

Projekt financování investičního záměru společnosti XY

Bc. Darina Příkladová

Diplomová práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Darina PŘIKRYLOVÁ**
Osobní číslo: **M100317**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

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

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši k problematice financování investičního záměru podniku zejména se zaměřením na cizí zdroje.

II. Praktická část

- Zhodnoťte finanční situaci společnosti XY pomocí finanční analýzy.
- Analyzujte způsoby financování investičního záměru s ohledem na jejich efektivnost pro podnik.
- Zpracujte projekt financování investičního záměru společnosti XY a zhodnoťte nejvýhodnější variantu.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

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

MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.

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

TETŘEVOVÁ, Liběna. Financování projektů. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86929-01-9.

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

Ve Zlíně dne 26. března 2012

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

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

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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


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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 25. 4. 2012.....



⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užit či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je navrhnout vhodnou variantu financování investičního záměru společnosti XY. Teoretická část se zaměřuje na charakteristiku investic a metod jejich hodnocení, zdrojů financování investičních projektů a ukazatelů finanční analýzy. Dále je vysvětlen proces poskytnutí bankovního úvěru. V praktické části je představena společnost XY a následně je pomocí ukazatelů finanční analýzy zhodnocena finanční situace této firmy. Poté je popsán plánovaný investiční projekt, zhodnocena jeho efektivnost a jsou navrženy možnosti financování tohoto projektu. Závěr práce je věnován vyhodnocení výsledků a doporučení nejvhodnější varianty financování investičního záměru.

Klíčová slova: investiční záměr, finanční analýza, peněžní toky, náklady na kapitál, čistá současná hodnota, bankovní úvěr, úroková sazba

ABSTRACT

The aim of the thesis is to propose a suitable alternative of financing the investment project of the company XY. The theoretical part is focused on the characteristics and methods of the investment evaluation, the sources of financing investment projects and the indicators of the financial analysis. Furthermore, the process of a bank loan provision is explained. In the practical part the company XY is introduced and subsequently the financial situation of the company is evaluated by the means of indicators of financial analysis. Then is the planned investment project described, its effectiveness is evaluated and financing options are designed for this project. The conclusion is devoted to evaluation of the results and there is given a recommendation of the best option for financing the investment project.

Keywords: investment project, financial analysis, cash flow, cost of capital, net present value, bank loan, interest rate

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Blance Kameníkové, Ph.D. za odborné vedení a poskytnuté rady, a také své rodině za trpělivost, porozumění a vytvoření potřebného zázemí při tvorbě této práce.

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 INVESTICE A METODY JEJICH HODNOCENÍ	13
1.1 INVESTICE	13
1.2 FÁZE INVESTIČNÍHO PROJEKTU	14
1.2.1 Předinvestiční fáze	14
1.2.2 Investiční fáze	15
1.2.3 Provozní fáze.....	15
1.2.4 Fáze ukončení a likvidace projektu	15
1.3 KRITÉRIA INVESTIČNÍHO ROZHODOVÁNÍ	16
1.4 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	16
1.4.1 Kapitálové výdaje.....	16
1.4.2 Peněžní příjmy z investic	16
1.4.3 Stanovení nákladů na kapitál	17
1.5 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	18
1.5.1 Čistá současná hodnota (NPV – Net Present Value)	19
1.5.2 Vnitřní výnosové procento (IRR – Internal Rate of Return).....	20
2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	21
2.1 INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	21
2.1.1 Odpisy	21
2.1.2 Nerozdělený zisk	21
2.1.3 Rezervní fondy	22
2.2 EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	22
2.2.1 Emise akcií	22
2.2.2 Emise dluhopisů	22
2.2.3 Bankovní úvěr	22
2.2.4 Leasing	24
2.2.5 Faktoring, forfaiting	25
3 FINANČNÍ ANALÝZA	26
3.1 ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY	26
3.2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	26
3.3 ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY	27
3.4 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	27
3.5 POSTUP PŘI FINANČNÍ ANALÝZE	28
3.6 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	28
3.7 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	29
3.8 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	29
3.8.1 Analýza zadluženosti, majtkové a finanční struktury	29
3.8.2 Analýza likvidity	30
3.8.3 Analýza rentability	32
3.8.4 Analýza aktivity	33
3.8.5 Souhrnné ukazatele	34

3.9	SWOT ANALÝZA	36
4	PROCES PŘI POSKYTNUTