,
A_n roční odpisy z projektu v jednotlivých letech životnosti,
n jednotlivá léta životnosti,
a doba návratnosti.

Pokud by bylo vycházeno z přesnějšího vymezení peněžních příjmů, byla by závorka roční zisk a roční odpis nahrazena skutečným ročním příjmem z investice. (Valach, 2010, s. 142)

2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU

Podnikání a případně jeho rozšíření v podobě investic musí mít své zdroje financování.

Bokšová (2013, s. 92-93) dělí zdroje financování dle původu na vlastní a cizí zdroje nebo podle doby financování na krátkodobé a dlouhodobé.

Při optimalizaci struktury zdrojů se obecně vychází z předpokladu, že cizí kapitál je levnější než vlastní, protože nese menší riziko. S růstem zadluženosti roste i úroková míra, neboť roste riziko pro banku. Roste také požadavek akcionářů na vyšší dividendy. Substituce vlastního kapitálu dluhem přináší zlevnění nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadlužení. Poté náklady začnou růst. (Sedláček, 2010, s. 23)

2.1 Zdroje krátkodobého financování

Černohorský a Teplý (2011, s. 266) tvrdí, že zlaté pravidlo financování zní tak, že krátkodobý finanční majetek by měl být financován krátkodobými zdroji.

Krátkodobé finanční zdroje slouží obvykle k financování oběžného majetku, protože v optimálním případě by měl být krátkodobý majetek financován krátkodobými finančními zdroji. V praxi tomu ovšem tak výhradně není. Nastávají dvě situace, kdy je krátkodobý majetek financován dlouhodobými zdroji nebo dlouhodobý majetek financován krátkodobými zdroji. V prvním případě vyjde financování draž, protože čím je doba splatnosti kapitálu větší, tím vyšší cena se za něj musí zaplatit (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 85). Druhý případ s sebou nese zase riziko nesplacení, protože doba splatnosti úvěru je kratší než doba návratnosti dlouhodobého majetku.

Za krátkodobé zdroje jsou považovány ty, které mají dobu splatnosti kratší než 1 rok. Kromě základních položek, jako je bankovní úvěr, zde spadá obchodní úvěr, závazky zaměstnancům a další položky, které jsou obsaženy v rozvaze na straně pasiv označeny jako krátkodobé cizí závazky. (Valach, 1999, s. 156)

Zásadní význam z krátkodobých závazků mají závazky z obchodních vztahů – tzv. obchodní úvěr. Ten vzniká z časového nesouladu mezi okamžikem povinnosti zaplatit a dobou, kdy dojde ke skutečné úhradě. Odběratel je v tom případě dlužník a dodavatel se stává věřitelem. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 267)

2.2 Dlouhodobé zdroje financování

Opakem jsou dlouhodobé zdroje, které mají dobu splatnosti delší než jeden rok. Do této kategorie může spadat i financování trvalého oběžného majetku. Dlouhodobé zdroje se mohou dělit na interní a externí. Mezi interní se dají zařadit odpisy, nerozdělený zisk a dlouhodobé rezervy. Externí představují zdroje získané z vnějšího okolí, jedná se např. o dlouhodobé úvěry, leasing, emitované dluhopisy a akcie. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 268-269)

Jednotlivé zdroje financování budou blíže popsány níže.

2.3 Vlastní zdroje

Vlastní kapitál (vlastní zdroje) podniku je tvořen především vklady vlastníků při založení společnosti, dalšími vklady v průběhu fungování společnosti a ziskem tvořeným samotným chodem společnosti. Možnou alternativou mohou být i dary od jiných osob.

Mezi hlavní složky vlastního kapitálu patří:

- základní kapitál,
- kapitálové fondy,
- fondy tvořené ze zisku,
- zisk. (Bokšová, 2013, s. 92-93)

Vlastní prostředky, které podnikatel vkládá do podnikání, jsou prvotní investicí. Jedná se zpravidla o úspory nebo půjčky od osob, které podnikatele znají a jsou přesvědčeni o jeho schopnostech a morálních vlastnostech. (Reznáková, 2012, s. 24)

Vlastní kapitál se považuje za dlouhodobý kapitál, protože není stanovena doba jeho splatnosti. (Šiman a Petera, 2010, s. 57)

Černohorský a Teplý (2011, s. 269) dále přibližují odpisy jako peněžní vyjádření postupného opotřebení hmotného a nehmotného majetku. Jsou považovány za interní zdroj financování, protože v účetnictví představují pouze náklad nikoliv skutečný výdaj peněžních prostředků. Odpisy snižují účetní zisk a tím i daňovou povinnost. Odpisy jsou přirozený a stabilní zdroj financování. Nerozdělený zisk je zisk vytvořený ve společnosti běžnou podnikatelskou činností. Cenou jsou náklady obětované příležitosti. Další možností je tvorba dlouhodobých rezerv. Obdobně jako u odpisů vzniká účetní

náklad, který snižuje účetní zisk a tím vzniká menší daňová povinnost. U rezerv je znám účel, ale obvykle je odhadováno období a částka.

Cena vlastního kapitálu

Určit cenu vlastního kapitálu je velmi složité. Jednou z možností, jak ji určit, je určení pomocí základní sazby a rizikové přírážky. Základní sazba vychází obvykle z hodnoty výnosové sazby státních dluhopisů, které jsou obvykle považovány za bezrizikové. Riziková přírážka je poté přičtena podle konkrétního podniku. (Šiman a Petera, 2010, s. 61-62)

Existují i další způsoby výpočtu nákladů na vlastní kapitál, které budou využity při výpočtu ekonomické přidané hodnoty.

2.4 Cizí zdroje

U cizího kapitálu je rozhodujícím kritériem čas. Podle doby, za kterou bude podnik muset cizí kapitál vracet svým věřitelům, se dělí na závazky krátkodobé a dlouhodobé. (Bokšová, 2013, s. 93)

Závazky krátkodobé by měly být uhrazeny do 12 měsíců. Jejich úkolem je financovat běžný provoz podniku. Jedná se o závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, státním institucím, ale i krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci. Druhou skupinou jsou závazky dlouhodobé, které jsou splatné za delší období, než je 12 měsíců. Jsou určeny k dlouhodobému financování podniku. Patří sem dlouhodobé úvěry, dlouhodobé půjčky, dlouhodobé závazky vůči společníkům či dlouhodobé emitované dluhopisy. Další zdrojem jsou rezervy, což jsou vlastně zadržené částky určené na rizika. Podnik si tvoří rezervu na závazky, které bude nebo nebude nutno zaplatit. (Bokšová, 2013, s. 93)

Sedláček (2010, s. 21) člení cizí kapitál následovně.

- rezervy,
- dlouhodobé závazky,
- krátkodobé závazky,
- bankovní úvěry.

Toto bylo účetní členění, které je rozhodující pro vykazování v rozvaze. Jednotlivými cizími zdroji financování jsou bankovní úvěry, leasing, faktoring a forfaiting. Tyto

zdroje jsou pomocí účetního členění poté vykázány v rozvaze. Konkrétní zdroje financování budou podrobněji rozebrány v dalších kapitolách.

Potřeba cizího kapitálu vzniká obvykle při zakládání podniku, protože podnikatel nemá dostatek vlastních zdrojů financování v požadované výši. I v průběhu podnikání může vzniknout poptávka po cizích zdrojích v případě, že je zapotřebí zvětšit velikost podniku v růstové fázi. Mezi hlavní zapojení cizího kapitálu patří jeho cena, je levnější než vlastní kapitál. Lze využít kladný efekt finanční páky při vhodné struktuře vlastních a cizích zdrojů. Existují ovšem záporné stránky externích zdrojů. Cizí kapitál snižuje finanční stabilitu podniku. Zvyšování zadlužení do určité úrovně snižuje rentabilitu podniku. Vysoký podíl kapitálu omezuje jednání managementu, protože musí respektovat podmínky věřitelů. (Šiman a Petera, 2010, s. 58)

2.5 Zlatá bilanční pravidla

Tato kapitola je zde proto, že je potřebné zvážit, jaký majetek bude pořizován, a vybrat k němu vhodný zdroj financování. Při dodržování těchto pravidel by mělo dojít k eliminaci rizika z financování v podnikání. Šiman a Petera (2010, s. 63) jednotlivá zlatá bilanční pravidla níže konkrétněji popisují.

Zlaté bilanční pravidlo uvádí, že dlouhodobý majetek a trvale přítomný oběžný majetek má být financován z dlouhodobých zdrojů, ať už vlastních nebo cizích.

Zlaté pari pravidlo uvádí konzervativní podmínku, že by měl být dlouhodobý majetek financován výhradně vlastním kapitálem.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika uvádí, že vlastní kapitál by měl být vyšší než cizí kapitál. Minimální poměr mezi těmito dvěma by měl být 1:1.

Zlaté poměrové pravidlo předpokládá, že tempo růstu investic by nemělo předstihovat tempo růstu tržeb, aby byla udržena dlouhodobá finanční rovnováha podniku.

3 BANKOVNÍ ÚVĚRY

Bankovní úvěry jsou využívaným cizím zdrojem financování podnikání, proto jim bude věnována samostatná kapitola. Jejich popis a členění bude popsáno níže.

Belás (2013, s. 362-363) definuje bankovní úvěr jako poskytnutí peněžité částky ekonomickému subjektu na přesně stanovenou dobu za dohodnutou cenu.

Občanský zákoník (2014, s. 227) popisuje smlouvu o úvěru tak, že se úvěrující zavazuje, že úvěrovanému poskytne na požádání peněžní prostředky do určité částky a úvěrovaný se zavazuje poskytnuté peněžní prostředky vrátit a zaplatit úroky. Úvěrovaný vrátí peněžní prostředky ve stejné měně, v jaké mu byly poskytnuty. V téže měně platí i úroky. Zákon určuje, že pokud nebyla sjednána doba, kdy mají být peněžní prostředky vráceny, stane se tak do měsíce, kdy o tom byl úvěrovaný požádán.

Úvěry se člení podle množství hledisek. K nejvýznamnějším z nich patří:

- délka období, na které je úvěr poskytnut,
- podle druhu disponování s půjčenými penězi,
- podle subjektu, který je jeho příjemcem. (Král', 2009, s. 161)

Z hlediska délky trvání úvěru lze členit:

- krátkodobé – splatný do jednoho roku od jeho poskytnutí,
- střednědobé - trvá 1-4 roky,
- dlouhodobé – doba splatnosti 4-15 let. (Král', 2009, s. 161-162)

3.1 Peněžní úvěry

Peněžní úvěry jsou nejčastěji ve formě kontokorentního a eskontního úvěru. Banky poskytují klientovi peníze v hotovostní nebo bezhotovostní formě.

Kontokorentní úvěr

Kontokorentní úvěr popisuje více autorů Belás (2013, s. 368), Černohorský a Teplý (2011, s. 230) ale i Reznáková (2012, s. 86). Konstatují, že komerční banka stanoví klientovi úvěrový rámec, který je stanoven v rámci jeho běžného účtu. Podstatou je to, že na daném účtu může čerpat do mínusu (do debetu), a to maximálně do výše úvěrového rámce. Patří mezi nejdražší úvěry, protože může být čerpán klientem kdykoliv. Cena tohoto úvěru je ovšem vykompenzována flexibilitou, protože díky němu

mohou být pokryty neočekávané výkyvy. Banka ho obvykle poskytuje bonitním klientům.

Eskontní úvěr

Eskontní úvěr je poskytován na základě odkupu obchodní směnky před její splatností. Směnka je využita jako zajišťovací instrument. Tak charakterizuje Reznáková (2012, s. 86) eskontní úvěr a dále uvádí, že pokud věřitel potřebuje peníze ještě před splatností směnky, může požádat banku o odkup této směnky, za což si banka srazí diskont, tj. úrok. Eskontem směnky přechází všechna práva s ní spojená na banku, která má právo na úhradu směnečné sumy od dlužníka. Pokud dlužník zaplatí, je tímto splacen i eskontní úvěr. Pokud ovšem nezaplatí, má banka právo domáhat se uhrazení dlužné částky od svého klienta, kterému poskytla směnečný úvěr.

Lombardní úvěr

Lombardní úvěr je charakteristický tím, že je zajištěný zástavou movité věci nebo práva. Banka neposkytuje úvěr v plné výši hodnoty zástavy. Je zohledněna možnost poklesu tržní ceny. Proto banka poskytuje úvěr v hodnotě 60-90 % z hodnoty zástavy. Zástavou může být cenný papír, směnka, drahé kovy, ale také pohledávka nebo zboží. (Belás, 2013, s. 370; Černohorský a Teplý, 2011, s. 231-232)

Výše uvedené úvěry byly spíše krátkodobé. Nyní budou uvedeny střednědobé a dlouhodobé úvěry, které se obvykle vyskytují při investování do výrobních kapacit a k rozšíření základního majetku.

Dlužní úpis

Klasická forma poskytnutí úvěru. Banky ho vystavují na základě úvěrové smlouvy a zavazují se poskytnout klientovi stanovenou částku, na stanovou dobu za cenu určenou v podobě úroku. Klient se zavazuje úvěr splácet ve stanových částkách v určenou dobu. Charakteristickým prvkem je to, že jsou peníze poskytnuty přímo, v relativně velkých objemech (nad 10 mil. Kč) na delší dobu. Pro klienta je nevýhodnou, že úrok je zpravidla vyšší než u emisního úvěru. Před poskytnutím úvěru banka prověřuje klienta i jeho zamýšlený projekt. (Král', 2009, s. 178-179)

Emisní úvěry

V rámci emisního úvěru banka odkoupí klientovy dluhopisy, které emitoval za účelem získání peněžních prostředků. Tento úvěr je založen na základě dluhopisu, který je

obchodovatelný cenný papír. Věřitel jej může prodat před lhůtou splatnosti. Dluhopis zakládá zvláštní druh úvěrové smlouvy mezi dlužníkem a věřitelem. (Král', 2009, s. 181)

Úvěry na investice

V bankovní praxi se nejčastěji vyskytují úvěry na investice, úvěry na stavební investice nebo úvěry na velké projektové práce. Uvolňování úvěru při těchto velkých projektech může být podmíněné fakturami od investorů na základě projektové dokumentace. (Belás, 2013, s. 371-371)

V bankovní praxi se lze setkat s různými názvy těchto úvěrů.

3.2 Závazkové úvěry a záruky

Na rozdíl od peněžních úvěrů v rámci závazkových úvěrů a záruk neposkytuje banka klientovi likvidní prostředky ve formě peněz, ale v určité formě se za něj zaručuje, že pokud klient nesplní, co měl, učiní tak za něj banka. Patří sem akceptační úvěr, kdy banka garantuje zaplacení určitého závazku klienta. Modifikací akceptačního úvěru je remboursní úvěr, jehož podstatou je akcept směnky vystavené exportérem na určitou banku. Belás (2013, s. 370) specifikuje avalový úvěr jako převzetí ručení banky za závazek svého klienta vůči třetí osobě. Banka avalový úvěr poskytuje u dlouhodobých klientů, kde nehrozí velké riziko nezaplacení. (Dvořák, 2005, s. 542-545)

3.3 Obecný postup při poskytování úvěru

Postup komerční banky při poskytování úvěru se skládá z několika etap:

- úvodní schůzka se zákazníkem, kdy jsou získány potřebné informace,
- úvěrová analýza,
- uzavření úvěrové smlouvy,
- kontrola dodržování podmínek klientem.

Banka nejdříve prověří právní subjektivitu žadatele. Dále se přejde k osobní důvěryhodnosti žadatele. Toto lze považovat obvykle za relevantní, pokud má banka s klientem dlouhodobější zkušenosti. Váhu tento fakt dostává u úvěrů, které nejsou kryty zárukou. (Král', 2009, s. 191-192; Belás, 2013, s. 373)

Hospodářská a finanční situace žadatele a její budoucí vývoj

Král' (2009, s. 192-193) popisuje tuto stěžejní část prověrky, kdy se rozhoduje, zda klient úvěr dostane nebo ne. Neexistuje standardizovaný postup pro ověření hospodářské a finanční situace žadatele. Banky používají své specifické metody, které si střeží. Hospodářská situace je odrazem situace žadatele na trhu a jeho obchodní síly. Je zkoumáno tržní postavení klienta (dynamika podniku, stabilita, konkurenceschopnost výroků, podíl na domácím a zahraničním trhu). Dále je hodnoceno odvětví, které si banky řadí podle perspektivnosti. V neposlední řadě je zohledněno riziko země žadatele. Pro banku je riskantní poskytovat úvěr do zemí, kde není ekonomická a právní stabilita.

Finanční analýza žadatele

Pokud je hospodářská situace žadatele příznivá, přistoupí banka k finanční analýze. Žadatel musí bance předložit dokumenty. Jedná se o rozvahu a výkaz zisku a ztrát minimálně za poslední dva roky, zakládací listinu a stanovky společnosti, seznam majetku, krátkodobý a střednědobý finanční plán, investiční plán minimálně na 3 roky, stav pohledávek po lhůtě splatnosti. Klient je povinen předložit daňové přiznání za období, za které jsou předkládány dokumenty. (Král', 2009, s. 193-195; Belás, 2013, s. 374-375)

Na základě těchto dokumentů poté banka provede jednotlivé bližší analýzy. Zaměřuje se na analýzu kapitálu, kde stupeň rizika určuje výše vlastního kapitálu. Analýza vztahů mezi aktivy a pasivy odhaluje, zda je použito zlaté pravidlo financování. Provádí se i analýza rentability, která poskytuje důkladný obraz o hospodaření žadatele. Analýza zadluženosti je také součástí. Banka sleduje, zda je klient schopen dostát svým dřívějším závazkům a navíc produkovat zisk. Součástí je i analýza likvidity a cash flow, která se zaměřuje na platební schopnost a toky peněz. (Král', 2009, s. 193-195; Belás, 2013, s. 374-375)

U podnikatelských subjektů může banka požadovat zabezpečovací prostředky v podobě bankovní nebo státní záruky, movitý a nemovitý majetek, cenné papíry a jiné finanční aktiva. (Král', 2009, s. 193-195; Belás, 2013, s. 374-375)

3.4 Úvěrová smlouva

Smlouvu o úvěru uzavírá banka jako věřitel a klient (příjemce úvěru, dlužník). Základní náležitosti smlouvy jsou následující:

- určení smluvních stran,
- výše úvěru a měna,
- lhůta, ve které může dlužník čerpat,
- účel úvěru (sjednává se pouze u účelových úvěrů),
- doba splatnosti a způsob splacení,
- výše a způsob stanovení úrokové sazby,
- zajištění úvěru. (Dvořák, 2005, s. 515-516)

Úroková sazba

Banka poskytuje společnosti kapitál na předem určenou dobu, za což požaduje svoji odměnu v podobě úroku. Klient umořuje svůj dluh v pravidelných měsíčních splátkách a platí i předem stanovený úrok. (Rezňáková, 2012, s. 113)

Liška, Elek a Marek (2014, s. 129-129) uvádí úroky z úvěru jako podstatou náležitost smlouvy o úvěru. Pokud jsou peněžní prostředky poskytnuty bezúročně, nejedná se o smlouvu o úvěru. Sjednání výše úroků není podstatnou náležitostí smlouvy o úvěru. Pokud si strany nesjednají ve smlouvě výši úroků, budou úroky stanovené podle NOZ § 1802. Úroky se platí za peněžní prostředky, které byly skutečně čerpány, nikoliv za celý úvěrový rámec. Úroky se počítají z dlužné částky za použití úrokové sazby.

Rozlišujeme dva typy úrokových sazeb a těmi jsou fixní a pohyblivé. Pohyblivá úroková sazba se odvíjí od referenční sazby peněžního trhu (PRIBOR, LIBOR apod.), která je navýšena o individuální marži banky a která závisí na bonitě klienta a míře úvěrového rizika. (Šiman a Petera, 2010, s. 65; Liška, Elek a Marek, 2014, s. 128-129)

Úroková sazba je obvykle stanovena v % na roční bázi (p.a.), v pochybnostech se má za to, že se jedná o roční úrokovou sazbu. (Dvořák, 2005, s. 516)

Zajištění úvěru

Hlavním zajištěním banky proti nesplacení je neposkytovat úvěry nebonitním klientům, proto banka provádí kvalitní rating klienta, u kterého prověří komplexně všechna jeho rizika. Zaměřuje se na právní způsobilost a důvěryhodnost žadatele a prověřuje jeho hospodářskou a finanční situaci s odhadem do budoucna. (Král', 2009, s. 191)

Pohledávky z úvěru jsou nejčastěji zajišťovány zástavním právem zejména k nemovitostem nebo ručením. K zajištění úvěru může sloužit i bankovní záruka vystavená jinou bankou. (Liška, Elek a Marek, 2014, s. 130)

3.5 Způsoby splácení úvěru

Dvořák (2005, s. 519-521) popisuje způsoby splácení úvěru následovně:

- jednorázově v době splatnosti,
- po uplynutí výpovědní lhůty,
- průběžné splácení,
- v pravidelných splátkách,
- v pravidelných anuitách.

Jednorázově v době splatnosti

Úvěr je splacen v době splatnosti v předem stanovenou dobu splatnosti jednorázově. Úroky jsou ovšem splatné ve sjednaných periodách (zpravidla 1, 3, 6 nebo 12 měsíců). (Dvořák 2005, s. 519-521)

Po uplynutí výpovědní lhůty

Úvěr s výpovědní lhůtou je sjednán na dobu neurčitou. Zároveň je dohodnuta výpovědní lhůta. Obvykle bývá sjednána minimální lhůta splatnosti, to je doba, po kterou nesmí být úvěr vypovězen. Úroky jsou rovněž placeny v předem sjednaných periodách. (Dvořák 2005, s. 519-521)

Průběžné splácení

Klient splácí průběžně ale nepravidelné částky. Jedná se zpravidla o kontokorentní úvěry spojené s běžným účtem klienta, kdy dorovnáva vzniklý debet pomocí příchozích plateb. (Dvořák 2005, s. 519-521)

V pravidelných splátkách

Úvěr se splácí v pravidelných splátkách, kdy je sjednána pevná částka (procentně nebo absolutně) jako výše úmoru úvěru. Součástí splátky je i úrok, který je vypočítáván z aktuální dlužné částky. S klesající dlužnou částkou jsou i splátky menší. Jelikož je výše úmoru stejná, tento pokles je způsoben snížením úroků. (Dvořák 2005, s. 519-521)

V pravidelných anuitách

Splátky jsou po celou dobu splácení ve stejné výši. Mění se pouze struktura z hlediska podílu úmoru a úroku. S rostoucí délkou splácení úrok klesá a úmor roste. (Dvořák 2005, s. 519-521)

4 ALTERNATIVNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ

Dalšími cizími zdroji financování jsou tzv. alternativní zdroje, kam lze zařadit leasing, faktoring a forfaiting. Pro větší přehlednost jim byla věnována samostatná kapitola.

4.1 Leasing

Malé a střední podniky (SME) jsou motorem evropské ekonomiky, což představuje 99,8 % podniků a 66,9 % pracovních míst v EU-27. Jedním z hlavních problémů je omezený přístup k externím zdrojům financování, který tak omezuje hospodářský růst v Evropě. Na jedné straně recese ztížila možnost pro SME spolehnout se na vlastní zdroje financování. Na druhou stranu jsou SME úvěrově omezeny bankou. Leasing je alternativou k bankovním úvěrům. Jeho význam v Evropě roste u SME. SME, které využívají leasing, splátkový prodej a faktoring, jsou jen o něco málo zastoupeny než SME, které využívají bankovní úvěry. Téměř polovina investic, které jsou financovány externě, jsou tvořeny leasingem. Z toho 85 % leasingových zákazníků tvoří SME. Rostoucí využívání leasingu lze vysvětlit prostřednictvím jeho účinků v podobě generování likvidity, uvolnění vlastního kapitálu a zlepšení účetních výkazů. Společnosti si mohou zlepšit svůj kreditní rating a tím dosáhnout lepšího přístupu k bankovním úvěrům. (Neuberger a Rätke-Döppner, 2013)

Podstatou leasingu je pronájem produktů a služeb na určité období, za které se platí leasingovými splátkami. Používá se především u předmětů dlouhodobé spotřeby. (Belás, 2013, s. 399)

Mezi nájemcem a leasingovou společností se uzavírá leasingová smlouva, která upravuje vztahy mezi stranami.

Operativní leasing

Operativní leasing je krátkodobý pronájem majetku, kdy je doba pronájmu kratší než ekonomická životnost majetku. Pronajímatel zpravidla provádí údržbu, opravy a servis majetku. Používá se obvykle u pronájmů speciální techniky např. ve stavebnictví. (Režňáková, 2012, s. 88; Šiman a Petera, 2010, s. 69)

Celkové rizikové investiční riziko přebírá pronajímatel, jak dopňují Wöhe a Kislingerová (2007, s. 591). Vzhledem k tomuto riziku jsou pro tento druh leasingu určovány stroje, o které má zájem větší počet potencionálních nájemců.

Finanční leasing

Finanční leasing představuje dlouhodobý pronájem majetku, při kterém pronajímatel převádí ekonomicky na nájemce všechna rizika a výnosy. (Reznáková (2012, s. 88-89) uvádí, že pronajatý majetek ovšem po celou dobu pronájmu zůstává ve vlastnictví leasingové společnosti, která jej odepisuje.

Wöhe a Kislingerová (2007, s. 593) tvrdí, že bylo prokázáno, že výdaje na finanční leasing jsou vyšší než výdaje při financování nakoupené investice vlastním nebo cizím kapitálem. Nevýhoda finančního leasingu ve srovnání s koupí může být zmírněna nebo se dokonce stát výhodou, pokud se vezme v úvahu odpočitatelnost pro daňové účely. Daňový vliv finančního leasingu závisí na účetním zachycení pronajatých objektů v účetní závěrce.

Zpětný leasing

V tomto případě prodá společnost svůj majetek leasingové společnosti a poté si ho od ní zase pronajme. Majetek je převeden na leasingovou společnost. Toto řešení se používá v případě nutnosti zajištění likvidity podniku. (Šiman a Petera, 2010, s. 69)

4.2 Faktoring

Faktoring je definován jako odkup krátkodobých pohledávek, které vznikly dodavateli v důsledku nezajištěného dodavatelského úvěru, jak tvrdí Reznáková (2012, s. 97). Existují dvě alternativy faktoringu, s možností nebo bez možnosti zpětného regresu. Odkup provádí banka nebo faktoringová společnost. Faktoring bez možnosti zpětného odkupu znamená, že riziko z nezaplacení pohledávky přechází na faktoringovou společnost. Dvořák (2005, s. 564-565) dále doplňuje, že pokud je smlouva sjednána s možností zpětného regresu, může se faktoringová společnost domáhat peněz na dodavatele, pokud dlužník neuhradí dlužnou částku. Aby mohly být pohledávky předmětem odkupu, musí splňovat několik podmínek, např. doba splatnosti nesmí být delší než 180 dní, vznik na základě dodavatelského nezajištěného úvěru. Obvykle se obchod dojednává na celý objem pohledávek.

4.3 Forfaiting

Reznáková (2012, s. 97) charakterizuje forfaiting jako obdobu faktoringu, který ovšem slouží k refinancování pohledávek z obchodního styku především ze zahraničních

obchodů. Podnik podstupuje na forfaitéra dosud nesplacené střednědobé a dlouhodobé pohledávky, které jsou zajištěny bankovní zárukou, směnkovou avalovanou bankou nebo dokumentárním akreditivem. Postoupení pohledávek se uskutečňuje bez postihu, forfaitér přebírá všechny druhy rizika. Obchody se dojednávají individuálně. Forfaitér je může nabízet dále na sekundárních trzích.

4.4 Dotace

Zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech stanoví pro účely tohoto zákona, že dotací se rozumí peněžní prostředky státního rozpočtu, státních finančních aktiv nebo Národního fondu poskytnuté právnickým nebo fyzickým osobám na stanovený účel. Charakteristickým rysem každé dotace je její účelovost, která musí být dodržena i při jejím čerpání. Za dotaci se také považují bezúplatná plnění poskytnutá účetním jednotkám na stanovený účel ze zahraničí z prostředků Evropského společenství nebo z veřejných rozpočtů cizích států a prostředky a granty poskytnuté podle zvláštního právního předpisu. (Bez korupce, 2016)

V další kapitole bude popsána finanční analýza, která je nezbytným podkladem pro hodnocení finanční situace společnosti. Jednotlivé její části budou blíže vysvětleny.

5 FINANČNÍ ANALÝZA

Holečková (2008, s. 9) definuje finanční analýzu jako formalizovanou metodu, která poměřuje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídající schopnost. Umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření. Tyto informace lze využít pro řízení a rozhodování. Představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do budoucnosti. Jejím cílem je identifikovat finanční zdraví podniku, rozpoznat silné a slabé stránky. Není důležitý pohled zpět, ale budoucí vývoj.

Základními informačními zdroji jsou:

- účetní závěrka podniku:
 - rozvaha,
 - výkaz zisku a ztrát,
 - výkaz cash flow,
 - příloha,
- informace o:
 - vlastnících,
 - produktech,
 - technologiích,
 - dodavatelích a odběratelích,
 - zaměstnancích.

Doplňujícími údaji mohou být zprávy o celkové situaci na trzích, informace ze statistik, oborových komor popřípadě další informace týkající se společnosti. (Scholleová, 2012, s. 163)

Uživateli finanční analýzy jsou interní i externí subjekty, jak popisuje Holečková (2008, s. 13). Externími uživateli jsou investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři nebo stát. Dosažená úroveň finančního zdraví bude pro okolí sloužit jako podklad pro pohled na danou společnost. Interní finanční analýza je prováděna většinou pro potřeby manažerů, aby mohli rozhodovat na základě podložených informací. Podnikové útvary si mohou pro lepší přenosnost přizvat odborníky z daných oblastí.

5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele se využívají zejména k analýze vývojových trendů, kde dochází ke srovnání vývoje v časových řadách, zde se jedná o horizontální analýzu. V případě, kdy se provádí procentní rozbor komponent, hovoříme o vertikální analýze, kde jsou jednotlivé položky vyjádřeny jako procentní podíly těchto komponent. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 67)

Horizontální analýza

Zabývá se porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Vypočítá se absolutní výše a její procentní vyjádření změny k výchozímu roku.

Výpočet:

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

$$\% \text{ změna} = (\text{absolutní změna} * 100) / \text{ukazatel}_{t-1}$$

(Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 68)

Vertikální analýza

Spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Pro rozbor rozvahy je jako tato základna zvolena suma aktiv a pasiv, pro výkaz zisku a ztrát je to celková výše výnosů nebo nákladů. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 68)

5.2 Analýzy rozdílových ukazatelů

Při zkoumání rozdílových ukazatelů se dbá na jeho likviditu. K nejvýznamnějším ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Má vliv na platební schopnost podniku. Aby byl podnik likvidní, musí mít převahu oběžného majetku nad krátkodobými zdroji. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 83)

5.2.1 Analýzy cash flow

Peněžní toky (cash flow) jsou přijatá a poskytnutá hotovost a hotovostní ekvivalenty, což jsou např. krátkodobé vysoce likvidní investice, které mají splatnost tři měsíce nebo méně. Jílek a Svobodová (2013, s. 91-91) dělí cash flow na tři části – provozní činnosti, investiční činnost a financování. Peněžní toky z hlavní činnosti jsou rozhodující,

protože se z nich udržují provozní kapacity, hradí úvěry a mohou být zdrojem financování nových investic. Peněžní toky z investiční činnosti vyjadřují hodnotu, která byla určena na investice, které teprve přinesou peněžní toky. Kategorie financování vyjadřuje nároky na budoucí poskytnuté toky.

5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Aby bylo možné analyzovat jednotlivé vazby uvnitř podniku, je nutné zjistit souvislosti mezi ukazateli, které se analyzují pomocí vzájemných poměrů. Scholleová (2012, s. 175) třídí ukazatele do skupin, které měří určitou stránku finančního zdraví podniku.

Jednotlivé skupiny ukazatelů budou popsány níže.

Analýza likvidity

Likvidita je charakterizována jako schopnost společnosti hradit své závazky, na rozdíl od solventnosti, která je chápána jako bezprostřední schopnost hradit své závazky za stanovených podmínek. Běžná likvidita vyjadřuje schopnost uhradit do jednoho roku splatné závazky. Při výpočtu pohotové likvidity jsou vyloženy zásoby, které jsou méně likvidní. Pohotová likvidita ukazuje poměr nejlikvidnější složky oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Dále jsou popsány jednotlivé vzorce likvidity. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 131-136)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 92) dále uvádí ukazatel podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech, který charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu podniku.

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{Oběžná aktiva}}$$

Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží k hodnocení finanční stability podniku. Obecně se posuzuje rovnováha mezi zdroji financování a jejich rozdělení do majetku podniku. Podnik by měl používat cizí kapitál v případě, že výnosnost vloženého kapitálu je vyšší než náklady s tímto kapitálem spojené. Při analýze zadluženosti se využívají níže uvedené výpočty. Při jejich interpretaci je nutné vzít v potaz pravidla financování. (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 215-216; Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 85-87)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{Provozní cash flow}}$$

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku VK} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Analýza rentability

Tento ukazatel zobrazuje výnosnost vloženého kapitálu. Zisk je poměřován vůči vloženým prostředkům. Fotr a Souček (2011, s. 69-70) dále podrobně rozebírají jednotlivé výpočty rentability.

Rentabilita tržeb (Return on Sales – ROS)

Rentabilita tržeb ukazuje, kolik korun zisku podniku vytvoří podnik z jedné koruny tržeb. Pokud se tento ukazatel nevyvíjí dobře, lze předpokládat podobný vývoj i v ostatních ukazatelích. Při tomto výpočtu se využije jako zisk EAT (Earnings after Taxes) neboli čistý zisk. Tržby jsou složeny z tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb i tržeb z prodeje zboží. (Scholleová, 2012, s. 176)

$$\text{ROS} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (Return of Equity – ROE)

Stanovuje se jako poměr zisku po zdanění (případně zisku před zdaněním) k vloženému vlastnímu kapitálu. Vyjadřuje míru zhodnocení vlastních zdrojů. Sleduje, kolik čistého

zisku přidá na jednu korunu investovaného kapitálu vlastníky společnosti. (Fotr a Souček 2011, s. 69-70; Scholleová, 2012, s. 176)

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Rentabilita celkového kapitálu (*Return of Assets – ROA*)

Poměřuje zisk podniku s celkovými vloženými prostředky bez ohledu na to, z jakých zdrojů byl financován. Zde lze do jmenovatele použít EBIT (Earnings before Interest and Taxes) neboli zisk před zdaněním a úroky, nebo zdaněný EBIT a v čitateli je uveden celkový vložený kapitál. (Scholleová, 2012, s. 176; Fotr a Souček 2011, s. 69-70)

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Aktiva}}$$

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (*Return of Investment – ROI*)

Nejčastěji je tento ukazatel používán jako ukazatel měřící výnosnosti dlouhodobého majetku vloženého do společnosti, který se skládá z vlastního i cizího kapitálu. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 101)

$$ROI = \frac{\text{Zisk}}{\text{Dlouhodobý kapitál}}$$

Analýza aktivity

Ukazatele aktivity udávají, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Hodnotí se vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. (Hrdý a Horová, 2009, s. 127-128)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} * 360$$

Doba obratu pohledávek a závazků se vypočítá obdobně s tím rozdílem, že v čitateli je uveden průměrný stav pohledávek nebo závazků.

Ostatní poměrové ukazatele

Je vhodné použít i další ukazatele, které například zohledňují přidanou hodnotu nebo počet zaměstnanců. Níže bude uvedeno několik z nich. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 111)

- přidaná hodnota / počet zaměstnanců
- přidaná hodnota / tržby
- přidaná hodnota / výnosy
- přidaná hodnota / aktiva
- osobní náklady / přidaná hodnota
- tržby / počet zaměstnanců
- osobní náklady / počet zaměstnanců
- náklady / tržby
- osobní náklady / tržby

5.4 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

DuPontův rozklad nebo také pyramidový rozklad lze použít k rozkladu ROE.

Ukazatele rentability jsou klíčovým ukazatelem výkonnosti, který je ovšem ovlivňován řadou jevů - zadlužeností, likviditou a aktivitou podniku. Tyto jevy jsou zase ovlivňovány dalšími faktory. Proto je vhodné klíčové ukazatele rozložit a blíže prozkoumat vlivy mezi faktory. Při rozkladu rentability vlastního kapitálu lze použít níže uvedený vzorec. (Dluhošová, 2010, s. 92)

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{EBIT}{T} * \frac{T}{A} * \frac{A}{VK}$$

EAT/EBT představuje daňovou redukci zisku,

EBT/EBIT představuje úrokovou redukci zisku,

EBIT/T značí provozní rentabilitu,

T/A je obrat aktiv,

A/VK je finanční páka. (Dluhošová, 2010, s. 92)

Berk a Demarzo (2014, s. 44) uvádějí další možnost pyramidového rozkladu.

$$ROE = \left(\frac{\check{C}Z}{T}\right) * \left(\frac{T}{A}\right) * \left(\frac{A}{VK}\right)$$

První člen rozkladu je marže čistého zisku podniku, který měří jeho celkovou ziskovost. Druhý člen je obrat aktiv podniku, který měří, jak efektivně společnost využívá svých aktiv v závislosti na tržbách. Dohromady tyto části určují návratnost majetku. ROE vypočítané vynásobením pákového efektu se nazývá multiplikátor vlastního kapitálu, který udává hodnotu aktiv držených za 1 korunu vlastního kapitálu. Čím více se společnost spoléhá na financování dluhu, tím vyšší může multiplikátor být. (Berk a Demarzo, 2014, s. 44)

5.5 Moderní měřítka výkonnosti podniku

Finanční analýza obvykle hodnotí minulý vývoj, proto je zapotřebí využít i další modely, které ukáží výhled do budoucna. Těmito metodami jsou např. diskontované cash flow a ekonomická přidaná hodnota.

5.5.1 Diskontované cash flow

Diskontované cash flow (DCF - Discounted Cash Flow) zohledňuje čas i riziko. Je měřítkem výkonnosti podniků a je používán při hodnocení výhodnosti investice. Je vypočítán pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 40)

Vzorec pro **čistou současnou hodnotu – ČSH** (Net Present Value, NPV):

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

V případě, že

ČSH > 0 projekt je pro společnost přijatelný,

ČSH < 0 projekt není pro společnost akceptovatelný,

ČSH = 0 projekt je z hlediska zaručení míry výnosnosti a tržní hodnotu podniku indiferentní. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 40)

Když se porovnávají projekty s různými hodnotami současných a budoucích peněžních toků, mohou se lišit v preferencích, kdy je požadována hotovost. Někdo může potřebovat hotovost dnes, jiný zase v budoucnu. (Berk a Demarzo, 2014, s. 69)

Vnitřní výnosové procento - VVP (Internal Rate of Return, IRR)

Představuje takovou diskontní míru, při které je současná hodnota rovna nule.

$$VVP = i_N + \frac{\check{C}SH_N}{\check{C}SH_N + \check{C}SH_V} * (i_V - i_N)$$

i_N diskontní sazba, při které je ČSH kladná,

i_V diskontní sazba, při níž je ČSH záporná (dosazuje se v absolutní hodnotě). (Pavelková a Knápková, 2012, s. 40)

5.5.2 Ekonomická přidaná hodnota

„Ekonomická přidaná hodnota (EVA - Economic Value Added) vychází ze základního pravidla, že podnik musí vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků.“ Pozitivní hodnoty tento ukazatel dosáhne, pokud upravený čistý zisk po zdanění převyší požadavky na kapitál (Dluhošová, 2010, s. 19). Metoda používá k měření skutečnou ziskovost podniku. EVA se zjistí tak, že po zdanění provozního zisku se odečtou veškeré náklady na kapitál, který společnost používá. V případě, že je ekonomická přidaná hodnota kladná, vedení společnosti vytvořilo přidanou hodnotu pro majitele. V opačném případě management dobře nehošpodařil se svěřenými prostředky. (Brigham a Ehrhardt, c2014, s. 610)

Ekonomická přidaná hodnota se obvykle počítá z následujícího vzorce:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

Výpočet EVA je sám o sobě snadný, ovšem vyčíslení vstupních údajů již tak snadné není. Je zapotřebí provést sadu korektních úprav a výpočet hodnot, kterou popisují Pavelková a Knápková (2012, s. 63-64) následovně:

- a) **Úprava rozvahy** – vymezení čistých operativních aktiv (NOA)
 - vymezení aktiva produkující operativní zisk,
- b) **Úprava výkazu zisku a ztrát** – vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)
 - pro výpočet je nutné vycházet z NOA,

c) Výpočet nákladů na kapitál

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C}$$

- náklady na vlastní kapitál,
- náklady na cizí kapitál.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

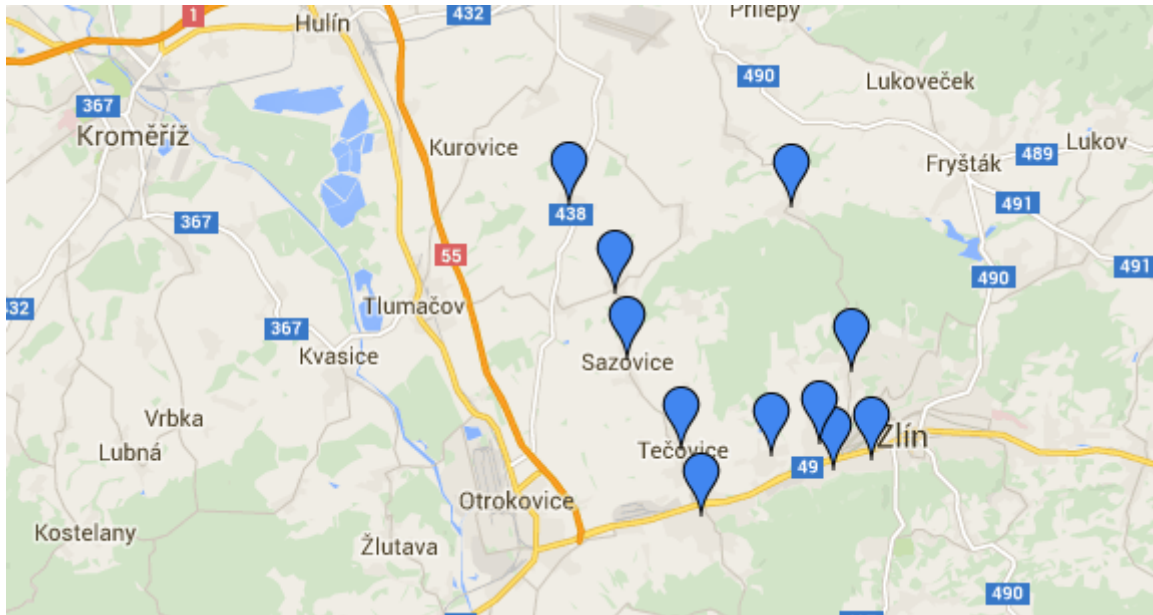
Vybraná společnost, která si nepřála být jmenována, a proto bude označována jako společnost XY, se pohybuje na trhu již od roku 1998. Založena ve formě společnosti s ručením omezeným pod stávajícím názvem byla ovšem až 3.1.2012. Je zapsána u Krajského v soudu v Brně. Předmětem podnikání podle Obchodního rejstříku je výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 a 3 živnostenského zákona a dále poskytování nebo zprostředkování spotřebitelského úvěru. Společnost má jediného majitele, který je zároveň jednatelem. Zaměřuje se na obchod, servis a služby v oblasti zabezpečovacích systémů, satelitní techniky, připojení k internetu, dále výpočetní techniky a slaboproudých rozvodů.

Cílem společnosti je komplexní pokrytí požadovaných potřeb zákazníka. Společnost si zakládá na profesionalitě, kvalitě a časové flexibilitě.

Dříve se společnost zaměřovala převážně na prodej a servis IT. S postupným vývojem trhu se v rámci konkurenceschopnosti pustila do dalších projektů, jako je poskytování internetového připojení. V poslední době jsou velmi využívány služby zabezpečovacích systémů EZS a kamerových systémů.

Služby nabízí jak domácnostem, tak i právnickým osobám. Zaměřují se spíše na menší společnosti, obchody či školy na území Zlínského kraje, kde není nutná velká kapacita připojení.

Připojení k internetu se stalo stěžejní službou, kterou společnost poskytuje. Jedná se o optický / kabelový internet, který je dostupný ve vybraných lokalitách Zlínského kraje, především na sídlištích. Toto připojení nabízí stabilní vysokorychlostní připojení a možnost sledování televize přes internet. Pro lokality, které nejsou pokryty optickými kabelem, nabízí společnost připojení pomocí bezdrátového internetu přes veřejné pásmo 5GHz. I zde lze využít možnost sledování IPTV zdarma. Dostupnost služby v obcích Hostišová, Machová, Míškovice, Mysločovice, Racková, Sazovice, Tečovice, Zlín-Malenovice, Zlín-Louky, Zlín-Podhoří, Zlín-Prštné, Zlín-Mladcová, Zlín-Letná a Zlín.



Obrázek 1 – Mapa připojení (VZ)

Zabezpečovací systémy EZS tvoří další velkou část příjmů společnosti. Jedná se o službu ochrany osob majetku, která je velmi rozšířená a v praxi nejčastěji uplatňovaná. Zabezpečovací systémy EZS mají širokou škálu variability a je možné jejich využití od malých aplikací až po rozsáhlé technologické celky. Společnost nabízí kompletní montáž a konfiguraci dle požadavků klienta. Následný servis zařízení je nedílnou součástí.

Dalšími službami jsou kamerové systémy, které jsou instalovány jak pro fyzické osoby, tak právnické. Společnost zákazníkovi pomůže s výběrem nejlepších parametrů (zorný úhel, rozlišení, citlivost na světlo) a zajistí kompletní realizaci kamerových systémů.

Společnost také instaluje satelitní televize Freesat a Skylink. S montáží satelitních a anténních systémů má společnost dlouholetou zkušenost, zná místní topografii a rozmístění vysílačů. Na základě těchto znalostí dokáže nabídnout zákazníkovi nejlepší řešení.

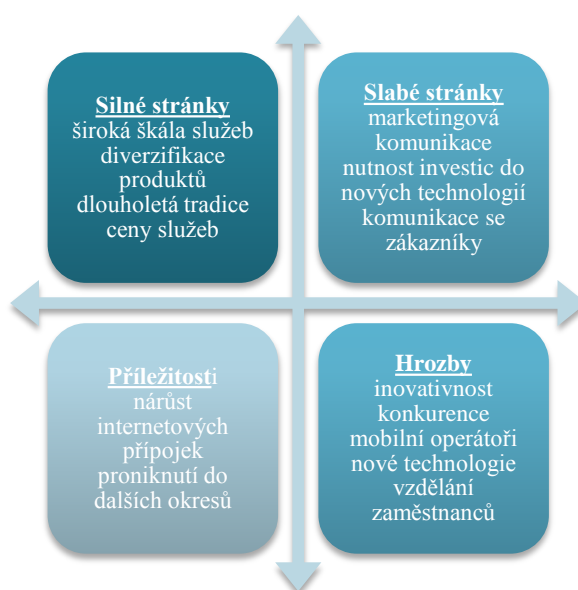
Společnost se také orientuje v oblasti služeb domovních telefonů, strukturované kabeláže, datových služeb, hostingu, prodeji a servisu IT. Snahou společnosti je nabídnout zákazníkovi komplexní služby, proto se v případě potřeby nebrání spolupráci s jinými renomovanými specialisty v rámci outsourcingu.

Majitel současně provozuje i živnost v obdobné oblasti podnikání. Obchodní korporace spolupracují se společností s ručením omezeným, která je plátce DPH, a fyzické osoby

(FO) spolupracují s živností majitele, která není plátcem DPH. V rámci uspokojení požadavků z řad FO a právnické osoby (PO) byl zvolen tento typ společnosti.

Strategické cíle:

- zvýšení podílu na trhu v poskytování přípojek k internetu v rámci Zlínského kraje
- udržitelný růst ziskovosti
- komplexní služby zákazníkům
- diverzifikace rozložení předmětu podnikání



Obrázek 2 – SWOT analýza (VZ)

7 FINANČNÍ ANALÝZA

Před zahájením investičního projektu je zapotřebí provést finanční analýzu společnosti, aby majitel a další externí uživatelé dokázali zhodnotit stav společnosti. Pro majitele je tato analýza jedna ze stěžejních částí při rozhodování. Ukazuje sice spíše pohled vzad, ale pomocí nových moderních ukazatelů může získat i výhled vpřed.

Finanční analýza je prováděna za období 2012-2014, protože v době zpracování diplomové práce neměla společnost XY vyhotoveny finanční výkazy za rok 2015. Údaje o odvětví použity z dat MPO. Vždy byla použita novější data, tzn. rok 2012 byl brán ze souhrnných dat roku 2013.

7.1 Analýza odvětví

Společnost XY se řadí podle klasifikace CZ-NACE do oblasti 61 Telekomunikační činnost, kam spadá mimo jiné činnost související se satelitní telekomunikační sítí, poskytování přístupu k internetu přes bezdrátovou telekomunikační síť. Dále oblast 62 činnosti v oblasti informačních technologií, kam spadá programování, poradenství v oblasti informačních technologií a správa počítačového vybavení. Níže pokud budou uváděna data za odvětví, budou myšleny data MPO za řádek J Informační a komunikační činnosti celkem, která obsahuje Vydavatelské činnosti, Činnosti v oblasti filmů, videozáznamů a televizních programů, pořizování zvukových nahrávek a hudební vydavatelské činnosti, Tvorbu programů a vysílání, Telekomunikační činnosti, Činnosti z oblasti informačních technologií a Informační činnosti. Sumarizační řádek byl vybrán z důvodu široké škály, kterou společnost XY poskytuje. Telekomunikační činnost představuje okolo 70 % celkové hodnoty, na dalším místě je činnost v oblasti informačních technologií. Ostatní činnosti tedy tvoří jen okrajovou část.

7.2 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se skládá z bližšího rozebrání rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

7.2.1 Analýza majetkové struktury

Z hlediska celkové výše bilanční sumy je zjevný nárůst, který je téměř 35 % mezi lety 2012-2014 a je patrný z tabulky 1. Ke zvýšení došlo na straně oběžného majetku, protože hodnota dlouhodobého majetku klesá. Dlouhodobý hmotný majetek je tvořen

automobily, anténami, servery a vysílači. Mezi roky 2012 a 2013 došlo k poklesu vlivem odpisů. V roce 2014 došlo ke koupi dalšího automobilu, což zapříčinilo nárůst 15 %. Společnost zásoby netvoří. Díky zaměření podnikání jsou jednotlivé komponenty, materiál a zboží nakupovány až v okamžiku, kdy je se zákazníkem uzavřena spolupráce. Jedná se o velké množství součástek a techniky, takže by bylo nesmyslné držet velké stavy zásob. Spolupráce s dodavateli také funguje, takže je vše v časovém souladu. Příkladem zboží jsou tonery do tiskáren, antény a routery, které mají rychlou fluktuaci ve společnosti. Krátkodobé pohledávky jsou problémem této společnosti. Jejich každoroční nárůst naznačuje negativní vývoj trendu. Jejich nárůst byl mezi lety 2012-2014 o 150 %. Jedná se spíše o malé částky u mnoha klientů. Peníze v pokladně jsou v přiměřené výši, někdy je zapotřebí i úhrada v hotovosti. Je zde docela vysoká hodnota zůstatku na bankovním účtu. Nárůst v letech byl 70 %. Společnost si drží vysoký obnos hotovosti právě kvůli nákupu zboží a materiálu pro své účely podnikání, aby mohli zaplatit svým dodavatelům, než přijde úhrada od zákazníka. Držet si peněžní prostředky na bankovním účtu je lepší varianta než nakupovat zboží a materiál, který podléhá morálnímu opotřebení. V této oblasti podnikání jde vývoj rychle dopředu, proto není žádoucí tvořit zásoby zboží a materiálu. Ale i tak je držení příliš vysoké sumy na bankovním účtu neefektivní.

Horizontální a vertikální analýza je provedena v tabulce 2.

Tabulka 1 – Majetková struktura společnosti (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	921	953	1 240
Dlouhodobý majetek	448	269	308
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	448	269	308
<i>samostatné movité věci</i>	448	269	308
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
Oběžná aktiva	474	685	925
Zásoby	5	0	7
<i>zboží</i>	5	0	7
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	165	257	357
<i>pohledávky z obchodních vztahů</i>	144	257	357
<i>krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	21	0	0
Krátkodobý finanční majetek	304	427	561
<i>peníze</i>	8	12	36
<i>účty v bankách</i>	296	415	525
Časové rozlišení	0	0	7
<i>náklady příštích období</i>	0	0	7

Tabulka 2 – Horizontální a vertikální analýza majet. struktury společnosti (VZ)

	2012	2013	2014	012/013	13/014
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	3%	30%
Dlouhodobý majetek	49%	28%	25%	- 40%	15%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	-	-
Dlouhodobý hmotný majetek	49%	28%	25%	- 40%	15%
<i>samostatné movité věci</i>	49%	28%	25%	- 40%	15%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	%	-	-
Oběžná aktiva	51%	72%	75%	45%	35%
Zásoby	1%	0%	1%	-100%	-
<i>zboží</i>	1%	0%	1%	-100%	-
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	-	-
Krátkodobé pohledávky	18%	27%	29%	56%	39%
<i>pohledávky z obchodních vztahů</i>	16%	27%	29%	79%	39%
<i>krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	2%	0%	0%	-100%	-
Krátkodobý finanční majetek	33%	45%	45%	41%	31%
<i>peníze</i>	1%	1%	3%	50%	200%
<i>účty v bankách</i>	32%	44%	42%	40%	27%
Časové rozlišení	0%	0%	1%	-	-
<i>náklady příštích období</i>	0%	0%	1%	-	-

Tabulka 3 a 4 se zaměřuje na finanční strukturu odvětví. Data za rok 2015 zatím nebyla zveřejněna. Podíl dlouhodobého hmotného majetku k oběžným aktivům je v poměru 70 % a 30 %, což je rozdíl u sledované společnosti, protože ta v roce 2014 vykazovala 25 % dlouhodobého majetku a 75 % oběžného majetku. Stejně jako u společnosti ani v odvětví nejsou tvořeny vysoké zásoby, které v odvětví dosahují pouze okolo 1 %. Pohledávky u společnosti dosahovaly stejného procentního podílu jako v odvětví. Postupem let ale u společnosti rostou a převyšují odvětví.

Tabulka 3 – *Majetková struktura odvětví – (VZ)*

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
AKTIVA	242 444 982	224 424 922	214 768 494
Dlouhodobý hmotný majetek	161 992 559	151 012 343	144 639 948
DHM + DNM	144 641 273	133 468 374	131 754 443
DFM	17 351 286	17 543 969	12 885 506
Oběžná aktiva	70 453 806	63 777 499	60 648 830
Zásoby	2 938 479	2 566 605	2 339 989
Pohledávky	40 755 593	35 738 909	36 993 351
KFM	26 759 733	25 471 985	21 315 490
Časové rozlišení	9 998 618	9 635 080	9 479 716

Tabulka 4 – *Horizontální a vertikální analýza odvětví (VZ)*

	2012	2013	2014	012/013	013/014
AKTIVA	100%	100%	100%	- 7%	- 4%
Dlouhodobý hmotný majetek	67%	67%	67%	- 7%	- 4%
DHM + DNM	60%	59%	61%	- 8%	- 1%
DFM	7%	8%	6%	1%	-27%
Oběžná aktiva	33%	33%	33%	- 9%	- 5%
Zásoby	1%	1%	1%	-13%	- 9%
Pohledávky	17%	16%	17%	-12%	4%
KFM	11%	11%	10%	- 5%	-16%
Časové rozlišení	4%	4%	4%	- 4%	- 2%

7.2.2 Analýza finanční struktury

Analýza finanční struktury společnosti je provedena v tabulkách 5 a 6. Poměr cizího a vlastního kapitálu se až do roku 2014 držel v poměru 1:3 vlastního a cizího kapitálu. V roce 2014 ovšem klesla hodnota vlastního kapitálu na pouhých 14 % k celkové

bilanční sumě. Je to zapříčiněno hlavně vyšší krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Společnost byla zakládána ještě za platnosti starého Občanského zákoníku v roce 2011 a vznikla v roce 2012, tedy v době, kdy byla ještě povinnost u společnosti s ručením omezeným mít základní kapitál 200 000 Kč. Základní kapitál byl ponechán v hodnotě 200 000 Kč i po platnosti zákona o korporacích, od kdy stačí základní kapitál 1 Kč. Výsledek hospodaření je ponecháván ve společnosti k dalšímu využití. Jako na straně aktiv dochází k navyšování pohledávek, na straně pasiv dochází k navyšování závazků z obchodních vztahů. Pro společnost je to na jednu stranu dobře, protože se jí dostává levného zdroje financování. Jelikož ale závazky z obchodních vztahů dosahují 50 % bilanční sumy, je tento trend již nebezpečný. Společnost se může dostat do situace, kdy věřitelé budou chtít uhradit všechny své závazky. Závazky za zaměstnanci vznikly pouze z důvodu, že termín výplat je až v následujícím roce. Společnost si zažádala o dotace na zaměstnance u úřadu práce, který tuto dotaci schválil, proto se ve výkaze objevuje daňová dotace se záporným znaménkem. Celková výše dotace byla 60 000 Kč a byla čerpána v roce 2014. V části dlouhodobé bankovní úvěry jsou vykazovány úvěry na osobní automobily sloužící k podnikání, které nejsou financovány jako leasing, ale formou úvěrů. V roce 2012 byl pořízen jeden firemní automobil, ke kterému v roce 2014 přibylo další vozidlo pro účely podnikání, což způsobilo nárůst v této položce.

Tabulka 5 – Finanční struktura společnosti (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	921	953	1 240
Vlastní kapitál	218	231	175
Základní kapitál	200	200	200
<i>základní kapitál</i>	<i>200</i>	<i>200</i>	<i>200</i>
Kapitálové fondy	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	0	18	31
<i>nerozdělený zisk minulých let</i>	<i>0</i>	<i>18</i>	<i>31</i>
VH běžného účetního období	18	13	- 56
Cizí zdroje	704	721	1 065
Rezervy	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0
Krátkodobé závazky	252	350	630
<i>závazky z obchodních vztahů</i>	<i>218</i>	<i>337</i>	<i>660</i>
<i>závazky k zaměstnancům</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>10</i>
<i>závazky ze SZ a ZP</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>5</i>
<i>stát - daňové závazky a dotace</i>	<i>34</i>	<i>14</i>	<i>- 45</i>
Bankovní úvěry a výpomoci	452	371	435
<i>bankovní úvěry dlouhodobé</i>	<i>452</i>	<i>371</i>	<i>435</i>
Časové rozlišení	0	1	0
<i>výdaje příštích období</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>0</i>

Tabulka 6 – Horizontální a vertikální analýza finanční struktury společnosti (VZ)

	2012	2013	2014	012/013	13/014
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	3%	30%
Vlastní kapitál	24%	24%	14%	6%	- 24%
Základní kapitál	22%	21%	16%	0%	0%
<i>základní kapitál</i>	22%	21%	16%	0%	0%
Kapitálové fondy	0%	0%	0%	-	-
Fondy ze zisku	0%	0%	0%	-	-
Výsledek hospodaření minulých let	0%	2%	3%	-	77%
<i>nerozdělený zisk minulých let</i>	0%	2%	3%	-	77%
VH běžného účetního období	2%	1%	- 5%	- 26%	-528%
Cizí zdroje	76%	76%	86%	2%	48%
Rezervy	0%	0%	0%	-	-
Dlouhodobé závazky	0%	0%	0%	-	-
Krátkodobé závazky	27%	37%	51%	39%	80%
<i>závazky z obchodních vztahů</i>	24%	35%	53%	54%	96%
<i>závazky k zaměstnancům</i>	0%	0%	1%	-	-
<i>závazky ze SZ a ZP</i>	0%	0%	0%	-	-
<i>stát - daňové závazky a dotace</i>	4%	1%	- 4%	- 59%	-427%
Bankovní úvěry a výpomoci	49%	39%	35%	- 18%	17%
<i>bankovní úvěry dlouhodobé</i>	49%	39%	35%	- 18%	17%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	-	-100%
<i>výdaje příštích období</i>	0%	0%	0%	-	-100%

V odvětví je větší část podnikání financována z vlastního kapitálu, patrné je to z tabulek 7 a 8, což je rozdíl u sledované společnosti, která je v posledních letech více financována cizími zdroji. Krátkodobé závazky se drží na hodnotově okolo 15 % v odvětví a mají spíše stagnující tendenci. Vývoj ve společnosti je rozdílný, mezi lety stoupá. Bankovní úvěry se v odvětví pohybují okolo 15 %, u společnosti dosahují bankovní úvěry okolo 35 % bilanční sumy, ale v letech mají snižující se tendenci vzhledem k bilanční sumě.

Tabulka 7 – Finační struktura odvětví (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	242 444 982	224 424 922	214 768 494
Vlastní kapitál	133 140 224	121 816 517	116 822 958
Základní kapitál	46 830 371	45 849 803	45 088 998
Nerоз. VH + ost. fondy	66 153 999	62 931 188	59 949 844
VH běžného období	20 155 854	13 035 526	11 784 116
Cizí zdroje	98 610 111	92 968 234	89 801 231
Rezervy	4 567 814	4 907 880	4 465 319
Dlouhodobé závazky	22 412 406	22 649 965	17 172 517
Krátkodobé závazky	38 760 080	38 479 159	35 743 305
Bankovní úvěry	32 869 811	26 931 230	32 420 090
<i>dlouhodobé bankovní úvěry</i>	<i>31 880 921</i>	<i>25 476 737</i>	<i>27 660 881</i>
<i>běžné BÚ a výpomoci</i>	<i>988 890</i>	<i>1 454 493</i>	<i>4 759 209</i>
Časové rozlišení pasiv	10 694 647	9 640 172	8 144 305

Tabulka 8 – Horizontální a vertikální analýza finanční struktury odvětví (VZ)

	2012	2013	2014	012/013	013/014
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	- 7%	- 4%
Vlastní kapitál	55%	54%	54%	- 9%	- 4%
Základní kapitál	19%	20%	21%	- 2%	- 2%
Nerоз. VH + ost. fondy	27%	28%	28%	- 5%	- 5%
VH běžného období	8%	6%	5%	- 35%	- 10%
Cizí zdroje	41%	41%	42%	- 6%	- 3%
Rezervy	2%	2%	2%	7%	- 9%
Dlouhodobé závazky	9%	10%	8%	1%	- 24%
Krátkodobé závazky	16%	17%	17%	- 1%	- 7%
Bankovní úvěry	14%	12%	15%	- 18%	20%
<i>dlouhodobé bankovní úvěry</i>	<i>13%</i>	<i>11%</i>	<i>13%</i>	<i>- 20%</i>	<i>9%</i>
<i>běžné BÚ a výpomoci</i>	<i>0%</i>	<i>1%</i>	<i>2%</i>	<i>47%</i>	<i>227%</i>
Časové rozlišení pasiv	4%	4%	4%	- 10%	- 16%

7.2.3 Analýza výnosů

Jedná o malou společnost, a proto nejsou výnosy rozděleny do mnoha kategorií, tabulky 9 a 10. Jedná se pouze o tržby za prodej zboží a za prodej výrobků a služeb. To se odvíjí od činnosti společnosti. V tržbách za prodej zboží jsou zaúčtovány prodej zabezpečovacích systémů a satelitů, tiskárny, počítače, různé komponenty a další IT

vybavení. V kategorii tržby za prodej výrobků a služeb jsou to především služby, které jsou za poskytování internetového připojení, různých oprav, montáží a servisů IT. Větší převahu mají tržby za prodej zboží, které jsou ovšem v průběhu let na ústupu, protože společnost získává nové klienty, kterým poskytuje připojení k internetu. Dochází k meziročnímu nárůstu tržeb s tím, že v roce 2013 došlo k výkyvu.

Tabulka 9 – Analýza výnosů společnosti (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	1 356	830	1 275
Výkony	355	585	833
<i>tržby za prodej výrobků a služeb</i>	<i>355</i>	<i>585</i>	<i>833</i>
<i>změna stavu vnitropodnikových zásob</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>aktivace</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	1
<i>tržby z prodeje materiálu</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>1</i>
Ostatní provozní výnosy	0	0	14
Výnosové úroky	0	0	0
VÝNOSY CELKEM	1 712	1 415	2 123

Tabulka 10 – Horizontální a vertikální analýza výnosů společnosti (VZ)

	2012	2013	2014	012/013	13/014
Tržby za prodej zboží	79%	59%	60%	- 39%	54%
Výkony	21%	41%	39%	65%	42%
<i>tržby za prodej výrobků a služeb</i>	<i>21%</i>	<i>41%</i>	<i>39%</i>	<i>65%</i>	<i>42%</i>
<i>změna stavu vnitropodnikových zásob</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>aktivace</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Tržby z prodeje DM a materiálu	0%	0%	0%	-	-
<i>tržby z prodeje materiálu</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Ostatní provozní výnosy	0%	0%	1%	-	-
Výnosové úroky	0%	0%	0%	- 75%	-100%
VÝNOSY CELKEM	100%	100%	100%	- 17%	50%

7.2.4 Analýza nákladů

Náklady kopírují výnosy podle tabulek 11 a 12. S tržbami za prodané zboží logicky souvisejí i náklady vynaložené na prodané zboží, které dosahují v posledním sledovaném roce 50 % celkových nákladů. Materiál je spotřebováván ve formě kabeláže a dalších součástí, které zabezpečují chod internetové sítě. Jelikož má společnost stále

více zákazníků, kterým poskytuje připojení k internetu, musí investovat do sítě, což s sebou nese právě náklady v podobě spotřeby materiálu. Připojka jednoho nového klienta vyjde společnost XY na 2 000 Kč. V položce služby jsou obsaženy náklady na outsourcované služby, které společnost poskytuje svým zákazníkům. Dále se jedná o měsíční pronájem kanceláře za 10 000 Kč včetně energií. Mzdové náklady se ve větší míře objevují až na konci roku 2014, protože do té doby majitel společnosti pracoval ve společnosti sám bez nároku na mzdu. Majitel provozuje i živnost, kterou má jako hlavní činnost, a proto veškeré odvody s jeho osobou náleží pod tuto živnost. V roce 2013 byl ve společnosti jeden zaměstnanec, se kterým byla uzavřena dohoda o provedení práce. V roce 2014 byla zaměstnána administrativní pracovnice, na kterou byla půl roku pobírána dotace, druhého půl roku byla placena společností. Úroky souvisejí s automobily, které jsou financovány formou úvěru.

Tabulka 11 – Analýza nákladů společnosti (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 056	681	1 088
Výkonová spotřeba	473	474	750
<i>spotřeba materiálu a energie</i>	<i>149</i>	<i>190</i>	<i>296</i>
<i>služby</i>	<i>324</i>	<i>284</i>	<i>454</i>
Osobní náklady	0	5	49
<i>mzdové náklady</i>	<i>0</i>	<i>5</i>	<i>42</i>
<i>náklady na SZ a ZP</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>7</i>
Daně a poplatky	3	2	13
Odpisy DNM a DHM	112	179	178
Ostatní provozní náklady	19	15	65
Nákladové úroky	25	39	33
Ostatní finanční náklady	0	3	3
Daň z příjmů za běžnou činnost	6	4	0
<i>splatná</i>	<i>6</i>	<i>4</i>	<i>0</i>
NÁKLADY CELKEM	1 694	1 402	2 179

Tabulka 12 – Horizontální a vertikální analýza nákladů společnosti (VZ)

	2012	2013	2014	012/013	13/014
Náklady vynaložené na prodané zboží	62%	49%	50%	- 35%	60%
Výkonová spotřeba	28%	34%	34%	0%	58%
<i>spotřeba materiálu a energie</i>	9%	14%	14%	27%	56%
<i>služby</i>	19%	20%	21%	- 12%	60%
Osobní náklady	0%	0%	2%	-	880%
<i>mzdové náklady</i>	0%	0%	2%	-	740%
<i>náklady na SZ a ZP</i>	0%	0%	0%	-	-
Daně a poplatky	0%	0%	1%	- 15%	488%
Odpisy DNM a DHM	7%	13%	8%	60%	- 1%
Ostatní provozní náklady	1%	1%	3%	- 22%	339%
Nákladové úroky	1%	3%	2%	56%	- 15%
Ostatní finanční náklady	0%	0%	0%	-	8%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0%	0%	0%	- 38%	-100%
<i>splatná</i>	0%	0%	0%	- 38%	-100%
NÁKLADY CELKEM	100%	100%	100%	- 17%	55%

7.3 Analýza cash flow

V tabulce 13 jsou zobrazeny vstupní údaje pro analýzu cash flow nepřímou metodou, které jsou získány z rozvahy.

Tabulka 13 – Vstupní údaje pro výpočet CF
nepřímou metodou (VZ)

Aktiva v tis. Kč	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	448	269	308
DHM - PC	560	560	777
Oprávký	112	291	469
DHM - ZC	448	269	308
Oběžný majetek	474	685	925
Zásoby	5	0	7
Pohledávky	165	257	357
Peníze	304	427	561
Časové rozlišení	0	0	7
AKTIVA CELKEM	921	953	1 240
Pasiva v tis. Kč	2012	2013	2 014
Vlastní kapitál	218	231	175
Základní kapitál	200	200	200
Ner. zisk min. let.	0	18	31
Zisk běžn. obd	18	13	- 56
Cizí zdroje	704	721	1 065
Rezervy	0	0	0
Krátkodobé závazky	252	350	630
Bankovní úvěry	452	371	435
Časové rozlišení	0	1	0
PASIVA CELKEM	921	953	1 240

Analýza cash flow šla vypočítat pro roky 2013 a 2014, tabulka 14. V obou sledovaných letech byl celkový finanční tok kladný. Důležité je, že byl kladný peněžní tok z provozní činnosti. V roce 2013 nedošlo k investicím, k těm došlo až v roce 2014. V roce 2013 došlo pouze k úhradě bankovního úvěru, proto je zde záporný peněžní tok. V roce 2014 došlo také k úhradě úvěru, ale zároveň k dalšímu čerpání.

Tabulka 14 – *CF nepřímou metodou (VZ)*

(v tis. Kč)	2013	2014
PS peněžních prostředků	304	427
VH běžného období	13	- 56
Odpisy	179	178
Krátkodobé závazky	98	280
Časové rozlišení pasivní	1	- 1
Pohledávky	- 92	-100
Zásoby	5	- 7
Časové rozlišení aktivní	0	- 7
Cash flow z provozní činnosti	204	287
Nákup DM	0	-217
Cash flow z investiční činnosti	0	-217
Bankovní úvěry a výpomoci	- 81	64
Cash flow z finanční činnosti	- 81	64
CF	123	134
KS peněžních prostředků	427	561

7.4 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele se orientují na finanční situaci společnosti a ukazují jeho likviditu. Čistý pracovní kapitál je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Z tabulky 15 je patrné, že společnost dosahovala ve všech sledovaných letech kladného čistého pracovního kapitálu. V případě, že by věřitelé chtěli uhradit své krátkodobé závazky, měla by je společnost z čeho uhradit.

Tabulka 15 – *Analýza ČPK (VZ)*

	2012	2013	2014
ČPK (v tis. Kč)	221	334	295
ČPK/OA	47%	49%	32%
ČPK/A	24%	35%	24%

7.5 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele umožňují snadno získat povědomí o situaci ve společnosti

Analýza zadluženosti, majtkové a finanční struktury

Sledovaná společnost dosahuje zadlužení společnosti ve všech letech nad 75 %, v posledním roce zadlužení dokonce přesáhlo 85 %. Míra zadluženosti představuje, kolikrát cizí zdroje přesahují vlastní kapitál. Celková zadluženost a míra zadluženosti v odvětví dosahuje značně nižších hodnot, tabulky 16 a 17. U společnosti představují značnou část dlouhodobé cizí zdroje, které v odvětví nezastávají tak vysokou úroveň. Ukazatel úrokové krytí ukazuje, zda je společnost schopna ze svého zisku zaplatit cenu za vypůjčené peníze v podobě úroků. Doporučená hodnota ukazatele je 5, aby společnost byla schopna zaplatit věřiteli úrok, státu daně a pro majitele zůstal náklad za jeho vložené prostředky. Společnost sice tvoří zisk k zaplacení úroků, ale již mnoho nezbyvá na ostatní složky. V posledním roce je tento ukazatel záporný, protože společnost dosáhla ztráty. Odvětví se drží nad doporučenou hodnou 5.

Tabulka 16 – Analýza zadluženosti společnosti (VZ)

	2012	2013	2014
Celková zadluženost	76,39%	75,65%	85,89%
Míra zadluženosti	3,24	3,13	6,09
Dlouhodobé cizí zdroje / cizí zdroje	64,18%	51,40%	40,85%
Dlouhodobé cizí zdroje / dlouhodobý kapitál	67,50%	61,64%	71,31%
Vlastní kapitál / dlouhodobý majetek	0,49	0,86	0,57
Dlouhodobé zdroje / dlouhodobý majetek	1,49	2,24	1,98
Úrokové krytí (počítáno z EBIT)	1,95	1,44	-0,70

Tabulka 17 – Analýza zadluženosti odvětví (VZ)

	2012	2013	2014
Celková zadluženost	40,67%	41,43%	41,81%
Míra zadluženosti	0,74	0,76	0,77
Dlouhodobé cizí zdroje / cizí zdroje	27,36%	24,36%	19,12%
Dlouhodobé cizí zdroje / dlouhodobý kapitál	16,85%	18,45%	15,63%
Vlastní kapitál / dlouhodobý majetek	0,82	0,81	0,81
Dlouhodobé zdroje / dlouhodobý majetek	0,99	0,99	0,96
Úrokové krytí (počítáno z EBIT)	8,30	5,56	10,16

Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Společnost má docela vysokou sumu peněžních prostředků na běžném účtu a pohledávky z obchodních vztahů, které jsou považována za likvidní, jsou také ve vysoké hodnotě, proto ukazatele likvidity vykazují předepsané hodnoty. Ve všech stupních likvidity dokáže společnost uhradit své krátkodobé závazky. Jelikož zásoby nemá, je běžná a pohotová likvidita téměř stejná. Rozdíl nastává až u pohotové a hotovostní likvidity, kde dojde ke snížení o pohledávky. Odvětví dosahuje nižších hodnot než společnost, ale bylo by schopno uhradit své závazky. Hodnoty o odvětví byly vypočítány podle obdobného vzorce jako u společnosti, tabulky 18 a 19.

Tabulka 18 – Ukazatele likvidity společnosti (VZ)

	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,88	1,95	1,47
Pohotová likvidita	1,86	1,95	1,46
Hotovostní likvidita	1,20	1,22	0,89

Tabulka 19 – Ukazatele likvidity odvětví (VZ)

	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,77	1,60	1,50
Pohotová likvidita	1,70	1,53	1,44
Hotovostní likvidita	0,67	0,64	0,53

Analýza rentability

Rentabilita ukazuje schopnost tvořit zisk pomocí investovaného kapitálu. Je vypočítána v tabulkách 20 a 21. Všechny rentability v roce 2014 jsou záporné, jelikož společnost dosáhla ztráty, která činí 56 000 Kč, takže se nejedná o výsledek hospodaření, který by byl pro společnost likvidační. Rentabilita tržeb v předchozích letech ukazuje, že společnost nemá velké marže, protože dosahuje jen 1 %. V roce 2014 je dokonce záporná. Protože se jedná o začátek podnikání, chce si společnost udržet nižší ceny na trhu než má konkurence. Rentabilita aktiv je počítána z EBIT, proto již tyto hodnoty dosahují vyšších hodnot, ale i tak zdaleka společnost nedosahuje takových hodnot jako odvětví. V případě použití EBIT je zobrazen stav bez vlivu zdanění a zadlužení. Společnost celkově vykazuje nízký zisk, proto jsou hodnoty nízké. Rentabilita vlastního

kapitálu je zase počítána z čistého zisku. Přestože má společnost velmi nízké zastoupení vlastního kapitálu, okolo 1/4, dosahuje slušných hodnot rentability vlastního kapitálu. Což ovšem s přihlédnutím k ostatním faktům není nejlepší výsledek. Odvětví dosahuje všeobecně lepších hodnot. Údaje o odvětví nebyly počítány, ale byly převzaty z dat MPO.

Tabulka 20 – Ukazatele rentability společnosti (VZ)

	2012	2013	2014
Rentabilita tržeb (ROS)	1,05%	0,92%	- 2,66%
Rentabilita aktiv (ROA)	5,21%	5,77%	- 1,85%
Rentabilita VK (ROE)	8,27%	5,64%	-32,00%

Tabulka 21 – Ukazatele rentability odvětví (VZ)

	2012	2013	2014
Marže (EBIT/Obrat)	15,05%	12,55%	10,25%
Rentabilita aktiv (ROA)	11,89%	9,5 %	7,88%
Rentabilita VK (ROE)	15,14%	10,09%	10,09%

Analýza aktivity

Protože společnost nedosahuje vysokou hodnotu aktiv, obrat aktiv z tržeb dosahuje vyšších hodnot než odvětví. Výnosy jsou u společnosti tvořeny jen z tržeb, proto je ukazatel obrat aktiv z výnosů stejných hodnot jako předešlý ukazatel. Tržby jsou v odvětví brány jako tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb, výnosy obsahují položku tržby z prodeje zboží a výkony, protože data MPO neposkytují podrobnější členění výnosů. Z tohoto důvodu obrat aktiv u odvětví dosahuje obdobných hodnot, z dat plyne, že v odvětví je zastoupeno více aktiv ve vlastnictví majetku. Analýza aktivity je zobrazena v tabulkách 22 a 23.

Doba obratu zásob u společnosti dosahuje velmi nízkých hodnot, protože zásoby převážně tvořeny nejsou. Pokud už tvořeny jsou, kolují rychle.

Důležitým ukazatelem je doba obratu pohledávek a závazků. Obě doby mají rostoucí tendenci. Doba obratu závazků (108 dnů) je delší než doba obratu pohledávek (61dnů), z toho plyne, že společnost je financována pomocí krátkodobých závazků, především z obchodních vztahů. Tento zdroj financování je zdarma. Jedná se o nezaplacené faktury, které nejsou po době splatnosti. Společnost má ovšem ve své evidenci

pohledávky, které jsou již po době splatnosti a jeví se jako nevymahatelné, zvažuje se o jejich odpisu. V odvětví je doba obratu pohledávek a zásob obdobná, takže nedochází k financování pomocí odběratelského úvěru ani na jedné straně.

Obratovost pohledávek a závazků se snižuje, neprostřídají se tedy ve společnosti tolikrát, což je způsobeno zvyšující se dobou obratu těchto ukazatelů.

Tabulka 22 – Ukazatele aktivity společnosti (VZ)

	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,86	1,48	1,70
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,86	1,48	1,71
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	1,03	0,00	1,20
Doba obratu pohl. z tržeb (dny)	34,70	65,73	60,97
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	53,03	89,48	107,59
Obratovost pohledávek	10,38	5,48	5,90
Obratovost závazků	6,79	4,02	3,35

Tabulka 23 – Ukazatele aktivity odvětví (VZ)

	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,78	0,75	0,76
Obrat celkových aktiv z výnosů	0,79	0,76	0,77
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	5,59	5,52	5,19
Doba obratu pohl. z tržeb (dny)	77,51	76,82	82,12
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	73,71	82,71	79,34
Obratovost pohledávek	4,64	4,69	4,38
Obratovost závazků	4,88	4,35	4,54

Ostatní poměrové ukazatele

Výpočty ostatních poměrových ukazatelů jsou v tabulce 24. Přidanou hodnotu i tržby v prvních dvou letech podnikání tvořil pouze majitel společnosti, který zde pracoval bez nároku na mzdu. V roce 2014 byl přijat další zaměstnanec. Přidaná hodnota na zaměstnance se snížila téměř o polovinu na jednoho zaměstnance. U tržeb ovšem takový pokles nebyl, z čehož plyne, že zaměstnanec byl schopen vytvořit tržby, ovšem s nimi vznikly i náklady v téměř obdobné výši, jelikož marže nejsou nastaveny na vysokou úroveň. Výkonová spotřeba v prvním roce podnikání byla vyšší jako výkony, to se v dalších letech už neopakovalo. Výkony společnosti se každoročně zvyšují, pokud se ale tyto hodnoty dají do poměru s přidanou hodnotou, je tento ukazatel již klesající.

Výkony jsou poníženy o vysoké náklady, přidaná hodnota již není tak velká. Odpisy tvoří okolo 70 % přidané hodnoty, nákladové úroky odčerpají okolo 10 %, další významné náklady již nejsou, proto výsledek hospodaření nedosahuje vysokých hodnot.

Tabulka 24 – *Ostatní poměrové ukazatele společnosti (VZ)*

	2012	2013	2014
Přidaná hodnota / počet zaměstnanců	184,55	259,42	135,50
Tržby / počet zaměstnanců	1711,86	1410,00	1054,00
Osobní náklady / počet zaměstnanců	0,00	5,00	24,50
Výkonová spotřeba / výkony	133,10%	81,08%	90,04%
Osobní náklady / výkony	0,00%	0,85%	5,88%
Odpisy / výkony	31,50%	30,61%	21,37%
Nákladové úroky / výkony	6,97%	6,60%	3,96%
Přidaná hodnota / výkony	51,93%	44,33%	32,53%
Osobní náklady / přidaná hodnota	0,00%	1,93%	18,08%
Odpisy / přidaná hodnota	60,66%	69,05%	65,68%
Náklad. úroky / přidaná hodnota	13,42%	14,89%	12,18%
VH před zdaněním / přidaná hodnota	12,81%	6,51%	-20,66%

7.6 Závěr finanční analýzy a zhodnocení

Finanční analýza byla zaměřena na společnost, která se na trhu pohybuje od roku 2012. Podle klasifikace CZ-NACE se zaměřuje na činnosti v oblasti informačních technologií a informačních činností. Jedná se o služby v podobě poskytování internetového připojení, instalace zabezpečovacích systémů, prodeje a servisu IT. Společnost se snaží rozšiřovat své působení na trhu, aby oslovila širokou škálu zákazníků.

Jedná se o malou společnost, která z počátku měla jediného pracovníka, kterým byl majitel společnosti. I se zapojením minima pracovníků společnost dokázala zvětšovat bilanční sumu, což je ale na jednu stranu omezeno nárůstem pohledávek a závazků.

Dlouhodobý majetek je v evidenci společnosti a odepisuje se klasickým způsobem. Zásoby společnost spíše netvoří a snaží se objednávat potřebné součástku až v době, kdy jsou potřeba. Velkým problémem jsou pohledávky, které meziročně rostou a jejich výše se blíží téměř 30 % bilanční sumy. Dále je drženo mnoho finančních prostředků v podobě peněz, které jsou sice dobré pro likviditu, ovšem s rentabilitou je na tom společnost hůř. Společnost tvoří velmi malé zisky, v roce 2014 dokonce ztrátu 56 000 Kč. Má totiž vysoké náklady ke svým výnosům. Jelikož byla dosažena ztráta,

působila finanční páka negativně. Díky efektu finanční páky byla ztráta multiplikována a byla dosažena rentabilita vlastního kapitálu (ROE) -32 %. Dalším problémem je vysoký podíl cizího kapitálu ke kapitálu vlastnímu. Na začátku podnikání vložil majitel základní kapitál 200 000 Kč, jak v té době stanovoval zákon. Od té doby byl vlastní kapitál navýšen pouze o 31 000 Kč v podobě výsledků minulých let, ovšem v roce 2014 došlo ke ztrátě 56 000 Kč, což způsobilo pokles vlastního kapitálu pod počáteční úroveň. Procentuálně řešeno v roce 2014 tvořil vlastní kapitál 14 % bilanční sumy. Podnikání je z velké části financováno krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů, které v roce 2014 tvořily téměř 50 % bilanční sumy. Pokud by věřitelé chtěli ihned vyplatit své závazky, nebyl by to pro společnost likvidační okamžik, protože má dostatek finančních prostředků na svém účtu.

Pohledávky a závazky jsou největším problémem společnosti. Někteří odběratelé mají špatnou platební morálku a majitel nevybíhá své pohledávky efektivně. Jelikož se společnost rozrůstá, měl by být stanoven jednotný postup při nezaplacení v určené lhůtě. Nelze mít různý metr pro různé zákazníky. S nezaplacením pohledávek souvisí i nezaplacení závazků, protože jsou peníze fixovány v pohledávkách. Doba obratu pohledávek z tržeb je 61 dnů a doba obratu závazků z tržeb je 108 dnů. Společnost se nechává financovat svými dodavateli. Tento druh kapitálu je sice zadarmo, ale je zapotřebí pečlivě hlídat doby splatnosti faktur, aby nedošlo k vymáhání např. pomocí exekutorů nebo soudu.

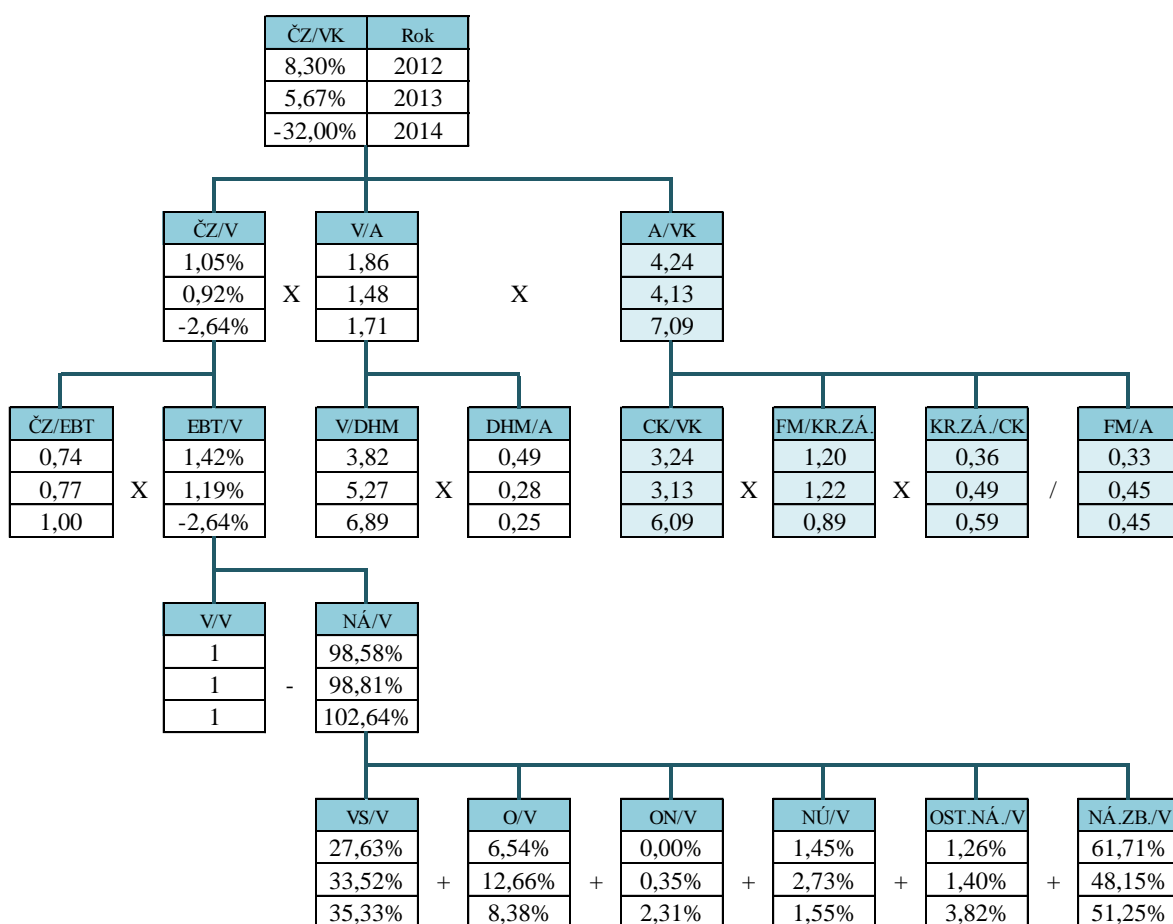
Společnost by měla lépe vymáhat své pohledávky a lépe hospodařit se svými peněžními prostředky. Vhodnou investicí by došlo ke zvýšení rentability a větším ziskům a majiteli by se vykompenzovaly náklady ušlých příležitostí za vložený kapitál.

Prvním předpokladem v boji s pohledávkami je předcházet jejich vzniku. Společnost může využít slevu při platbě předem nebo lépe si prověřovat obchodního partnera. V případě nezaplacení v době splatnosti faktury, upozornit zákazníka o nezaplacení, maximálně 2x. Pokud by se nezaplacená faktura týkala připojení k internetu, společnost by dočasně klienta odpojila, dokud by se nezaplátila. Majitel by si měl dát tu práci a osobně kontaktovat významné neplatiče a případně se s nimi domluvit na splátkovém kalendáři. Neboť se jedná spíše o menší částky, není vhodný návrh na exekuci apod. Nedobytné pohledávky by měly být odepsány, aby účetnictví odpovídalo skutečnosti.

7.7 Pyramidový rozklad ROE

Níže na obrázku 3 je uveden rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE).

V roce 2014 byla dosažena ztráta, proto je ukazatel záporný. Na nejnižší úrovni rozkladu lze vidět, že hlavní část výnosů odčerpává výkonová spotřeba a náklady na prodané zboží. Náklady přesahují výnosy o 2,64 %. Daň v tomto případě placena nebyla, a proto je ukazatel čistého zisku a zisku před zdaněním 1, daňová redukce zde neproběhla. Finanční páka dosahuje v roce 2014 nejvyšší hodnoty, protože hodnota cizího kapitálu je 85 % na celkových aktivech, což mělo největší vliv na finanční páku. Poněvadž náklady převýšily výnosy, tento fakt se projevil do ukazatele čistý zisk / výnosy. Tato hodnota již byla záporná, působením finanční páky se ukazatel ROE znásobil až na konečnou hodnotu – 32 %. Působení finanční páky má v tomto případě negativní dopad.



Obrázek 3 – Rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti (VZ)

Vysvětlivky: V = výnosy, VS = výkonová spotřeba, O = odpis, ON = osobní náklady, NÚ = nákladové úroky, OST. NÁ. = ostatní náklad, NÁ. ZB. = náklady na prodané

zboží, NÁ = celkové náklady, ČZ = čistý zisk, EBT = zisk před zdaněním, DHM = dlouhodobý hmotný majetek, A = aktiva, CK = cizí kapitál, VK = vlastní kapitál, FM = krátkodobý finanční majetek, KR. ZÁ. = krátkodobé závazky, ČZ = čistý zisk

7.8 Moderní měřítka výkonnosti podniku

Protože má finanční analýza své slabé stránky, budou pro lepší povědomí o situaci ve společnosti provedeny další výpočty ukazatelů, které by měly nastínit i pohled do budoucnosti a taktéž i pohled zpět.

7.8.1 Ekonomická přidaná hodnota

Po výpočtu ekonomické přidané hodnoty bude znám zisk pro majitele po odečtení všech nákladů, jak na cizí tak i vlastní kapitál. Aby mohla být ekonomická přidaná hodnota vypočítána, musí se upravit účetní výkazy. Tato část je nejdůležitější z celého výpočtu, správně určit operativní aktiva a podle nich upravit zisk. Neméně podstatným je určit náklady na vlastní a cizí kapitál.

Níže budou provedeny úpravy účetních výkazů.

Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Zjištění operativních aktiv vychází ze třech kroků. Při vymezení NOA se bude vycházet z rozvahy společnosti. Prvním krokem je aktivovat položky, které nejsou ve výkazech. Typickým příkladem je v ČR leasing, který není vykazován v majetku společnosti. Tento fakt se společnosti XY netýká, protože nemá nic financováno formou leasingu. Oceňovací rozdíly k dlouhodobému hmotnému majetku také nejsou známy, protože majetek je ve společnosti od roku 2012 a jedná se o takový typ majetku, kde dochází k rovnoměrnému opotřebení ve formě odpisů. Náklady na výzkum a vývoj společnost také nemá, takže není potřebné je upravovat. Taktéž se neobjevuje ani goodwill či tiché rezervy.

Druhým krokem je vyčlenění neoperativních aktiv. Je zapotřebí upravit hodnotu krátkodobého finančního majetku. Společnost drží peníze v hotovosti. Byla stanovena hranice pro hotovostní likviditu 0,5. Likvidita tohoto stupně dosahuje vyšších hodnot, proto bude krátkodobý finanční majetek ponížen, viz. tabulka 25.

Tabulka 25 – Vývoj KFM (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
KFM - původní	304	427	561
KFM - požadovaný	126	175	315
Rozdíl	-178	-252	-246

Dlouhodobý finanční majetek ani nedokončené investice evidovány nejsou. Nejsou známa ani další aktiva, která by sloužila k provozování podnikání, ale nebyla zařazena do majetku, proto lze přistoupit k poslední části úpravy NOA.

Třetím krokem úpravy NOA je vyloučit neúročený cizí kapitál. V tomto případě se bude jednat o krátkodobé závazky, z převážné části z obchodních vztahů, a pasivní časové rozlišení, jak je zobrazeno v tabulce 26.

Tabulka 26 – Vývoj neúročených cizích zdrojů (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Krátkodobé závazky	252	350	630
Pasivní ČR	0	1	0
Celkem	252	351	630

Po úpravách budou vypadat čistá operativní aktiva následovně, tabulka 27.

Tabulka 27 – NOA v jednotlivých letech (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	448	269	308
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	448	269	308
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
Oběžná aktiva	296	432	679
Zásoby	5	0	7
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	165	257	357
Krátkodobý finanční majetek	126	175	315
Časové rozlišení	0	0	7
(-) Neúročené závazky	252	351	630
NOA	492	350	364

Vymezení čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT)

NOPAT musí odpovídat a být v souladu s NOA, proto je nutné jej upravit v závislosti na úpravách čistých operativních aktiv.

NOPAT vychází z výsledku hospodaření před zdaněním. Je upraven o zaplacené úroky, které jsou přičteny zpět k výsledku hospodaření. Neboť se jedná o malou společnost, nejsou provedeny další úpravy. Nejsou tvořeny rezervy, ani opravné položky. Položky ostatní výnosy a náklady nedosahují vysokých položek, proto nebudou také dále upravovány. Za těchto úprav je NOPAT shodný s EBIT.

Tabulka 28 – Vymezení NOPAT (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
VH za běžnou činnost	24	17	-56
Nákladové úroky	25	39	33
NOPAT	48	55	-23

Pro další výpočty je nutné znát kapitálovou strukturu. Aby část pasiv odpovídala aktivům je zde položka ekvivalenty VK, díky které je dodržen bilanční princip. Nová kapitálová struktura je zobrazena v tabulce 29.

Tabulka 29 – Vymezení C v jednotlivých letech (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Vlastní kapitál	40	- 22	- 71
Základní kapitál	200	200	200
Kapitálové fondy	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0
VH minulých let	0	18	31
VH běžného účetního období	18	13	- 56
Ekvivalenty VK	-178	-253	-246
Cizí zdroje	452	371	435
Rezervy	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	452	371	435
Časové rozlišení	0	1	0
Kapitál celkem (=NOA)	492	350	364

Výpočet WACC

Pro výpočet WACC je nutné nejdříve zjistit náklady na cizí a vlastní kapitál a poté z nich udělat průměr, kde vahami jsou jednotlivé podíly kapitálu.

Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál stanovují cenu, kterou společnost platí věřiteli za poskytnutí finančních prostředků. Jedná se o bankovní úvěry nebo leasing. Jelikož společnost leasing nemá, nebude brán dále v potaz.

Bankovní úvěr

Existuje několik způsobů, jak určit náklady na cizí kapitál.

a) Nejpresnější z nich je skutečná výše úrokových sazeb, která je uvedena ve smlouvách o poskytnutí úvěru.

První automobil, který se pořídil v roce 2012, byl uzavřen za následujících podmínek:

- výše úvěru – 466 000 Kč,
- vč. úroků bude uhrazeno celkem 600 000 Kč,
- výše anuitní splátky 10 000 Kč za měsíc,
- doba splácení 60 měsíců,
- úrok 10,43 % p.a.

Druhý automobil byl pořízen za následujících podmínek:

- výše úvěru 160 000 Kč,
- vč. úroků bude uhrazeno celkem 180 000 Kč,
- výše anuitní splátky 6 000 Kč za měsíc,
- doba splácení 30 měsíců,
- úrok 9,33 % p.a.

V tabulce 30 jsou vyčísleny jednotlivé úrokové sazby v letech. Rok 2014 byl vypočítán jako průměr dvou stanovených hodnot. Náklady na bankovní úvěr jsou upraveny o 19 % daň.

Tabulka 30 – Náklady na BÚ – 1. alternativa (VZ)

	2012	2013	2014
Nominální úroková sazba úvěru	10,43%	10,43%	9,88%
Náklady na bankovní úvěr	8,45%	8,45%	8,00%

b) Pokud není známá přesná úroková sazba, lze využít vztahu mezi položkami výkazů, konkrétně vztah bankovní úvěry a nákladové úroky. Pro přesnější výpočet je lepší použít průměrný stav bankovních úvěrů, který se vypočítá jako $(PS \text{ bankovních úvěrů} + KS \text{ bankovních úvěrů}) / 2$. V roce 2012 byl teprve bankovní úvěr na osobní automobil pořízen, proto nelze vypočítat průměrný stav, protože není znám počáteční stav. Úvěr byl čerpán za rok 2012 za 6,5 měsíce, proto je nutné úrokovou sazbu přepočítat na 12 kalendářních měsíců, aby se dalo srovnat s ostatními.

Provede se tedy úprava $5,48 / 7 * 12 = 9,91 \% p.a.$

Tabulka 31 – Náklady na BÚ – 2. alternativa (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Stav BÚ na konci roku	452	371	435
Průměrný stav BÚ	-	411	403
Nákladové úroky	25	39	33
Úroková sazba úvěru - stav BÚ na konci roku	5,48%	10,42%	7,59%
Úroková sazba úvěru - průměrný stav BÚ	-	9,39%	8,19%

c) Posledním způsobem, jak lze určit náklady na cizí kapitál, je vycházet z tržních dat. Tato metoda je nejméně přesná. Bezriziková úroková míra byla čerpána ze statistiky MPO, rating byl stanoven podle hodnoty EBIT / nákladové úroky. Poté byla na webových stránkách¹ dohledána přírážka podle ratingu pro malé podniky. Zdroj dat je leden 2016. Přehled ratingů je zobrazen na obrázku 4.

¹ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

<i>If interest coverage ratio is</i>			
greater than	≤ to	Rating is	Spread is
12.5	100000	Aaa/AAA	0.75%
9.5	12.499999	Aa2/AA	1.00%
7.5	9.499999	A1/A+	1.10%
6	7.499999	A2/A	1.25%
4.5	5.999999	A3/A-	1.75%
4	4.499999	Baa2/BBB	2.25%
3.5	3.999999	Ba1/BB+	3.25%
3	3.499999	Ba2/BB	4.25%
2.5	2.999999	B1/B+	5.50%
2	2.499999	B2/B	6.50%
1.5	1.999999	B3/B-	7.50%
1.25	1.499999	Caa/CCC	9.00%
0.8	1.249999	Ca2/CC	12.00%
0.5	0.799999	C2/C	16.00%
-100000	0.499999	D2/D	20.00%

Obrázek 4 – *Rating společností (Damodaran Online, 2016)*

Ze zjištěných dat byla odhadnuta úroková míra. Rok 2012 a 2013 nejsou příliš rozdílné od zjištěných dat pomocí druhé alternativy. V roce 2014 společnost dosáhla ztráty, která se projevila i na jejím ratingu. Díky tomuto faktu byla riziková přírážka 20 %, což způsobilo velký výkyv v úrokové sazbě, téměř o 100 %.

Tabulka 32 – *Náklady na bankovní úvěr – 3. alternativa (VZ)*

	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra (MPO)	2,31%	2,26%	1,58%
EBIT / NÚ	1,95	1,44	-0,70
Rating	B3/B-	Caa/CCC	D2/D
Riziková přírážka	7,50%	9,00%	20,00%
Odhadnutá úroková sazba	9,81%	11,26%	21,58%

Pro další výpočet budou použity úrokové náklady, které jsou stanoveny v 1. alternativě, protože podávají skutečný obraz o bankovních úvěrech. Je zapotřebí vzít do úvahy i daň, která byla v České republice v letech 2012-2014 pro právnické osoby 19 %. Tabulka je zde uvedena znovu pro větší přehlednost.

Tabulka 33 – Náklady na bankovní úvěr (VZ)

	2012	2013	2014
Nominální úroková sazba úvěru	10,43%	10,43%	9,88%
Náklady na bankovní úvěr	8,45%	8,45%	8,00%

Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Stanovit náklady na vlastní kapitál je těžší, jelikož téměř žádný podnikatel nedokáže říci, na kolik si cení finance, které vložil do podnikání. Zároveň je zapotřebí zhodnotit riziko a náklady obětované příležitosti.

a) Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Tento model se skládá ze tří proměnných, které je nutné znát. Jedná se o:

- a) bezrizikovou úrokovou míru,
- b) koeficient β ,
- c) rizikovou prémii.

Bezriziková míra bude stejná jako u výpočtů podle varianty 3, která byla čerpána z dat MPO. Neboť společnost není obchodována na trhu, bude koeficient β určen náhradním způsobem. Tento odhad se použije z dat odvětví, které jsou zveřejněny na webových stránkách Damodaran Online. Riziková prémie byla stanovena jako total equity risk premium pro ČR v roce 2016, jelikož starší data na stránkách nelze dohledat. Koeficient β byl zjištěn jako průměrná nezadlužená β odvětví Informačních služeb a Software (internet), na stejných stránkách z roku 2016. Použit byl jejich průměr. Koeficient β byl vypočítán podle aktuálního zadlužení společnosti. Jednalo se o data z původní rozvahy, protože upravený kapitál podle NOA dosahuje záporných hodnot a zadlužená beta by dosahovala také záporných hodnot. Zadlužená β se vypočítá podle následujícího vzorce.

$$\beta_Z = \beta_N * \left[1 + (1 - T) * \frac{CK}{VK} \right]$$

Náklady na kapitál se poté vypočítají následovně:

$$r_e = \text{bezriziková úroková míra} + (\beta \text{ zadlužená} * \text{riziková prémie})$$

Vypočítané náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny v tabulce 34. Jelikož je zde velké zadlužení společnosti, náklady vycházejí v enormních číslech. Musí se ovšem vzít v potaz fakt, kolik vlastního kapitálu bylo vloženo, nebylo ho mnoho.

Tabulka 34 - Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM (VZ)

	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra (MPO)	2,31%	2,26%	1,58%
β nezadlužená	1,125	1,125	1,125
β zadlužená	4,073	3,974	6,671
Riziková prémie	7,50%	7,50%	7,50%
r_e	32,86%	32,07%	51,61%

b) Průměrná rentabilita v odvětví

Náklady na vlastní kapitál lze odvodit z údajů o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Tyto údaje byly zjištěny ze stránek MPO. V tomto případě se jedná o odvětví informační a komunikační činnost. Na stránkách MPO je dále zobrazena hodnota alternativního nákladu na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál podniku jsou průměr těchto dvou hodnot.

Tabulka 35 - Odvození nákladů na VK pomocí prům. ROE (VZ)

	2012	2013	2014
Rentabilita VK (ROE)	15,14%	10,09%	10,09%
Alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e)	8,61%	8,31%	8,7 %
r_e	11,88%	9,2 %	9,39%

c) Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

Náklady na vlastní kapitál jsou dražší než náklady na cizí kapitál, proto se nákladům na vlastní kapitál připočítává riziková přírážka. Obvykle v hodnotě 2-3%. Zvolená hodnota přírážky je 2,70%.

Tabulka 36 - Odvození nákladů na VK z nákladů na CK (VZ)

	2012	2013	2014
Nominální úroková sazba úvěru	10,43%	10,43%	9,88%
Náklady na bankovní úvěr	8,45%	8,45%	8,0%
Přírážka	2,70%	2,70%	2,70%
r_e	11,15%	11,15%	10,70%

d) Stavebnicový model

K určení nákladů na kapitál lze rovněž využít stavebnicový model používaný MPO ČR.

Tabulka 37 - *Stavebnicová metoda (VZ)*

	2012	2013	2014
Bezriziková sazba	2,31%	2,26%	1,58%
r_{LA}	0,47%	0,49%	0,51%
$r_{podnikatelské}$	2,61%	2,56%	2,55%
$r_{FinStab}$	2,69%	3,00%	2,69%
r_e	8,08%	8,31%	7,33%

Pro další výpočty lze zvolit jednu metodu nebo vážený aritmetický průměr výše vypočítaných metod. Váha pro jednotlivé metody byla stanovena ve výši 0,5 pro model CAPM s náhradním odhadem beta a váha 1 pro ostatní metody. V dalších výpočtech bude pracováno s průměrnou hodnotou nákladů na VK z tabulku 38.

Tabulka 38 - *Přehled nákladů na VK dle různých metod (VZ)*

	2012	2013	2014
CAPM s náhradním odhadem beta	32,86%	32,07%	51,61%
Rentabilita v odvětví	11,88%	9,2 %	9,39%
Odvození z nákladů na CK	11,15%	11,15%	10,70%
Stavebnicový model	8,08%	8,31%	7,33%
Průměrná hodnota nákladů na VK	11,88%	11,17%	13,31%

Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Průměrné náklady celkového podnikového kapitálu lze definovat jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu, kde vahou je podíl příslušného kapitálu na celkovém podnikovém kapitálu. Podíly kapitálu vycházejí z upraveného kapitálu, který je v součtu roven NOA. Jelikož je v letech upravený vlastní kapitál záporný, vychází záporně poměr VK/C a při výpočtu WACC působí s mínusem a celkové náklady na kapitál jsou nižší.

Tabulka 39 - *Výpočet WACC (VZ)*

	2012	2013	2014
N_{CK}	8,45%	8,45%	8,00%
N_{VK}	11,88%	11,17%	13,31%
CK/C	91,95%	105,97%	119,51%
VK/C	8,05%	-5,97%	-19,51%
WACC	8,72%	8,29%	6,97%

Aby WACC odpovídaly více skutečnému stavu, u druhého výpočtu WACC byly hodnoty v letech 2012 a 2013 počítány z absolutní hodnoty. WACC tedy rostly v těchto letech. Rostoucí WACC více odpovídají riziku, které podnikatel nese. Průměrné náklady na kapitál nemohou dosahovat nižších hodnot, než jsou pouze náklady na cizí kapitál. Přesnější hodnoty jsou tedy získány z tabulky 40.

Tabulka 40 – Výpočet WACC – upravený
(VZ)

	2012	2013	2014
N_{CK}	8,45%	8,45%	8,00%
N_{VK}	11,88%	11,17%	13,31%
CK/C	91,95%	105,97%	119,51%
VK/C	8,05%	5,97%	19,51%
WACC	8,72%	9,62%	12,16%

Náklady na cizí kapitál jsou ve všech sledovaných letech téměř totožné, jelikož v těchto letech byly sjednány úvěry za podobných podmínek. Náklady na vlastní kapitál jsou v roce 2014 největší, neboť v této době podnik dosáhl ztráty. Tato ztráta je zohledněna v riziku, které podnikatel nese právě vyšší nákladů na vlastní kapitál. Poměry cizího a vlastního kapitálu jsou vypočítány z upravené rozvahy, kde se její součet rovná NOA, je použita jejich absolutní hodnota. Dále budou stanoveny WACC, které jsou vypočítány z absolutních hodnot poměrů kapitálu.

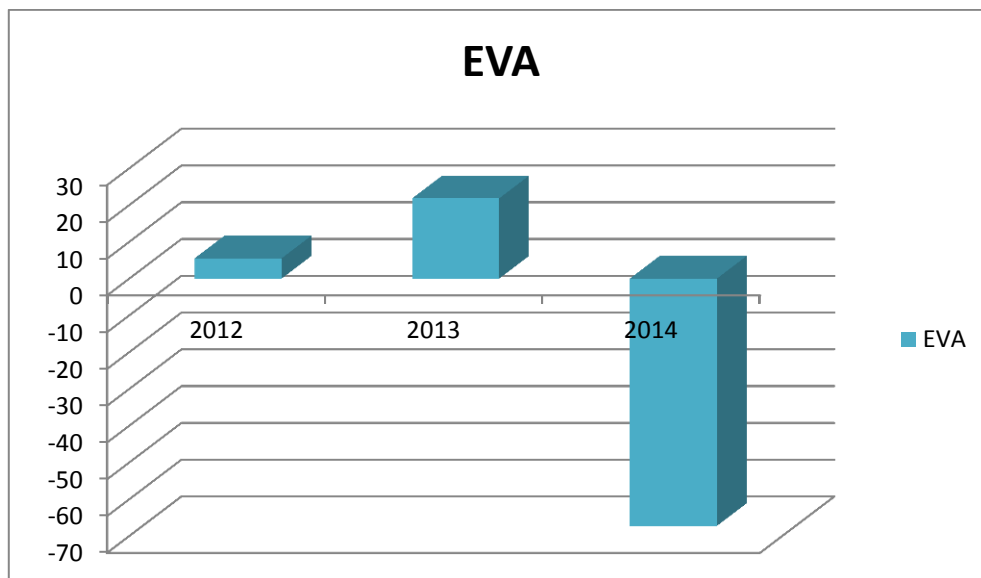
Výpočet EVA

Ekonomická přidaná hodnota bude vypočítána podle následujícího vzorce. Budou využity dřívější výpočty. Ekonomická přidaná hodnota je zobrazena v tabulce 41.

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

Tabulka 41 – Výpočet EVA podle
ekonomického modelu (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
NOPAT	48	55	-23
WACC	8,72%	9,62%	12,16%
NOA (C)	492	350	364
EVA	6	22	-67



Obrázek 5 – Vývoj EVA v letech 2012-2014 (VZ)

Ekonomická přidaná hodnota je v letech 2012 a 2013 kladná, v těchto letech byl i výsledek hospodaření kladný. V roce 2014 byla dosažena ztráta, která se ještě prohloubila odpočtem nákladů na vlastní kapitál. V roce 2012 byla společnost založena, takže je pozitivní, že byla dosažena kladná ekonomická hodnota pro majitele. V druhém roce je dokonce nárůst. Pokud by byla ztráta v roce 2014 ojedinělá, lze říci, že si společnost pomalu buduje na trhu své postavení a svému majiteli přináší kladnou hodnotu. Graficky je EVA zobrazena na obrázku 5. Nelze opomenout fakt, že společnost má v reálných číslech pouze 14 % vlastních zdrojů. Takže pokud je v prvních dvou letech tvořen účetní zisk, není potřeba mnoho nákladů na vlastní kapitál. EVA bude pro srovnání vypočítána ještě pomocí účetního modelu, podle vzorce uvedeného níže.

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK$$

Tabulka 42 – Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Čistý zisk	18	13	-56
r_e	8,08%	8,31%	7,33%
VK	40	-22	-71
EVA	14	11	-61

Náklady na vlastní kapitál r_e byly převzaty z dřívějších výpočtů. Jedná se o stavebnicový model určení vlastních nákladů. Dále je uveden VK, který vychází z upravené rozvahy. Jelikož je tento kapitál v letech 2013 a 2014 záporný, bylo počítáno s absolutní hodnotou. Z matematického hlediska by totiž záporný vlastní kapitál EVA zvětšoval.

Alternativní výpočet EVA

Lze použít ještě jeden pohled na danou situaci. Za předpokladu, že by nebylo počítáno s absolutními hodnotami při výpočtu WACC, EVA by rostla. Lze to vidět ve výpočtech v tabulce 43. Rostoucí ekonomická přidaná hodnota odráží, že podnikatel dokáže pracovat i se záporným vlastním kapitálem, využívá financování cizími zdroji, díky kterým dokáže zhodnotit svou společnost. EVA je při použití obou metod vyšší.

Výpočet v tabulce 43 se liší o hodnotu WACC oproti výpočtům v tabulce 41.

Tabulka 43 - Výpočet EVA podle ekonomického modelu – alternativní (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
NOPAT	48	55	-23
WACC	8,72%	8,29%	6,97%
NOA (C)	492	350	364
EVA	5	26	-48

V tabulce 44 je vypočítána ekonomická přidaná hodnota pomocí neupraveného vzorce, bez absolutní hodnoty. Jelikož je ve vzorci obsaženo mínus a vlastní kapitál je zde také záporný, dosahuje EVA vyšších hodnot než ve výpočtech v tabulce 42.

Tabulka 44 - Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu - alternativní (VZ)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Čistý zisk	18	13	-56
r_e	8,08%	8,31%	7,33%
VK	40	-22	-71
EVA	14	15	-51

Výpočty se liší podle ekonomického a účetního modelu. Ve výpočtech pomocí obou metod je ale zjevné, že v roce 2014 podnik tvořil zápornou hodnotu a v ostatních letech

kladnou. Ekonomický model lze považovat za přesnější, protože je zde zobrazeno více upravených dat, které odrážejí situaci ve společnosti.

8 INVESTIČNÍ ZÁMĚR

Majiteli společnosti se naskytla příležitost rozšířit své podnikání o další oblast – jednalo by se o provozování kavárny v centru města Zlína. Pohostinská činnost nemá co dočinění se stávajícím směrem podnikání. Má to ovšem jednoduché vysvětlení. Stávající chod podnikání v oblasti informačních a komunikačních technologií by měl na starost jako do teď majitel, o provoz kavárny by se starala jeho žena, která má praxi v pohostinství. Organizačně by obě tyto činnosti spadaly pod stávající společnost s ručením omezeným.

Stávající majitel kavárny má také širokou oblast podnikání, kterou již nezvládá v rámci své časové kapacity, a proto nabídl majiteli společnosti XY, zda nechce provozovat kavárnu místo něj.

Kavárna je situována v centru města Zlína. Kapacita je 55 míst k sezení. Prostor je rozčleněn na část k sezení, bar, sklad a kuchyňku. Kavárna je kuřácká. Nový majitel zvažuje, že by posléze byla nekuřácká. Neboť je zde kavárna již v provozu, jsou dodržena určitá hygienická nařízení.

Hodnota počáteční investice by byla 200 000 Kč. To je cena, kterou požaduje stávající majitel. Za tuto cenu by získal nový majitel majetek, který je uveden v příloze P I.

S chodem kavárny jsou spojeny další legislativní předpisy a hygienická nařízení. V rámci rozhodování o investičním záměru je nutné je znát, aby mohly být následně dodrženy. Může totiž dojít k situaci, kdy tato opatření zvýší potřebu kapitálu do nepředstavitelných rozměrů.

Investiční projekt je lepší si rozdělit do několika etap, aby mohl být lépe řízen a kontrolován. V tomto případě je předinvestiční fáze velmi důležitá, proto bude blíže rozebrána v následující kapitole.

8.1 Předinvestiční fáze projektu

Kavárna musí splňovat požadavky úřadů, aby byl zkolaudován její chod. Další věcí je, že provozovatel musí mít příslušná oprávnění, aby kavárnu mohl provozovat. K počáteční investici je potřeba připočítat další vynaložené peněžní prostředky na úpravy, rekonstrukce a splnění legislativních předpisů. Pokud budou známy veškeré investice, je třeba propočítat výnosy a náklady, které může kavárna generovat,

a stanovit z nich cash flow. Na základě výše uvedených předpokladů se zhodnotí investiční projekt na základě metod uvedených v teoretické části. Pokud se tato fáze jeví ještě jako rentabilní, bude se hledat vhodný zdroj financování v požadované výši.

Prostor kavárny

Níže uvedené poznatky, sdělil pan Petr Štěpán, který si ve Zlíně-Malenovicích otevírá restauraci a všechny požadavky pro provoz restaurací, tedy i kaváren, jsou mu známy.

Hygienická stanice nezkoumá pouze čistotu zařízení, ale zaměřuje se i na jiné aspekty. Toalety musí být zvlášť pro hosty, které se dělí na muže a ženy a obsahují předsíňku, a pro personál. To je zde dodrženo. Pokud by toto dodrženo nebylo, cena investice by se navýšila.

Další věcí je vzduchotechnika. Odsávání vzduchu je velmi důležité, obzvlášť jedná-li se o kuřáckou kavárnu. Musí být zajištěna výměna vzduchu k počtu návštěvníků. Vzduchotechnikou se zabývají specializované společnosti, které znají tato legislativní nařízení. Vzduchotechnika je hlučná, proto pokud je kavárna umístěna v zástavbě, jsou potřeba tlumiče hluku. Ve zmíněné kavárně je vzduchotechnika v horším stavu a potřebovala by revizi, která by stála cca 35 000 Kč. Tento odhad provedl stávající majitel kavárny po konzultaci se specialistou v oboru.

Pokud by se v kavárně pracovalo s tuky, musela by být kuchyňka vybavena sběračem tuků, který je umístěn v dřezu. Jedná se o nařízení vodovodů a kanalizací. Jednotka Lapol tuky zachycuje a ty se nedostanou do odpadních vod. Byly by zde připravovány jednoduché pokrmy, např. toasty, míchaná vajíčka a domácí dorty. Při těchto pokrmech se nehromadí tuk, proto by jednotka Lapol nebyla potřebná. Na kuchyň jsou vesměs kladeny velké nároky, i když jsou v kavárnách prodávána jednoduchá jídla. Přípravná musí být oddělena od výroby. Musí zde být umyvadlo na ruce, které má bezdotykový ovladač. Zaměstnanci by nejlépe měli pracovat v rukavicích. Jídlo lze připravovat pouze ve schválené kuchyni, není možné prodávat např. koláč, který někdo upeče doma.

Nelze opomenout ani proškolení zaměstnanců. Zaměstnanci musí mít zdravotní průkaz pracovníka v potravinářství, který jim vydá jejich osobní lékař. Dále musí být proškoleni v oblasti bezpečnosti práce. Pokud pracují s nebezpečnými prostředky, musí být proškoleni a majitel je povinen mít podepsán souhlas. Ideální je, aby měli zaměstnanci pojištění odpovědnosti za škodu.

K prvotní investici 200 000 by bylo potřeba investovat do kavárny dalších 118 500 Kč, do položek, které jsou v tabulce 45.

Tabulka 45 – *Další investice (VZ)*

Položka	Cena v Kč bez DPH
Vzduchotechnika	35 000
Lednice	9 556
Výmalba	1 949
Nový nábytek	15 833
- stůl 3 ks	9 893
- židle 12 ks	5 940
Domácí kino	9 199
Osvětlení - lustr LED	6 157
Radio Impuls spot 30"	13 370
Úprava kuchyně	11 602
- sporák	5 777
- dřez	826
- baterie dřez	1 215
- umývadlo	1 393
- bezdotyková baterie	3 607
Celkem	118 500

Ceny majetku jsou orientační a byly dohledány na internetu. Na výmalbu je kalkulována pouze bílá barva a předpokládá se vlastní vymalování. Spot v rádiu Impuls by běžel v 6 vysílacích časech (jeden spot v každém vysílacím čase) po dobu týdne. Cena je dle platného ceníku rádia. Ceny jsou kalkulovány bez DPH, protože společnost XY je plátcem DPH a daň na vstupu by byla nárokována zpět.

K celkové počáteční investici je potřeba ještě připočítat nákup zboží na začátku podnikání. Je nutné vytvořit dostatečnou zásobu veškerého sortimentu. Položky podle tabulky 46 jsou v hodnotě 37 234 Kč bez DPH. Bude ovšem potřeba uhradit cenu s DPH. Když se k těmto položkám připočítá rezerva, je potřeba 50 000 Kč. Tyto peněžní prostředky jsou dočasně vloženy, vrátí se prodejem.

Tabulka 46 – Zboží na začátku podnikání (VZ)

Položka	Cena v Kč bez DPH
Voda neperlivá	588
Voda jemně perlivá	1 176
Cappy	6 192
Pepsi	3 260
Kinley Tonic	2 938
Ledový čaj	1 200
Pilsner Urquell	1 307
Víno	7 800
Bohemia sekt	569
Finlandia - různé druhy	2 860
Captain Morgan	1 048
Havana	957
Jägermeister	1 017
Tullamore Dew	1 098
Beefeater	882
Tequila	1 257
Metaxa 5*	867
Káva	1 630
Čaj	589
Cukr	327
Mléko	404
Celkem	37 234

Uvedené ceny jsou podle aktuální nabídky MAKRO Cash&Carry ČR s.r.o.

Provozovatel – legislativní opatření

Pro provozování kavárny je potřeba živnostenské oprávnění. Jedná se o ohlašovací řemeslnou činnost – pohostinná činnost, náplní této živnosti je příprava a prodej pokrmů a nápojů k bezprostřední spotřebě v provozovně, v níž jsou prodávány. K provozování živnosti musí být splněny všeobecné podmínky pro provozování živnosti. Je ovšem nutné splnit i zvláštní podmínky. Těmi jsou odborná způsobilost pro řemeslné živnosti. Jelikož by zde byla poskytovatelem právnická osoba, musí tyto podmínky splňovat odpovědný zástupce. Doklady prokazující odbornou způsobilost mohou být nahrazeny dokladem o řádném ukončení středního vzdělání s výučním listem nebo vyšším vzděláním v příbuzném oboru. Vzdělání lze nahradit šestiletou praxí v oboru. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2015)

Od roku 2014 musí mít prodejce alkoholu nad 15 % koncesi na prodej alkoholu. Nejedná se tedy o víno a pivo. Prodejce nesmí prodávat neznačený líh a nakupovat jej pouze od registrovaných osob. Prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin se stal koncesovanou živností. Pro získání koncese není vyžadována žádná odborná způsobilost.

Živnostenské oprávnění by již nebylo potřeba vyřizovat. Dle výpisu z živnostenského rejstříku má majitel společnosti tyto živnosti:

- hostinská činnost
 - ohlašovací řemeslná, vznik oprávnění 26.05.2011, na dobu neurčitou,
- prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin
 - koncesovaná, vznik oprávnění 04.04.2014, na dobu neurčitou.

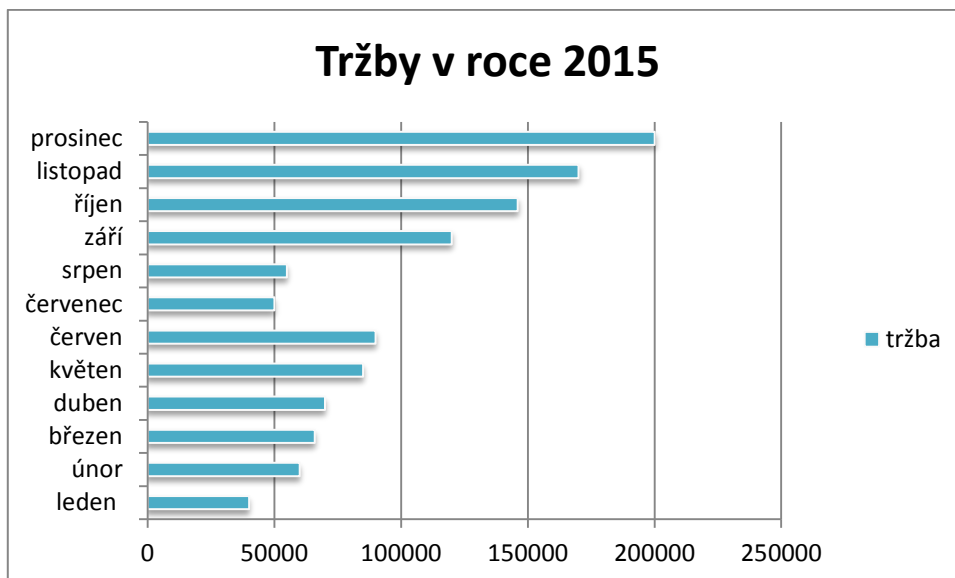
Odpovědný zástupce, který splňuje náležitosti živnosti pro hostinskou činnost, je právě manželka majiteli společnosti XY. Protože jsou živnosti již zařízeny, nevznikl by zde další peněžní výdaj.

8.2 Peněžní toky investičního záměru

Aby bylo možno vyhodnotit, zda tuto investici podstoupit nebo ne, je nutné znát peněžní toky. Bude se jednat o peněžní toky pouze ze zamýšlené kavárny, kde nebudou brány v úvahu peněžní toky stávajícího podnikání.

Peněžní příjem

Peněžní příjem by byl tvořen tržbami z provozování kavárny. Jsou známy tržby za rok 2015. Předcházející majitel začal s provozováním kavárny právě na začátku roku 2015, což lze vidět i na vývoji tržeb, že ze začátku roku jsou nižší. V průběhu roku ovšem kavárnu začalo navštěvovat čím dál více zákazníků a získala si své místo na trhu. Jelikož jsou častými zákazníky i studenti, tržby v měsících prázdnin byly zase nižší. Po prázdninách tržby zase začaly růst.



Obrázek 6 – Tržby za rok 2015 (VZ)

Na základě tržeb z roku 2015 se dá prognózovat vývoje tržeb do budoucnosti. Jedná se oblast, kde se vývoj dá předpokládat v určitých vlnách. Začátek roku bývá nižší než konec předchozího roku. Na jaro tržby narůstají s počtem letních teplých dnů. V měsících prázdnin se dají předpokládat nižší tržby, protože je ve městě Zlíně méně studentů. Od září tržby zase rostou až do prosince, který bývá nejsilnějším měsícem. V prosinci bývají různé firemní večírky a lidé všeobecně více utrací v období okolo Vánoc. V roce $x+1$ je nárůst tržeb oproti přecházejícímu roku o 10 % a v roce $x+2$ o 5 % oproti roku $x+1$.

Na základě těchto předpokladů byl udělán plán předpokládaných tržeb na další tři roky. Nelze opomenout, že kapacity kavárny jsou omezené a růst tržeb má svou hranici.

Jelikož se jedná o pohostinskou činnost, tedy je placeno ihned, tržby se rovnají příjmům. Společnost XY je plátcem DPH, proto nelze tento fakt opomenout. Nakupovat se bude s 15 a 21 % sazbou DPH, ale na výstupu bude sazba daně 21 %. V tabulce 47 jsou tržby uvedeny bez DPH.

Tabulka 47 – Předpokládané tržby na tři roky (VZ)

(v Kč)	leden	únor	březen	duben	květen	červen
Rok x	126 000	126 000	136 500	136 500	140 000	150 000
Rok x+1	138 600	138 600	150 150	150 150	154 000	165 000
Rok x+2	145 530	145 530	157 658	157 658	161 700	173 250
(v Kč)	červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec
Rok x	130 000	135 000	157 500	160 000	162 000	180 000
Rok x+1	143 000	148 500	173 250	176 000	178 200	198 000
Rok x+2	150 150	155 925	181 913	184 800	187 110	207 900

Předpokládá se, že o víkendech by bylo zavřeno. V průměru bylo počítáno s 21 dny v měsíci, kdy by bylo otevřeno. Otvírací doba by byla od 7 hodin ráno do 23 hodin večer. Bylo by potřeba dvou zaměstnanců, kteří by pracovali na ranní a odpolední směnu. Každý by pracoval 8 hodin denně 5dní v týdnu. V případě zájmu hostů by bylo otevřeno déle. O víkendech bude možné pronajmout kavárnu pro soukromé účely a mít zde uzavřenou společnost.

V tabulce 48 jsou zobrazeny jednotkové nákupní a prodejní ceny sortimentu a jejich marže. Ceny jsou brány stejné jako v tabulce 46. Sortiment jídla zatím není přesně stanoven, ale marže jídla jsou minimálně 200 %. Ceny jsou uvedeny bez DPH a jsou pouze orientační, proto stanovení průměrné marže pro další výpočty.

Tabulka 48 – Marže sortimentu (VZ)

(v Kč)	Nákup	Prodej	Marže
Voda	5	25	410%
Cappy	13	32	146%
Pepsi	13	32	146%
Kinley Tonic	15	32	113%
Ledový čaj	10	35	250%
Pilsner Urquell	18	42	131%
Víno	7	17	162%
Finlandia - různé druhy	11	45	293%
Captain Morgan	10	40	282%
Havana	13	40	213%
Jägermeister	14	45	232%
Tullamore Dew	15	55	276%
Beefeater	12	45	283%
Tequila	17	55	228%
Metaxa 5*	12	55	376%
Káva	7	31	343%
Čaj	3	27	817%

Peněžní výdaj

Náklady na zboží kopírují vývoj tržeb. V tabulce 48 lze spatřit marže od 131 % až do 817 %. Průměrné marže podle těchto cen jsou 277 %, kde každé zboží má váhu 1. Pro další výpočty bude zvolena marže 200 %. Měsíční nájemné je 15 000 Kč měsíčně a energie 8000 Kč měsíčně. Denně je otevřeno 16 hodin denně, zaměstnanci mají hrubou mzdu 80 Kč na hodinu. Mzdy jsou počítány na 21 otevřených dnů v měsíci. Internet je pro hosty poskytován zdarma. Je zde započítána i mzda provozní, která by se starala o celý chod kavárny a úklid. Aby mohla být v kavárně pouštěna hudba, je zapotřebí platit poplatek dle sazebníku Intergramu, což je nezávislá společnost výkonných umělců a výrobců zvukových a zvukově obrazových záznamů. Pokud by zde bylo zvukové zařízení s více než dvěma reproduktory, platilo by se společnosti Intergram 2 256 Kč ročně, dle aktuálního sazebníku (Intergram, 2016). Uvažuje se o koupi domácího kina, který má 5 reproduktorů. V prosinci je kalkulován poplatek společnosti Intergram, který je zobrazen v provozních nákladech.

Tabulka 49 – Předpokládané náklady na tři roky (VZ)

(v Kč)	leden	únor	březen	duben	květen	červen
Rok x	125 369	125 369	128 869	128 869	130 036	133 369
Rok x+1	134 870	134 870	138 720	138 720	140 004	143 670
Rok x+2	144 532	144 532	148 574	148 574	149 922	153 772
(v Kč)	červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec
Rok x	126 703	128 369	135 869	136 703	137 369	145 625
Rok x+1	136 337	138 170	146 420	147 337	148 070	157 170
Rok x+2	146 072	147 997	156 659	157 622	158 392	168 322

Předpokládá se, že všechny náklady byly uhrazeny. Náklady se tedy rovnají peněžním výdajům.

Podrobnější členění nákladů a vývoj v letech je uveden v příloze P II.

V tabulce 50 je vypočítán zisk před zdaněním, 19 % daň, zisk po zdanění v jednotlivých letech a provozní CF.

Tabulka 50 – CF z provozu v jednotlivých letech (VZ)

(v Kč)	Rok n	Rok n+1	Rok n+2	Celkem
Přírůstek tržeb	1 739 500	1 913 450	2 009 123	5 662 073
Přírůstek nákladů	1 582 520	1 704 361	1 824 967	5 111 848
Zisk před zdaněním	156 980	209 089	184 156	550 225
Daň 19 %	29 640	39 710	34 960	104 310
Zisk po zdanění	127 340	169 379	149 196	445 915
CF z provozu	127 340	169 379	149 196	445 915

8.3 Metody hodnocení investice

Investiční záměr je potřebné ohodnotit, aby se zjistilo, zda má smysl jej uskutečnit a financovat.

8.3.1 Čistá současná hodnota

Při stanovení vstupních údajů pro výpočty dochází obvykle k chybám, proto budou údaje stanoveny podle Valacha (2008) v níže uvedeném textu.

K výpočtu čistého současné hodnoty je potřeba znát peněžní toky. V tomto případě se bude předpokládat, že výnosy jsou zároveň i příjmem, což je v pohostinství běžné.

Zároveň bude uvažováno, že veškeré náklady byly uhrazeny. Odpisy zde zohledněny nejsou, protože majetek obsahující investici je již plně odepsán a nový majetek by byl zařazen do spotřeby, protože nepřesáhl hodnoty 40 000 Kč pro zařazení do dlouhodobého majetku. Velice častým prohřeškem při determinaci peněžního příjmu z projektu, který je částečně či plně financován pomocí bankovních úvěrů, je snižování příjmu z projektu o úrokové platby, vyplývající z používání dluhu na financování konkrétního projektu. V hodnocení efektivnosti projektu jsou již čisté peněžní příjmy aktualizovány pomocí různých diskontních faktorů, v případě zohlednění úrokových faktorů by došlo ke dvojím úpravám.

Jako peněžní tok bude brán čistý zisk z tabulky 50.

Dalším souvisejícím výdajem jsou výdaje na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu. V tomto případě se jedná o peněžní prostředky na pořízení zboží na začátku investice, proto ke kapitálovému výdaji bude připočítána částka 40 000 Kč, která plyne z tabulky 46.

Diskontní sazba se nevztahuje k průměrným nákladům firmy, ale k nákladům na kapitál použitého pro financování konkrétního projektu. Zde je třeba neopomenout fakt, že jakákoliv výhoda vzniklá z toho, že projekt je financován např. větším podílem úvěru, než celá společnost, není zásluhou individuálního projektu, ale důsledkem celkové struktury společnosti. Proto by základem stanovení diskontní sazby měly být průměrné náklady kapitálu celé společnosti. Kdyby se o každém projektu rozhodovalo podle jeho individuálních nákladů na kapitál, mohlo by to vést k přijímání projektů s nižším výnosovým procentem.

„Diskontní sazba je kalkulována na bázi před zdaněním, zatímco peněžní tok z projektu je kalkulován po zdanění. Je zřejmé, že správně musí být uplatněn stejný přístup k oběma základním veličinám, determinujícím efektivnost projektu. Protože v praxi převažuje kalkulace peněžního toku po zdanění, musí být použita i požadovaná míra výnosnosti po zdanění,“ Valach (2008).

Někdy se v praxi používá nestejná sazba požadované výnosnosti po celou dobu projektu, nižší pro první roky životnosti, vyšší pro vzdálenější roky. Zdůvodňuje se to tím, že vzdálenější peněžní toky projektu jsou riskantnější. Proto zde bude použita stejná míra požadované výnosnosti.

Jako diskontní míra bude použita hodnota z tabulky 40 ve výši 12,16%. Jedná se o WACC z upraveného výpočtu, aby byly zohledněny náklady na vlastní i cizí kapitál. WACC je nutné upravit o daň.

Výsledná hodnota diskontní míry bude $12,16 \% * (1 - 0,19) = 9,8496 \%$.

$$\begin{aligned} \check{C}SH = & \frac{127\,340}{(1 + 0,098496)^1} + \frac{169\,379}{(1 + 0,098496)^2} + \frac{149\,196}{(1 + 0,098496)^3} \\ & - (320\,000 + 40\,000) = \mathbf{8\,842\,K\check{c}} \end{aligned}$$

Za těchto podmínek vychází čistá současná hodnota kladná. Investice by byla přijata.

8.3.2 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento představuje takovou diskontní míru, při které je současná hodnota rovna nule.

Aby mohlo být VVP vypočítáno, je nutné stanovit úrokovou míru, při které je čistá současná hodnota kladná a záporná. V tomto případě při úrokové míře 10 % vycházela ČSH 7 839 Kč a při úrokové míře 15 % - 23 096 Kč. Tyto údaje následně byly použity do vzorce pro VVP.

V tomto konkrétním případě vyšlo vnitřní výnosové procento **11,2670 %**.

$$VVP = 10 + \frac{7\,839}{(7\,839 + 23\,096)} * (15 - 10) = \mathbf{11,2670\%}$$

Pokud je požadovaná výnosnost a cena zdroje financování nižší než 11,26 %, projekt by měl být přijat.

8.3.3 Doba návratnosti

Dobu návratnosti lze vypočítat jako investici lomeno peněžní tok z této investice. Pro přesnější výpočet zde byl peněžní tok diskontován. Jako diskontní sazba byla použita hodnota průměrných nákladů na kapitál očištěná o daň. Průměrná doba návratnosti investice je v tomto případě 0,9760 roku.

$$\frac{360\,000}{\frac{127\,340}{(1 + 0,098496)^1} + \frac{169\,379}{(1 + 0,098496)^2} + \frac{149\,196}{(1 + 0,098496)^3}} = 0,9760 \text{ roku}$$

V tabulce 51 je kumulované diskontované CF, které vychází z čistého zisku a je diskontováno zdaněnými průměrnými náklady. Z kumulovaného CF lze vidět, že investice byla splacena mezi 2 a 3 rokem.

Po dvou letech bude uhrazeno 256 288 Kč. Do celkové investice 360 000 Kč zbývá 103 712 Kč finančních prostředků, které by mohly být dosaženy po 337 dnech ve třetím roce. Investice by za těchto předpokladů mohla být zaplácena za 2 roky 337 dnů.

Tabulka 51 – *Kumulované DCF (VZ)*

Rok	DCF	Kumulované DCF
1	115 922	115 922
2	140 366	256 288
3	112 554	368 842

Investiční záměr by v závislosti na výše uvedených výpočtech měl být přijat. V další kapitole budou zhodnoceny možnosti jeho financování.

9 VARIANTY FINANCOVÁNÍ

Celkově je na tento investiční záměr potřeba 318 500 Kč, na nákup vybavení a potřebné investice. Peníze na prvotní nákup zboží uvažovány nebudou, byl by financován ze soukromých zdrojů majitele společnosti XY. Budou uvedeny alternativy, jak by mohl být investiční záměr financován. Bude požadována celková částka 320 000 Kč.

Požadavky na zdroj financování:

- doba splatnosti 3 roky,
- požadovaná výše 320 000 Kč,

Kritériem hodnocení budou celkové náklady investice a celkový peněžní tok.

Z dat finanční analýzy vyplývá, že společnost má na bankovním účtu dostatečnou sumu peněžních prostředků, proto budou kromě externích zdrojů financování zhodnoceny i stávající zdroje společnosti.

9.1 Bankovní úvěr

Jako první varianta financování byl zvolen úvěr u banky Raiffeisenbank a.s. (RB), protože zde má majitel společnosti XY svůj podnikatelský účet a je zde již několik let spolupráce. Tato banka mu poskytla nejlepší úrokovou míru na trhu, co se týče klasických bank. Právě na základě této mnohaleté spolupráce.

RB nabízí více druhů úvěrů. Pro tento investiční záměr je vhodný neúčelový nebo investiční úvěr. Byl zvolen investiční úvěr, protože má nižší úrok než neúčelový úvěr, který by mohl být také zdrojem financování tohoto záměru.

Výše investičního úvěru u této bance se pohybuje od 30 tisíc do 3 milionů Kč. Čerpání úvěrů může být jednorázové nebo postupné. Doba splácení je od 1 do 15 let. Forma splátek je anuitní v den, který si zvolí klient sám. Existuje zde možnost předčasného splacení úvěru nebo jeho části. Zajištění úvěru je vždy biankosměnkou. Banka může požadovat ručení zástavním právem k nemovitosti, pokud výše úvěru překročí 3 mil. Kč. (Raiffeisenbank, ©1993-2016)

Aby mohl klient získat podnikatelský úvěr, musí překročit jeho společnost obrát 300 tis. Kč. K žádosti o úvěr musí předložit jedno platné daňové přiznání za minulé účetní období, v tomto případě za rok 2015, a finanční výkazy – rozvahu a výkaz zisku a ztrát. Banka zohledňuje u bonity klienta také obraty na podnikatelských účtech. Dokonce i na

účtech, které mají podnikatelé u jiných banka. Jedná se obvykle o pohyby na účtech v období půl roku zpět. (Raiffeisenbank, ©1993-2016)

Žádost

Pro získání bankovního úvěru je nutno, aby jednatel společnosti předložil platné daňové přiznání a výkazy společnosti. Dále musí souhlasit se zpracováním osobních údajů. Na základě těchto materiálů pracovník banky zhodnotí žádost o úvěr a určí bonitu klienta. Jelikož banka předpokládá, že účetní výkazy nemusí mít vždy tu správnou vypovídající schopnost, přihlédne i k pohybům na podnikatelském účtu. Do dvou pracovních dnů je klientovi předložena konkrétní nabídka investičního úvěru. Žádost o úvěr je zpoplatněna ve výši 0,5 % z výše úvěru, minimálně však 4 000 Kč. Tato částka je placena, pokud je uzavřena úvěrová smlouva.

Byl požadavek na investiční úvěr ve výši 320 000 Kč se splatností 3 roky. Na webových stránkách banky je uváděna úroková sazba ve výši 4,29 %. Při posouzení bonity společnosti XY došlo k přírůzkám. Vzhledem k daňovému přiznání a výkazům společnosti XY za rok 2014 se zohledněním, že peněžní prostředky chce investovat do provozování kavárny, byl stanoven úrok bankou 11,43 %. Je zde zohledněno riziko banky, protože pohostinská činnost je riziková. Jedná se o údaje platné pro rok 2014. Pokud by majitel společnosti žádal teď, úroková sazba by se lišila. Musel by předložit aktuální dokumenty a celý proces vyhodnocování by musel proběhnout znova.

Společnost XY má u banky podnikatelský účet. Po podepsání smlouvy by byly na tento účet převedeny finanční prostředky z investičního úvěru. Správa úvěru podle ceníku banky je 250 Kč měsíčně.

Výše měsíční anuity podle splátkového kalendáře předloženého bankou by byla ve výši 10 542 Kč. Celkem by bylo uhrazeno 379 498 Kč, na úrocích by tedy celkem bylo zapláceno 59 498 Kč. Splátkový kalendář je zobrazen v příloze P III. K této variantě musí být připočítán poplatek za sjednání úvěru ve výši 4 000 Kč, protože je to minimální částka. Dále je nutné připočítat poplatek za správu úvěru, který je 250 Kč měsíčně, což je po dobu 36 měsíců částka 9 000 Kč.

Tabulka 52 – Investiční úvěr u RB (VZ)

(v Kč)	Rok n	Rok n+1	Rok n+2	Celkem
Anuita	126 504	126 504	126 490	379 498
Úmor	94 792	106 213	118 996	320 000
Úrok	31 712	20 291	7 495	59 498
Poplatky	7 000	3 000	3 000	13 000
Daň. úspora	7 355	4 425	1 994	13 775
Výpočet CF	126 149	125 079	127 496	378 723

Cena investičního úvěru u RB v částce 320 000 na 36 měsíců byla 72 498 Kč, celkem by bylo uhrazeno **392 498 Kč**. S uvažováním daňové úspory z placených úroků a poplatků by byl celkový peněžní tok z investičního úvěru byl **378 723 Kč**.

Peněžní toky v jednotlivých letech jsou zobrazeny v tabulce 53. Za stávajících vstupních dat by chod kavárny vytvořil dostatečný peněžní tok, aby mohly být uhrazeny veškeré splátky úvěru. V prvním roce ovšem celkové splátky úvěru mohou být ohroženy, není zde dostatečná rezerva. Celkové peněžní tok **67 191 Kč**. Společnosti by zůstala tato finanční částka po uhrazení veškerých nákladů a zaplacení daně.

Tabulka 53 – Celkové CF investiční úvěr (VZ)

(v Kč)	Rok n	Rok n+1	Rok n+2	Celkem
Přírůstek tržeb	1 739 500	1 913 450	2 009 123	5 662 073
Přírůstek nákladů	1 582 520	1 704 361	1 824 967	5 111 848
Zisk před zdaněním	156 980	209 089	184 156	550 225
Daň 19 %	29 640	39 710	34 960	104 310
Zisk po zdanění	127 340	169 379	149 196	445 915
CF z provozu	127 340	169 379	149 196	445 915
CF z úvěru	- 126 149	- 125 079	- 127 496	- 378 723
Celkové CF	1 192	44 300	21 700	67 191

Nabídka banky by se změnila v době žádání o úvěr dle aktuálních výkazů společnosti a situace na bankovním trhu.

Bankovní trh nabízí obdobné podmínky jako výše uvedená RB. Česká spořitelna, a.s. stanovuje dle svého ceníku úrokovou míru k firemnímu úvěru od 5,99 % p.a. Poplatek za posouzení úvěru by činil 1 920 Kč. Měsíční poplatek za správu a vedení je 300 Kč,

což je o 50 Kč více než u RB. Konkrétní úroková míra by byla samozřejmě určena dle aktuální bonity klienta, RB ovšem nabízí investiční úvěr již od 4,29 % p.a.

9.2 Kontokorent

Variantou ke klasické bance je menší banka. Jedná se o Fio banku, a.s., která je českou bankou. Tato banka byla vybrána proto, že se prezentuje na veřejnosti jako banka bez zbytečných poplatků.

Alternativou k investičnímu úvěru je kontokorentní úvěr právě od Fio banky, a.s. Kontokorentní úvěr je v teoretické části popisován jako drahý zdroj financování, proto bude blíže zhodnocen.

Fio banka, a.s. nabízí podnikatelské úvěry v rozmezí 3 až 300 mil. Kč, proto nepřichází podnikatelský úvěr v úvahu, jelikož se jedná o částku pouze 320 000 Kč.

Fio banka, a.s. poskytuje kontokorent pro fyzické i právnické osoby, které si mohou sjednat kontokorentní rámec ve výši 5 tisíc až 1,5 mil. Kč ke svému účtu. Kontokorent lze sjednat ve třech tarifech. Tarif 1 je určen pro dlouhodobé čerpání. Je zde nejnižší úroková sazba, ale za přistavení a obnovu je stanoven vyšší poplatek. Tarif 2 je pro občasné čerpání. Úrok je o něco vyšší, ale za přistavení a obnovu je výrazně nižší poplatek. Pokud se jedná jen o finanční rezervu, kdy je pravděpodobné, že ani nedojde k čerpání kontokorentu, je zde tarif 3. Není zde poplatek za přistavení a obnovu kontokorentu, tato služba je ovšem zpoplatněna vysokým úrokem z úvěru. (Fio banka, ©2016)

Tabulka 54 - Sazby pro kontokorent v CZK (Fio banka, ©2016)

Tarif	Úroková sazba (p.a.)	Poplatek za přistavení / obnovu	Min. poplatek za přistavení / obnovu
Tarif 1	8,30%	4,00%	100
Tarif 2	14,30%	1,00%	100
Tarif 3	18,90%	0,00%	0

Aby mohl být kontokorentní rámec uzavřen, musel by se zřídit nový podnikatelský účet u Fio banky, a.s. Pro podnikatele je nabízen podnikatelský účet za stejných podmínek jako pro fyzické osoby. Fio banka, a.s. nabízí založení, vedení i zrušení účtu zdarma, neodmyslitelnou součástí je přehledný internetbaking a smartbaking, možnost API Bankovníctví, příchozí i odchozí platby jsou v rámci ČR také zdarma. K účtu dostane

klient platební kartu. Výhodou je, že si klient může sám zvolit číslo účtu, které ovšem musí vyhovovat podmínkám České národní banky (Modulo 11). (Fio banka, ©2016)

Po založení podnikatelské účtu by na účet musely být pravidelně zasílány tržby. V tomto případě by musely být na účet vkládány tržby v hotovosti, což lze na pobočce zdarma. Tržby v pohostinství jsou totiž v hotovosti, jelikož by v současné době nebyl v kavárně zřízen platební terminál. Kavárna by měla svůj účet, což by bylo zároveň více přehledné, co se týče peněžních prostředků z podnikání.

O kontokorent lze zažádat na pobočce nebo v Intertnetbakingu. U právnických osob je k úvěru požadováno přistoupení fyzické osoby. Protože by byl účet zakládán nově, banka by pro schválení potřebovala znát obraty na předchozích účtech. U fyzických osob stačí formulář o potvrzení příjmů, který potvrdí zaměstnavatel. Fio banka, a.s. je benevolentní při poskytování kontokorentních rámců. Nabízí kontokorent i pro studenty vysokých škol, kteří jsou ve vyšším než druhém ročníku. Ti si mohou sjednat ke svému účtu kontokorent ve výši 10 000 Kč. (Fio banka, ©2016)

Jelikož bylo stanoveno, že by se úvěr čerpal 3 roky, musel by být sjednán kontokorent v Tarifu 1, který by se opakoval po dobu 3 let. Úrok je zde 8,30 % p.a. Poplatek za přistavení a obnovu je 4 % z kontokorentního rámce. Fio banka (©2016) na svých stránkách uvádí, že „úrok platíte pouze z vypůjčené částky“, což je stanoveno i v občanském zákoníku.

V příloze P IV. je uveden splátkový kalendář, pokud by byla zvolena měsíční anuita 10 000 Kč a úrok 8,30 % p.a. U kontokorentu není zapotřebí počítat anuitní splátky, ale pro větší přehlednost je to lepší. O 10 000 Kč by se každý měsíc měl snížit kontokorentní úvěr, aby byl splacen do tří let. Poslední splátka bude podle splátkového kalendáře nižší. Lze samozřejmě uhradit i více, 10 000 Kč je minimální částka.

Pokud by majitel souhlasil, mohl by se vždy na konci roku kontokorentní rámec doplatit z peněz podnikání z hlavní činnosti a na začátku roku by se vyřídil nový kontokorentní rámec. Platil by se tak nižší poplatek za přistavení, protože by byl kontokorentní rámec nižší. Po obnově kontokorentního rámce by se peníze vrátily k hlavní činnosti podnikání.

V tabulce 55 jsou zobrazeny celkové náklady na kontokorentní úvěr. Je zde připočítán poplatek za služby z kontokorentního úvěru, který je 4 % z kontokorentního rámce. Celkem by tedy za výše uvedených podmínek bylo za kontokorentní rámec zapláceno

389 347Kč. Což je o 3 152 Kč méně než u investičního úvěru RB. Peněžní tok z kontokorentního úvěru po odečtení daňové úspory by byl **376 171 Kč**, což je o 2 552 Kč nižší než u RB.

Tabulka 55 – *Kontokorentní úvěr Fio banky, a.s. (VZ)*

(v Kč)	Rok n	Rok n+1	Rok n+2	Celkem
Anuita	120 000	120 000	122 931	362 931
Úmor	97 078	105 449	117 473	320 000
Úrok	22 922	14 551	5 458	42 931
Poplatek	12 800	8 917	4 699	26 416
Daň. úspora	6 787	4 459	1 930	13 176
Výpočet CF	126 013	124 458	125 700	376 171

To platí, pokud by byl v roce n+1 sjednán kontokorentní rámec jen na 222 922 Kč a v roce n+2 na 117 473 Kč. Poplatek by byl ve sledovaných letech 12 800, 8 917 a 4 699 Kč.

Z tabulky 56 je zřejmé celkové CF po společnosti po úhradě veškerých plateb, které by při této variantě činilo 69 744 Kč. Nastává zde stejný problém jako u financování u RB v prvním roce. Peněžní toky nejsou v dostatečné rezervě, ale jelikož se jedná o kontokorentní úvěr, splátky mohou být uzpůsobeny tržbám. Pokud by se výše úhrady kontokorentu změnila, v dalším roce by se lišila počáteční výše kontokorentního rámce uvedená v příloze P IV.

Tabulka 56 – *Celkové CF kontokorentní úvěr (VZ)*

(v Kč)	Rok n	Rok n+1	Rok n+2	Celkem
Přírůstek tržeb	1 739 500	1 913 450	2 009 123	5 662 073
Přírůstek nákladů	1 582 520	1 704 361	1 824 967	5 111 848
Zisk před zdaněním	156 980	209 089	184 156	550 225
Daň 19 %	29 640	39 710	34 960	104 310
Zisk po zdanění	127 340	169 379	149 196	445 915
CF z provozu	127 340	169 379	149 196	567 573
CF z úvěru	- 126 013	- 124 458	- 125 700	- 376 171
Celkové CF	1 327	44 921	23 496	69 744

Kontokorentní úvěr u České spořitelny, a.s. při výši úvěru v rozmezí 300 001-500 000 Kč má stanoven dle aktuálního ceníku banky úrok 14,50 % p.a. Komplexní

posouzení a vyhodnocení žádosti o úvěr je zdarma. Ovšem pro tuto výši kontokorentního rámce je stanoven měsíční poplatek za správu a vedení úvěrového obchodu ve výši 300 Kč měsíčně.

Při využití tohoto úvěru by předpokládaná anuitní splátka musela činit 11 015 Kč a na úrocích by bylo celkem uhrazeno 76 350 Kč. Poplatky za správu a vedení by se vyšplhaly do výše 10 800 Kč. Celkem by varianta tohoto financování vyšla na 87 150 Kč, ale daňová úspora by byla ve výši 16 558 Kč. Kontokorentní úvěr od České spořitelny, a.s. je nákladnější než kontokorentní úvěr od Fio banky, a.s. ve výši 18 485 Kč. Jedná se o rozdíl úroků a poplatků mezi těmito variantami.

9.3 Smíšený zdroj financování

Společnost XY má na svém bankovním účtu volné finanční prostředky, které by se daly využít na financování tohoto investičního záměru. Jak již bylo řečeno, vlastní kapitál má vyšší cenu než kapitál cizí. Pokud se zhodnotí pasivní část rozvahy je zde vidět, že vlastního kapitálu společnost mnoho nevlastní. V roce 2014 byl stav vlastního kapitálu 175 000 Kč. Tedy např. bankovní účet nebo jiná aktivní část rozvahy je financována i cizím kapitálem. Dlouhodobý majetek je kryt bankovním úvěrem. Lze tedy konstatovat, že část bankovního účtu je kryta závazky z obchodních vztahů, které jsou neúročeny, společnost za ně nic neplatí. Financovat dlouhodobý finanční záměr penězi, které jsou kryty cizím kapitálem, který je krátkodobý, by bylo riskantní. Nebyla by dodržena doporučená zlatá pravidla financování. Celkové krátkodobé závazky z obchodních vztahů jsou ve výši 660 000 Kč a konečný stav bankovního účtu je 525 000 Kč. Majitel musí být obezřetný a kalkulovat s tím, že bude muset tyto závazky uhradit.

Pokud by i přesto chtěl majitel financovat tento investiční projekt z vlastních zdrojů, nemohl by použít celou částku 320 000 Kč. V rámci obezřetnosti by měl použít pouze 175 000 Kč, který jsou kryty vlastním kapitálem. Pokud se sečtou pohledávky, které jsou očištěny od nedobytných pohledávek ve výši 31 000 Kč, a bankovní účet a odečtou se závazky z obchodních vztahů, dostane se výsledek 191 000 Kč.

$$(357\ 000 - 31\ 000) + 525\ 000 - 660\ 000 = 191\ 000\ \text{Kč}$$

Pokud se vezme v úvahu faktor vlastního a cizího kapitálu, dojde se k celkové výši 175 000 Kč.

Výhodou vlastních zdrojů je úspora poplatků, které požadují banky. Dalo by se říci, že úrok je nulový, protože podnikatel nebude platit úrok sám sobě. Oportunitní náklady je ovšem nutné započítat. Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny výše, při výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Dále s nimi bude počítáno. Jedná se o průměrné náklady na vlastní kapitál, které byly vypočítány pomocí různých metod. V roce 2014 byly tyto náklady 13,31 %.

Ačkoli by se jednalo o necelou částku 175 000 Kč, bude bráno, jako by se peníze vypůjčily jen na 3 roky. Zbývající částka 145 000 by se musela financovat pomocí externího kapitálu, který by byl také vypůjčen na 3 roky, aby splátky byly obdobné a nedocházelo k výkyvům. Zde by byl jako zdroj financování zvolen investiční úvěr od RB, bude uvažováno se stejným úrokem RB.

Splátkový kalendář pomocí vlastního zdroje financování je uveden v příloze P V. Výše oportunitní nákladů je ve výši 38 211 Kč, výše skutečných úroků je ve výši 26 959 Kč a 13 000 Kč poplatky RB. Celkové náklady této varianty jsou **78 170 Kč**. Reálně by byly zaplacené jen úroky RB. V tabulce 57 jsou zobrazeny skutečně reálně placené úroky a poplatky.

Tabulka 57 – Smíšené financování (VZ)

(v Kč)	Rok n	Rok n+1	Rok n+2	Celkem
Splátka	108 133	115 324	123 502	346 959
Úmor	93 764	106 130	120 107	320 000
Úrok	14 369	9 194	3 395	26 959
Poplatky	7 000	3 000	3 000	13 000
Daň. úspora	4 060	2 317	1 215	7 592
Výpočet CF	111 073	116 007	125 287	352 367

V tabulce 58 jsou vypočítány peněžní toky z tohoto zdroje financování. Jsou brány zase jen skutečně uhrazené úroky a poplatky RB, z nichž je vypočítána daňová úspora a stanoven finanční tok.

Tabulka 58 – Celkové CF smíšené financování (VZ)

(v Kč)	Rok n	Rok n+1	Rok n+2	Celkem
Přírůstek tržeb	1 739 500	1 913 450	2 009 123	5 662 073
Přírůstek nákladů	1 582 520	1 704 361	1 824 967	5 111 848
Zisk před zdaněním	156 980	209 089	184 156	550 225
Daň 19 %	29 640	39 710	34 960	104 310
Zisk po zdanění	127 340	169 379	149 196	445 915
CF z provozu	127 340	169 379	149 196	445 915
CF z úvěru	- 111 073	- 116 007	- 125 287	- 352 367
Celkové CF	16 267	53 372	23 909	93 548

Celkové finanční tok z dané varianty je nejvyšší z výše uvedených o 21 031 Kč, jelikož nejsou placeny oportunitní náklady z vlastního zdroje financování.

9.4 Vlastní zdroj financování

Další variantou je, že by společnost XY navýšila základní kapitál společnosti o 320 000 Kč, což by se promítlo ve vlastním kapitálu. Novou strukturu pasiv lze vidět v tabulce 59.

Tabulka 59 – Upravená pasiva (VZ)

(v tis. Kč)	2014	Rok x	Rok x
PASIVA CELKEM	1 240	1 560	100%
Vlastní kapitál	175	495	32%
Základní kapitál	200	520	33%
<i>základní kapitál</i>	<i>200</i>	<i>520</i>	<i>33%</i>
Kapitálové fondy	0	0	0%
Fondy ze zisku	0	0	0%
Výsledek hospodaření minulých let	31	31	2%
<i>nerozdělený zisk minulých let</i>	<i>31</i>	<i>31</i>	<i>2%</i>
VH běžného účetního období	- 56	- 56	- 4%
Cizí zdroje	1 065	1 065	68%
Rezervy	0	0	0%
Dlouhodobé závazky	0	0	0%
Krátkodobé závazky	630	630	40%
<i>závazky z obchodních vztahů</i>	<i>660</i>	<i>660</i>	<i>42%</i>
<i>závazky k zaměstnancům</i>	<i>10</i>	<i>10</i>	<i>1%</i>
<i>závazky ze SZ a ZP</i>	<i>5</i>	<i>5</i>	<i>0%</i>
<i>stát - daňové závazky a dotace</i>	<i>- 45</i>	<i>- 45</i>	<i>- 3%</i>
Bankovní úvěry a výpomoci	435	435	28%
<i>bankovní úvěry dlouhodobé</i>	<i>435</i>	<i>435</i>	<i>28%</i>
Časové rozlišení	0	0	0%
<i>výdaje příštích období</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0%</i>

Majitel společnosti má rodinné úspory v požadované výši. Peníze ovšem tvoří rezervu, kdyby se mu v podnikání nedařilo, aby měl volné peněžní prostředky na chod domácnosti a splácení hypotéky.

Tato varianta je spíše uvedena z důvodu předlužení společnosti. Vložení dalšího základního kapitálu by optimalizovalo poměr vlastního a cizího kapitálu. Skutečné úroky by placeny nebyly. V případě zahrnutí oportunitních nákladů ve výši průměrných nákladů na kapitál ve výši 13,31 %, by náklady ušlé příležitosti činily **69 877 Kč**. Za předpokladu že by byl zvolen anuitní způsob splácení. Protože by nedošlo k úhradě úroků, nevznikla by daňová úspora ve výši 13 277 Kč podle vybraného zdroje financování.

9.5 Faktoring

Část prostředků by bylo možné získat prodejem pohledávek faktoringové společnosti. V tuto chvíli nelze přesně stanovit, jaký by byl náklad tohoto zdroje financování. Faktoringové společnosti provedou rozbor jednotlivých pohledávek a podle svého rizika jej zhodnotí. Obvykle je stanoven faktoringový poplatek v hodnotě 0,8 % - 1,8 %, podle významnosti klienta, z nominální hodnoty pohledávek. Dále je poplatek 500 Kč za každou fakturu. Třetí faktor je čas, po který si chce klient peníze nechat. (Genfinance, © 2008)

Byla by požadována smlouva bez možnosti zpětného odkupu, která by náklady na tuto službu ještě více navýšila. Ale společnosti XY by nehrozilo riziko z vrácení peněz v případě, že by pohledávka nebyla uhrazena.

Neboť má společnost XY větší množství pohledávek po menších částkách, šlo by uvažovat o odkupu pouze významnějších pohledávek u bonitních klientů.

Před samotným jednáním s faktoringovou společností by měla účetní společnost spolu s majitelem projít veškeré pohledávky. Ty po době splatnosti blíže zhodnotit. Nedobytné pohledávky odepsat. Faktoringové společnosti nabídnout pouze významné pohledávky s relativně vysokou bonitou klientů, aby poplatek faktoringové společnosti nebyl příliš vysoký.

9.6 Dotace

Město Zlín (Magistrát města Zlína, 2016) poskytuje dotace z těchto fondů:

- Ekofond
- Fond pro mezinárodní styky
- Fond mládeže a tělovýchovy
- Fond zdraví
- Fond sociální
- Fond opravy a modernizace bydlení
- Kulturní fond
- Dotace z rozpočtu

Dotace města jsou zaměřeny jiným směrem, než je rozšíření podnikání o provoz kavárny. Na dotace z městského rozpočtu by dosáhnout nešlo.

„Zlínský kraj podporuje rozvoj svého územního obvodu v souladu se svými prioritami definovanými v základních a sektorových koncepcích.“ Vyhláší každoročně programy podpory v sekcích Fondu Zlínského kraje:

- Rozvojové programy a krizové řízení – podpora rozvojových priorit Zlínského kraje, mimo oblast kultury, sociálních věcí, mládeže a sportu
- Kultura – podpora sportovních a mládežnických aktivit
- Sociální věci – podpora sociálně zdravotních aktivit. (Zlínský kraj, 2016)

Ani zde by společnost XY nezískala potřebné finanční prostředky na svůj investiční záměr.

Další možností jsou priority Ministerstva průmyslu a obchodu. Těmi pro rok 2015 byly:

- Rozvoj energetiky
- Dotace a investice
- Zahraniční obchod a export
- Spotřebitelé a trh
- Průmysl a technické vzdělání

MPO považuje podporu podnikání a příliv investic jako klíčový prvek pro udržitelný růst české ekonomiky a tvorbu nových pracovních míst. Mezi hlavní cíle zařazují efektivní čerpání evropských dotací. V roce 2016 se jedná o vypsání prvních výzev Operačního programu Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost (OPPIK). K podpoře sektoru malého a středního podnikání jsou kromě EU fondů určeny národní programy Záruka a Inostart i kroky zaměřené na snižování administrativní zátěže. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, © 2015)

Podle harmonogramu výzev OP PIK pro rok 2016 jsou ve třetím kvartálu roky 2016 plánovány tyto výzvy:

- **Výzva Inovace** – inovační projekty: produktové inovace, procesní inovace, organizační inovace, marketingová inovace; určena pro podnikatelské subjekty
- **Výzva Rizikový kapitál** – realizace podnikatelských záměrů začínajících podniků (do 3 let) a rozvojových podniků; určena pro malé a střední podniky (MPS)
- **Výzva Expanze** – realizace inovativních podnikatelských záměrů formou úvěru nebo záruk; určena pro podnikatelské subjekty

- **Výzva Technologie** – podnikatelské záměry začínajících mikropodniků ve vymezených CZ NACE; určena pro podnikatelské subjekty – mikropodniky (s podnikatelskou historií max. 3 roky). (Ministerstvo průmyslu a obchodu, © 2015)

Je potřebné hlídat jednotlivé výzvy a pružně na ně zareagovat. Jednotlivé dotační výzvy nejsou v tuto chvíli známy, ale je možné, že by společnost XY mohla podat návrh na udělení dotace.

10 VÝBĚR ZDROJE FINANCOVÁNÍ

Jako zdroje financování byly zvoleny následující varianty:

- investiční úvěr od Raiffeisenbank a.s.,
- kontokorentní úvěr od Fio banky, a.s.,
- smíšený zdroj financování,
- vlastní zdroj financování,
- faktoring,
- dotace.

I přes předlužení společnosti byl zvolen externí zdroj financování. Majitel se rozhodl zatím základní kapitál nenavyšovat. Služby faktoringové společnosti by nezajistily dostatečné peněžní prostředky na financování celé investice. Majitel bude řešit situaci v oblasti pohledávek sám. Dotaci na tento typ investičního záměru získat nelze. Společnost by se mohla pokusit zareagovat na dotační výzvu Inovace, kde by mohla získat peněžní prostředky na marketingové inovace. Jelikož podnikání spadá do sektoru služeb, marketing a dobré jméno společnosti jsou důležité.

Jako vhodné zdroje financování se jeví investiční úvěr, kontokorentní úvěr a částečné financování ze stávajících zdrojů společnosti v kombinaci s investičním úvěrem.

Provoz kavárny by byl druhým sektorem podnikání, ač jedné společnosti, bylo by lepší zachovat samostatný provoz obou projektů. Nečerpat tedy peněžní prostředky ze stávající společnosti. Aby stávající provoz mohl fungovat a dále se rozvíjet, bude lepší, když zůstane jeho provoz nezměněn.

Výběr tedy zůstává mezi dvěma variantami. Raiffeisenbank a.s. nabízí vyšší úrok oproti Fio bance, a.s. ve výši 11,43 %. Poplatek za sjednání úvěru 4 000 Kč a měsíční vedení úvěrového účtu ve výši 250 Kč měsíčně. Celkové poplatky tedy jsou 13 000 Kč a byl by uhrazen úrok ve výši 59 498 Kč. Fio banka, a.s. nabízí v Tarifu 1 kontokorentního úvěru úrok 8,30 %, který se platí z aktuální čerpané částky, ovšem 4 % poplatek z kontokorentního rámce.

V tabulce 60 jsou uvedeny celkové úroky a poplatky, které by musela společnost zaplatit. Daňová úspora je mezi oběma variantami téměř totožná. V posledním sloupci je zobrazen peněžní tok, který by společnosti zůstal po uhrazení úvěrů včetně jeho všem nákladů.

Tabulka 60 – Závěrečné zhodnocení (VZ)

(v Kč)	Úroky	Poplatky	Daň. Úspora	Celkové CF
Raiffeisenbank a.s.	59 498	13 000	13 775	67 191
Fio banka, a.s.	42 465	26 200	13 046	72 517
Smíšené financování	26 959	13 000	7 592	93 548

Za stávajících podmínek je doporučeno financovat investiční záměr pomocí kontokorentního úvěru od Fio banky, a.s. Jedná se o flexibilnější zdroj financování, jelikož nelze zaručit kalkulované výnosy. Nemusí zde být dokládán účel, na který byly peníze vynaloženy. Lze opakovaně navyšovat výši dluhu v rámci roku, za což bude placen vyšší úrok z čerpaného kontokorentního rámce.

Za předpokladu splacení kontokorentního úvěru ke konci roku a znovuotevření na začátku roku by došlo k úspoře za poplatků a přístavení úvěru ve výši 11 984 Kč. Činnosti podnikání by na sobě byly závislé, ovšem jen na přechodnou dobu, takže by nebyl ohrožen chod stávajícího podnikání. Financování pomocí kontokorentu zajistí společnosti nejvyšší čistý peněžní tok z investice.

10.1 Vyčíslení dopadů realizace investice pro společnost

Zisk plynoucí z investice je zobrazen v tabulce 61. Tyto náklady a výnosy by byly započítány k hlavní činnosti podniku. Snižující položkou zisku před zdaněním jsou úroky a poplatky. Daň je počítána ze zaokrouhleného základu na tisíce dolů. Celkový čistý zisk investice během tří let by byl 437 978 Kč.

Tabulka 61 – Zisk po zdanění po realizaci investice (VZ)

(v Kč)	Rok n	Rok n+1	Rok n+2	Celkem
Přírůstek výnosů	1 739 500	1 913 450	2 009 123	5 662 073
Přírůstek nákladů	1 582 520	1 704 361	1 824 967	5 111 848
Úroky a poplatky	35 722	23 468	10 157	69 347
Zisk před zdaněním	121 258	245 131	173 999	540 388
Daň 19 %	22 990	46 550	32 870	102 410
Zisk po zdanění	98 268	198 581	141 129	437 978

V tabulce 62 jsou zobrazeny celkové finanční toky investice. Po úhradě splátky úvěru včetně všech jeho nákladů by ve společnosti zůstalo **69 744 Kč**, které by mohly být dále využity.

Tabulka 62 – Celkové finanční toky investice (VZ)

(v Kč)	Rok n	Rok n+1	Rok n+2	Celkem
Peněžní příjmy	1 739 500	1 913 450	2 009 123	5 662 073
Tržby	1 739 500	1 913 450	2 009 123	5 662 073
Peněžní výdaje	1 582 520	1 704 361	1 824 967	5 111 848
Zboží	579 833	637 817	669 708	1 887 358
Mzdy	690 230	723 245	786 259	2 199 734
Provozní náklady	312 456	343 300	369 000	1 024 756
Splátka úvěru	120 000	120 000	122 931	362 931
Úmor	97 078	105 449	117 473	320 000
Úrok	22 922	14 551	5 458	42 931
Poplatky	12 800	8 917	4 699	26 416
Daň	29 640	39 710	34 960	104 310
Daň. úspora	6 787	4 459	1 930	13 176
CF celkem	1 327	44 921	23 496	69 744

Nelze opomenout ani další změny ve struktuře společnosti. Byli by zaměstnání tři noví zaměstnanci. Společnost by měla nový majetek, který je zobrazen v příloze P I. Došlo by ke zvýšení čistého pracovního kapitálu o cca 40 000 Kč, což by bylo způsobeno nárůstem zásob, v tomto případě zboží. Je zapotřebí držet přiměřené množství celého sortimentu. Jelikož je společnost plátcem daně z přidané hodnoty, došlo by k navýšení této daně na vstupu i na výstupu.

S novou investicí přicházejí i možná nebezpečí. Rizikem tohoto projektu je nesplnění predikovaných tržeb. Sektor služeb se mění rychle. Práce s lidmi je náročná a změna jejich předpokládané chování může mít i drobné podněty. V případě nenaplnění očekávají, je potřebné uvážit, že provoz kavárny nelze ukončit hned. Je zde 6 měsíční výpovědní lhůta. S ukončením provozu jsou spojeny fixní náklady v podobě plateb nájmu. Provozovatel by si musel vypořádat s vybavením kavárny, které by spadlo do jeho majetku.

Neboť by byl použit externí zdroj krytí nelze opomenout úvěrová rizika, především platební neschopnost z důvodu nízkých tržeb. Při použití kontokorentního úvěru bude eliminováno riziko zpoždění úvěrových plateb, jelikož přesně stanovené platby nebudou.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit investiční projekt a navrhnout jeho zdroj financování. Teoretické poznatky byly vodítkem pro tento úkol.

Na základě finanční analýzy bylo zhodnoceno stávající podnikání společnosti XY. Při výpočtu ekonomické přidané hodnoty byly stanoveny náklady na cizí a vlastní kapitál a dopočítány vážené průměrné náklady na kapitál, které byly poté využity v dalších výpočtech.

Investiční záměr byl podrobně popsán a po konzultaci s odborníkem z praxe byly zhodnoceny všechny požadavky na provoz, které by mohly zvýšit cenu investice. Byly stanoveny peněžní toky, na základě kterých mohl být investiční projekt ohodnocen. Na základě výsledků čisté současné hodnoty, která je kladná a ve výši 8 842 Kč a vnitřního výnosového procenta (11,2670 %) byla doporučena realizace projektu.

S přihlédnutím ke struktuře vlastního kapitálu, který v roce 2014 tvořil jen 14 % bilanční sumy, a cizího kapitálu, který se skládal převážně ze závazků z obchodních vztahů ve výši 53 % bilanční sumy, byl vybrán externí zdroj financování pro daný investiční projekt.

I přes převahu cizího kapitálu nad vlastním a ztráty 56 000 v roce 2014 byla Raiffeisenbank a.s. ochotna půjčit společnosti další peněžní prostředky. Majitel má u této banky účty již několik let. Cenou za riziko banky byla výše úroku 11,43 % p.a. V rámci této varianty by byly uhrazeny poplatky ve výši 13 000 Kč. Celkový peněžní tok za tuto variantu financování by byl - 378 723 Kč. Byly zde zohledněny veškeré náklady a daňová úspora.

Jako vhodný zdroj financování tohoto investičního záměru byl zvolen kontokorentní úvěr od Fio banky, a.s., ač v teoretické části byl prezentován jako drahý zdroj financování. Fio banka, a.s. nabízí svým klientům tři tarify kontokorentních úvěrů, pro tento případ byl zvolen Tarif 1, který má úrokovou sazbu 8,40 % p.a. a poplatek za přistavení ve výši 4% kontokorentního rámce ročně. Poplatek se platí za přistavení kontokorentního rámce jednorázově. Úroky jsou počítány z aktuální dlužné částky. Celkový peněžní tok v této variantě činí - 376 171Kč, což je o 2 552 Kč méně než investiční úvěr od Raiffeisenbank a.s. S přihlédnutím k předmětu podnikání je

kontokorentní úvěr flexibilnější varianta. Po úhradě veškerých splátek a nákladů by ve společnosti zůstalo 69 744 Kč volných finančních prostředků.

Investiční úvěr musí být placen v předem stanovených anuitách vždy ke konkrétnímu datu, kontokorentní úvěr může být placen podle aktuálních tržeb. Vzniká zde tedy prostor pro případnou neúhradu nebo úhradu v nižší částce. Tato skutečnost by se projevila ve výši placeného úroku.

Neboť při zpracování této práce nebyly ještě vyhotoveny finanční výkazy za rok 2015 a nebyl známý aktuální finanční stav ve společnosti, v době reálné žádosti o bankovní úvěr by se některé skutečnosti mohly lišit. Bankovní svět se mění dle aktuální situace na trhu. V době realizace finančního záměru by bylo potřebné všechny výpočty zrevidovat a celý hodnotící postup aktualizovat.

Jako zajímavý zdroj financování se jeví i dotace. Společnost by měla sledovat dotační výzvy na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. V rámci rozvoje podnikání hlavní činnosti by to mohla být zajímavá konkurenční výhoda. Tento podnět by mohl být námětem na další práci ve sledované společnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BELÁS, Jaroslav, 2013. *Finanční trhy, bankovníctví, pojišťovnictví*. Žilina: Georg. ISBN 978-80-8154-024-0.

BERK, Jonathan B a Peter M DEMARZO, 2014. *Corporate finance*. Third edition. Harlow: Pearson Education Limited, xxxii, 1104 stran. ISBN 978-0-273-79202-4.

Bez korupce: Co jsou dotace ve smyslu českých zákonů? [online], 2016. Praha [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <http://www.bezkorupce.cz/faqs/co-jsou-dotace-ve-smyslu-ceskych-zakonu/>

BOKŠOVÁ, Jiřina, 201. *Účetní výkazy pod lupou*. Praha: Linde Praha3. ISBN 978-80-7201-921-2.

BRIGHAM, Eugene F a Michael C EHRHARDT, c2014. *Financial management: theory and practice*. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning. ISBN 978-1-111-97221-9.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ, 2011. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3669-3.

ČESKO, 2014. *Zákon č. 89/2012 Sb.: Občanský zákoník*. Úplné znění. Ostrava: Sagit. ISBN 978-80-7208-920-8.

Damodaran Online: Data [online], 2016. New York [cit. 2016-03-29]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.

DVOŘÁK, Petr, 2005. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Linde. ISBN 807201515X.

Fio banka [online], ©2016. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.fio.cz/>

Fio banka: Kontokorentní úvěr [online], ©2016. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.fio.cz/bankovni-sluzby/uvery/kontokorent>

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3293-0

Genfinance: Faktoring s námi a naše cena [online], 2008. Přerov [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <http://www.genfin.cz/factoring-genfinance.php>

HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. *Finanční analýza firmy*. Vyd. 1. Praha: ASPI. ISBN 978-80-7357-392-8.

INTERGRAM, 2016. *Sazebník odměn INTERGRAM: Nezávislá společnost výkonných umělců a výrobců zvukových a zvukově obrazových záznamů* [online]. [cit. 2016-04-09]. Dostupné z: http://www.intergram.cz/files/sazebnik_vp_2016.pdf

JÍLEK, Josef a Jitka SVOBODOVÁ, 2013. *Účetnictví podle mezinárodních standardů účetního výkaznictví 2013*. Vyd. 3. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-4710-1.

HRDÝ, Milan a Jiří STROUHAL, 2010. *Finanční řízení*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7357-580-9.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2009. *Finance podniku*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7357-492-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4456-8.

KRÁL, Miloš, 2009. *Bankovníctví a jeho produkty*. Žilina: GEORG. ISBN 978-80-89401-07-9.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. Vydání první. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-538-1.

LIŠKA, Petr, Štefan ELEK a Karel MAREK, 2014. *Bankovní obchody*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7478-510-8.

Magistrát města Zlína, 2016. *Dotace* [online]. Zlín [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <https://www.zlin.eu/dotace-cl-889.html>

Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2015. *Řemeslná živnost pro právnické osoby se sídlem na území ČR*. In: *BusinessInfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. [cit. 2016-03-05].

Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/remeslna-zivnost-po-sidlo-na-uzemi-cr-4900.html#b1>

Ministerstvo průmyslu a obchodu, © 2015. *Priority Ministerstva průmyslu a obchodu na rok 2015* [online]. [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument155326.html#kapitola2>

- NEUBERGER, Doris a Solvig RÄTHKE-DÖPPNER, 2013. Leasing by small enterprises. *Applied Financial Economics*,. **2013**(23), 535–549. ISSN 0960–3107. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1080/09603107.2012.730132>
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-7201-872-7.
- Raiffeisenbank: Investiční úvěr* [online], ©1993-2016. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/podnikatele/financovani/investicni-uver-pro-podnikatele>
- REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1835-4.
- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2010. *Cash flow*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3130-5.
- SCHOLLEOVÁ, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4004-1
- SYSTEM plus Zlín: Profil* [online], ©2013. [cit. 2016-03-19]. Dostupné z: <http://www.systemplus.cz/profil/>
- ŠIMAN, Josef a Petr PETERA, 2010. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-117-8
- VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
- TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-86946-09-6
- VALACH, Josef, 2008. Obvyklé chyby při hodnocení efektivnosti investičních projektů pomocí metody Discounted Cash Flow. *Český finanční a účetní časopis*. **3**(2), 21-30.
- VALACH, Josef, 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-71-2.
- VASILJEVIĆ, Zorica, Nebojša NOVKOVIĆ a Jonel SUBIĆ, 2013. Monitoring as a phase in agricultural investment project cycle. *Agriculture & Forestry*,. Podgorica, **59**(1), 107-116.
- WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ, 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7179-897-2.
- Zlínský kraj: Dotace Zlínského kraje* [online], 2016. [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <https://www.kr-zlinsky.cz/dotace-zlinskeho-kraje-cl-23.html>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
BÚ	Bankovní úvěr
C	Kapitál
CF	Cash flow
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSH	Čistá současná hodnota
ČZ	Čistý zisk
DCF	Diskontované cash flow
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Zisk po zdanění - Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
IRR	Vnitřní výnosové procento
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NCK	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čist operativní zisk
NPV	Čistá současná hodnota
NVK	Náklady na vlastní kapitál
PC	Pořizovací cena
RB	Raiffeisenbank a.s.
SME	Malé a střední podniky
SZ	Sociální zabezpečení
T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VVP	Vnitřní výnosové procento
WACC	Vážený průměr nákladů na kapitál
ZC	Zůstatková cena
ZP	Zdravotní pojištění

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 – <i>Mapa připojení (VZ)</i>	48
Obrázek 2 – <i>SWOT analýza (VZ)</i>	49
Obrázek 3 – <i>Rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti (VZ)</i>	69
Obrázek 4 – <i>Rating společnosti (Damodaran Online, 2016)</i>	75
Obrázek 5 – <i>Vývoj EVA v letech 2012-2014 (VZ)</i>	80
Obrázek 6 – <i>Tržby za rok 2015 (VZ)</i>	88

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 – <i>Majetková struktura společnosti (VZ)</i>	52
Tabulka 2 – <i>Horizontální a vertikální analýza majet. struktury společnosti (VZ)</i>	52
Tabulka 3 – <i>Majetková struktura odvětví – (VZ)</i>	53
Tabulka 4 – <i>Horizontální a vertikální analýza odvětví (VZ)</i>	53
Tabulka 5 – <i>Finanční struktura společnosti (VZ)</i>	55
Tabulka 6 – <i>Horizontální a vertikální analýza finanční struktury společnosti (VZ)</i>	56
Tabulka 7 – <i>Finanční struktura odvětví (VZ)</i>	57
Tabulka 8 – <i>Horizontální a vertikální analýza finanční struktury odvětví (VZ)</i>	57
Tabulka 9 – <i>Analýza výnosů společnosti (VZ)</i>	58
Tabulka 10 – <i>Horizontální a vertikální analýza výnosů společnosti (VZ)</i>	58
Tabulka 11 – <i>Analýza nákladů společnosti (VZ)</i>	59
Tabulka 12 – <i>Horizontální a vertikální analýza nákladů společnosti (VZ)</i>	60
Tabulka 13 – <i>Vstupní údaje pro výpočet CF nepřímou metodou (VZ)</i>	61
Tabulka 14 – <i>CF nepřímou metodou (VZ)</i>	62
Tabulka 15 – <i>Analýza ČPK (VZ)</i>	62
Tabulka 16 – <i>Analýza zadluženosti společnosti (VZ)</i>	63
Tabulka 17 – <i>Analýza zadluženosti odvětví (VZ)</i>	63
Tabulka 18 – <i>Ukazatele likvidity společnosti (VZ)</i>	64
Tabulka 19 – <i>Ukazatele likvidity odvětví (VZ)</i>	64
Tabulka 20 – <i>Ukazatele rentability společnosti (VZ)</i>	65
Tabulka 21 – <i>Ukazatele rentability odvětví (VZ)</i>	65
Tabulka 22 – <i>Ukazatele aktivity společnosti (VZ)</i>	66
Tabulka 23 – <i>Ukazatele aktivity odvětví (VZ)</i>	66
Tabulka 24 – <i>Ostatní poměrové ukazatele společnosti (VZ)</i>	67
Tabulka 25 – <i>Vývoj KFM (VZ)</i>	71
Tabulka 26 – <i>Vývoj neúročených cizích zdrojů (VZ)</i>	71
Tabulka 27 – <i>NOA v jednotlivých letech (VZ)</i>	71
Tabulka 28 – <i>Vymezení NOPAT (VZ)</i>	72
Tabulka 29 – <i>Vymezení C v jednotlivých letech (VZ)</i>	72
Tabulka 30 – <i>Náklady na BÚ – 1. alternativa (VZ)</i>	73
Tabulka 31 – <i>Náklady na BÚ – 2. alternativa (VZ)</i>	74
Tabulka 32 – <i>Náklady na bankovní úvěr – 3. alternativa (VZ)</i>	75

Tabulka 33 – Náklady na bankovní úvěr (VZ)	76
Tabulka 34 - Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM (VZ)	77
Tabulka 35 - Odvození nákladů na VK pomocí prům. ROE (VZ).....	77
Tabulka 36 - Odvození nákladů na VK z nákladů na CK (VZ).....	77
Tabulka 37 - Stavebnicová metoda (VZ).....	78
Tabulka 38 - Přehled nákladů na VK dle různých metod (VZ).....	78
Tabulka 39 - Výpočet WACC (VZ).....	78
Tabulka 40 – Výpočet WACC – upravený (VZ)	79
Tabulka 41 – Výpočet EVA podle ekonomického modelu (VZ)	79
Tabulka 42 – Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu (VZ)	80
Tabulka 43 - Výpočet EVA podle ekonomického modelu – alternativní (VZ)	81
Tabulka 44 - Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu - alternativní (VZ).....	81
Tabulka 45 – Další investice (VZ)	85
Tabulka 46 – Zboží na začátku podnikání (VZ)	86
Tabulka 47 – Předpokládané tržby na tři roky (VZ).....	89
Tabulka 48 – Marže sortimentu (VZ)	90
Tabulka 49 – Předpokládané náklady na tři roky (VZ)	91
Tabulka 50 – CF z provozu v jednotlivých letech (VZ).....	91
Tabulka 51 – Kumulované DCF (VZ).....	94
Tabulka 52 – Investiční úvěr u RB (VZ)	97
Tabulka 53 – Celkové CF investiční úvěr (VZ).....	97
Tabulka 54 - Sazby pro kontokorent v CZK (Fio banka, ©2016).....	98
Tabulka 55 – Kontokorentní úvěr Fio banky, a.s. (VZ)	100
Tabulka 56 – Celkové CF kontokorentní úvěr (VZ).....	100
Tabulka 57 – Smíšené financování (VZ)	102
Tabulka 58 – Celkové CF smíšené financování (VZ)	103
Tabulka 59 – Upravená pasiva (VZ).....	104
Tabulka 60 – Závěrečné zhodnocení (VZ)	109
Tabulka 61 – Zisk po zdanění po realizaci investice (VZ)	109
Tabulka 62 – Celkové finanční toky investice (VZ)	110

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I	Vybavení kavárny
PŘÍLOHA P II	Náklady v jednotlivých letech
PŘÍLOHA P III	Splátkový kalendář RB
PŘÍLOHA IV	Splátkový kalendář Fio banka
PŘÍLOHA V_A	Splátkový kalendář vlastní zdroje
PŘÍLOHA V_B	Splátkový kalendář RB
PŘÍLOHA V_C	Splátkový kalendář vlastní zdroje a RB celkem

PŘÍLOHA P I: VYBAVENÍ KAVÁRNY

Položka	Cena v Kč
1x malá lednice Brimex	-
1x vinná lednice ISA	-
1x kávovar BRASILIA	36 980
3x sada klíčů (přední dveře 2x, zadní dveře 1x, sklad 1x)	-
1x klíče ke kontejneru	-
1x zásoba toaletního papíru a mýdla	-
1x věž SONY	3 708
1x televize značky PHOKUS + dálkové ovládání	10 750
1x kávomlýnek MAZZER	14 040
vestavěná kuchyňská linka včetně vybavení	49 500
vestavěný bar	27 055
horkovzdušná trouba WHIRPOOL	7 999
mrazák EUROTECH	4 000
1x bizon (hliníková hrazda)	400
1x hasící přístroj	719
2x dřevěné žaluzie	8 200
1x stolní PC PHILIPS	6 990
1x DVD přehrávač LG + dálkové ovládání	890
4x vestavěný nábytek (stůl, skříň)	10 000
3x barová židle	4 188
3x stojan na oblečení	2 100
Celkem	187 519

PŘÍLOHA P II: NÁKLADY V JEDNOTLIVÝCH LETECH

Náklady v roce x

(v Kč)	leden	únor	březen	duben	květen	červen
Zboží	42 000	42 000	45 500	45 500	46 667	50 000
Měsíční nájemné	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000
Energie	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000
Mzdy	26 880	26 880	26 880	26 880	26 880	26 880
SZ + ZP	9 139	9 139	9 139	9 139	9 139	9 139
Internet	500	500	500	500	500	500
Pokladní systém	350	350	350	350	350	350
Provozní náklady	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Mzda provozní	21 500	21 500	21 500	21 500	21 500	21 500
Celkem	125 369	125 369	128 869	128 869	130 036	133 369
(v Kč)	červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec
Zboží	43 333	45 000	52 500	53 333	54 000	60 000
Měsíční nájemné	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000
Energie	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000
Mzdy	26 880	26 880	26 880	26 880	26 880	26 880
SZ + ZP	9 139	9 139	9 139	9 139	9 139	9 139
Internet	500	500	500	500	500	500
Pokladní systém	350	350	350	350	350	350
Provozní náklady	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Mzda provozní	21 500	21 500	21 500	21 500	21 500	21 500
Celkem	126 703	128 369	135 869	136 703	137 369	143 369

PŘÍLOHA P II: NÁKLADY V JEDNOTLIVÝCH LETECH

Náklady v roce x+1

(v Kč)	leden	únor	březen	duben	květen	červen
Zboží	46 200	46 200	50 050	50 050	51 333	55 000
Měsíční nájemné	16 000	16 000	16 000	16 000	16 000	16 000
Energie	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Mzdy	28 560	28 560	28 560	28 560	28 560	28 560
SZ + ZP	9 710	9 710	9 710	9 710	9 710	9 710
Internet	500	500	500	500	500	500
Pokladní systém	400	400	400	400	400	400
Provozní náklady	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500
Mzda provozní	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000
Celkem	134 870	134 870	138 720	138 720	140 004	143 670
(v Kč)	červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec
Zboží	47 667	49 500	57 750	58 667	59 400	66 000
Měsíční nájemné	16 000	16 000	16 000	16 000	16 000	16 000
Energie	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Mzdy	28 560	28 560	28 560	28 560	28 560	28 560
SZ + ZP	9 710	9 710	9 710	9 710	9 710	9 710
Internet	500	500	500	500	500	500
Pokladní systém	400	400	400	400	400	400
Provozní náklady	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500	5 000
Mzda provozní	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000
Celkem	136 337	138 170	146 420	147 337	148 070	157 170

PŘÍLOHA P II: NÁKLADY V JEDNOTLIVÝCH LETECH

Náklady v roce x+2

(v Kč)	leden	únor	březen	duben	květen	červen
Zboží	48 510	48 510	52 553	52 553	53 900	57 750
Měsíční nájemné	17 000	17 000	17 000	17 000	17 000	17 000
Energie	9 500	9 500	9 500	9 500	9 500	9 500
Mzdy	30 240	30 240	30 240	30 240	30 240	30 240
SZ + ZP	10 282	10 282	10 282	10 282	10 282	10 282
Internet	500	500	500	500	500	500
Pokladní systém	500	500	500	500	500	500
Provozní náklady	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Mzda provozní	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
Celkem	144 532	144 532	148 574	148 574	149 922	153 772
(v Kč)	červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec
Zboží	50 050	51 975	60 638	61 600	62 370	69 300
Měsíční nájemné	17 000	17 000	17 000	17 000	17 000	17 000
Energie	9 500	9 500	9 500	9 500	9 500	9 500
Mzdy	30 240	30 240	30 240	30 240	30 240	30 240
SZ + ZP	10 282	10 282	10 282	10 282	10 282	10 282
Internet	500	500	500	500	500	500
Pokladní systém	500	500	500	500	500	500
Provozní náklady	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	6 000
Mzda provozní	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
Celkem	146 072	147 997	156 659	157 622	158 392	168 322

PŘÍLOHA P III: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ RB

Splátka č.	PS	Anuita	Úrok	Úmor	KS
1	320 000	10 542	3 048	7 494	312 506
2	312 506	10 542	2 977	7 565	304 941
3	304 941	10 542	2 905	7 637	297 303
4	297 303	10 542	2 832	7 710	289 593
5	289 593	10 542	2 758	7 784	281 809
6	281 809	10 542	2 684	7 858	273 952
7	273 952	10 542	2 609	7 933	266 019
8	266 019	10 542	2 534	8 008	258 011
9	258 011	10 542	2 458	8 084	249 926
10	249 926	10 542	2 381	8 161	241 765
11	241 765	10 542	2 303	8 239	233 526
12	233 526	10 542	2 224	8 318	225 208
13	225 208	10 542	2 145	8 397	216 811
14	216 811	10 542	2 065	8 477	208 334
15	208 334	10 542	1 984	8 558	199 777
16	199 777	10 542	1 903	8 639	191 138
17	191 138	10 542	1 821	8 721	182 416
18	182 416	10 542	1 738	8 804	173 612
19	173 612	10 542	1 654	8 888	164 723
20	164 723	10 542	1 569	8 973	155 750
21	155 750	10 542	1 484	9 058	146 692
22	146 692	10 542	1 397	9 145	137 547
23	137 547	10 542	1 310	9 232	128 315
24	128 315	10 542	1 222	9 320	118 995
25	118 995	10 542	1 133	9 409	109 587
26	109 587	10 542	1 044	9 498	100 089
27	100 089	10 542	953	9 589	90 500
28	90 500	10 542	862	9 680	80 820
29	80 820	10 542	770	9 772	71 048
30	71 048	10 542	677	9 865	61 183
31	61 183	10 542	583	9 959	51 223
32	51 223	10 542	488	10 054	41 169
33	41 169	10 542	392	10 150	31 019
34	31 019	10 542	295	10 247	20 773
35	20 773	10 542	198	10 344	10 429
36	10 429	10 528	99	10 429	0
Celkem		379 498	59 498	320 000	-

PŘÍLOHA P IV: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ FIO BANKA

Splátka č.	PS	Anuita	Úrok	Úmor	KS
1	320 000	10 000	2 213	7 787	312 213
2	312 213	10 000	2 159	7 841	304 373
3	304 373	10 000	2 105	7 895	296 478
4	296 478	10 000	2 051	7 949	288 529
5	288 529	10 000	1 996	8 004	280 524
6	280 524	10 000	1 940	8 060	272 465
7	272 465	10 000	1 885	8 115	264 349
8	264 349	10 000	1 828	8 172	256 178
9	256 178	10 000	1 772	8 228	247 950
10	247 950	10 000	1 715	8 285	239 664
11	239 664	10 000	1 658	8 342	231 322
12	231 322	10 000	1 600	8 400	222 922
Celkem		120 000	22 922	97 078	-

Splátka č.	PS	Anuita	Úrok	Úmor	KS
13	222 922	10 000	1 542	8 458	214 464
14	214 464	10 000	1 483	8 517	205 947
15	205 947	10 000	1 424	8 576	197 372
16	197 372	10 000	1 365	8 635	188 737
17	188 737	10 000	1 305	8 695	180 042
18	180 042	10 000	1 245	8 755	171 288
19	171 288	10 000	1 185	8 815	162 472
20	162 472	10 000	1 124	8 876	153 596
21	153 596	10 000	1 062	8 938	144 658
22	144 658	10 000	1 001	8 999	135 659
23	135 659	10 000	938	9 062	126 597
24	126 597	10 000	876	9 124	117 473
Celkem		120 000	14 551	105 449	-

PŘÍLOHA P IV: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ FIO BANKA

Splátka č.	PS	Anuita	Úrok	Úmor	KS
25	117 473	10 000	813	9 187	108 286
26	108 286	10 000	749	9 251	99 034
27	99 034	10 000	685	9 315	89 719
28	89 719	10 000	621	9 379	80 340
29	80 340	10 000	556	9 444	70 896
30	70 896	10 000	490	9 510	61 386
31	61 386	10 000	425	9 575	51 811
32	51 811	10 000	358	9 642	42 169
33	42 169	10 000	292	9 708	32 461
34	32 461	10 000	225	9 775	22 685
35	22 685	10 000	157	9 843	12 842
36	12 842	12 931	89	12 842	-
Celkem		122 931	5 458	117 473	-

PŘÍLOHA P V_A: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ VLASTNÍ ZDROJE

Splátka č.	PS	Anuita	Úrok	Úmor	KS
1	175 000	5 923	1 941	3 982	171 018
2	171 018	5 923	1 897	4 026	166 992
3	166 992	5 923	1 852	4 071	162 921
4	162 921	5 923	1 807	4 116	158 805
5	158 805	5 923	1 761	4 162	154 644
6	154 644	5 923	1 715	4 208	150 436
7	150 436	5 923	1 669	4 254	146 181
8	146 181	5 923	1 621	4 302	141 880
9	141 880	5 923	1 574	4 349	137 531
10	137 531	5 923	1 525	4 398	133 133
11	133 133	5 923	1 477	4 446	128 687
12	128 687	5 923	1 427	4 496	124 191
13	124 191	5 923	1 377	4 546	119 645
14	119 645	5 923	1 327	4 596	115 050
15	115 050	5 923	1 276	4 647	110 403
16	110 403	5 923	1 225	4 698	105 704
17	105 704	5 923	1 172	4 751	100 954
18	100 954	5 923	1 120	4 803	96 150
19	96 150	5 923	1 066	4 857	91 294
20	91 294	5 923	1 013	4 910	86 383
21	86 383	5 923	958	4 965	81 419
22	81 419	5 923	903	5 020	76 399
23	76 399	5 923	847	5 076	71 323
24	71 323	5 923	791	5 132	66 191
25	66 191	5 923	734	5 189	61 002
26	61 002	5 923	677	5 246	55 756
27	55 756	5 923	618	5 305	50 451
28	50 451	5 923	560	5 363	45 088
29	45 088	5 923	500	5 423	39 665
30	39 665	5 923	440	5 483	34 182
31	34 182	5 923	379	5 544	28 638
32	28 638	5 923	318	5 605	23 033
33	23 033	5 923	255	5 668	17 365
34	17 365	5 923	193	5 730	11 635
35	11 635	5 923	129	5 794	5 841
36	5 841	5 906	65	5 841	-
Celkem		213 211	38 211	175 000	-

PŘÍLOHA P V_B: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ RB

Splátka č.	PS	Anuita	Úrok	Úmor	KS
1	145 000	4 777	1 381	3 396	141 604
2	141 604	4 777	1 349	3 428	138 176
3	138 176	4 777	1 316	3 461	134 715
4	134 715	4 777	1 283	3 494	131 221
5	131 221	4 777	1 250	3 527	127 694
6	127 694	4 777	1 216	3 561	124 133
7	124 133	4 777	1 182	3 595	120 539
8	120 539	4 777	1 148	3 629	116 910
9	116 910	4 777	1 114	3 663	113 246
10	113 246	4 777	1 079	3 698	109 548
11	109 548	4 777	1 043	3 734	105 815
12	105 815	4 777	1 008	3 769	102 045
13	102 045	4 777	972	3 805	98 240
14	98 240	4 777	936	3 841	94 399
15	94 399	4 777	899	3 878	90 521
16	90 521	4 777	862	3 915	86 607
17	86 607	4 777	825	3 952	82 654
18	82 654	4 777	787	3 990	78 665
19	78 665	4 777	749	4 028	74 637
20	74 637	4 777	711	4 066	70 571
21	70 571	4 777	672	4 105	66 466
22	66 466	4 777	633	4 144	62 322
23	62 322	4 777	594	4 183	58 139
24	58 139	4 777	554	4 223	53 916
25	53 916	4 777	514	4 263	49 652
26	49 652	4 777	473	4 304	45 348
27	45 348	4 777	432	4 345	41 003
28	41 003	4 777	391	4 386	36 617
29	36 617	4 777	349	4 428	32 188
30	32 188	4 777	307	4 470	27 718
31	27 718	4 777	264	4 513	23 205
32	23 205	4 777	221	4 556	18 649
33	18 649	4 777	178	4 599	14 050
34	14 050	4 777	134	4 643	9 406
35	9 406	4 777	90	4 687	4 719
36	4 719	4 764	45	4 719	-
Celkem		171 959	26 959	145 000	-

**PŘÍLOHA P V _C: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ VLASTNÍ ZDROJE A
RB CELKEM**

Splátka č.	PS	Anuita	Úrok	Úmor	KS
1	320 000	10 700	3 322	7 378	312 622
2	312 622	10 700	3 246	7 454	305 168
3	305 168	10 700	3 168	7 532	297 636
4	297 636	10 700	3 090	7 610	290 026
5	290 026	10 700	3 011	7 689	282 338
6	282 338	10 700	2 932	7 768	274 569
7	274 569	10 700	2 851	7 849	266 720
8	266 720	10 700	2 770	7 930	258 790
9	258 790	10 700	2 687	8 013	250 777
10	250 777	10 700	2 604	8 096	242 681
11	242 681	10 700	2 520	8 180	234 501
12	234 501	10 700	2 435	8 265	226 236
13	226 236	10 700	2 349	8 351	217 886
14	217 886	10 700	2 263	8 437	209 449
15	209 449	10 700	2 175	8 525	200 924
16	200 924	10 700	2 087	8 613	192 311
17	192 311	10 700	1 997	8 703	183 608
18	183 608	10 700	1 907	8 793	174 815
19	174 815	10 700	1 816	8 884	165 931
20	165 931	10 700	1 724	8 976	156 954
21	156 954	10 700	1 630	9 070	147 885
22	147 885	10 700	1 536	9 164	138 721
23	138 721	10 700	1 441	9 259	129 462
24	129 462	10 700	1 345	9 355	120 107
25	120 107	10 700	1 248	9 452	110 654
26	110 654	10 700	1 150	9 550	101 104
27	101 104	10 700	1 050	9 650	91 454
28	91 454	10 700	950	9 750	81 704
29	81 704	10 700	849	9 851	71 853
30	71 853	10 700	747	9 953	61 900
31	61 900	10 700	643	10 057	51 843
32	51 843	10 700	539	10 161	41 682
33	41 682	10 700	433	10 267	31 415
34	31 415	10 700	326	10 374	21 041
35	21 041	10 700	219	10 481	10 560
36	10 560	10 670	110	10 560	-
Celkem		385 170	65 170	320 000	-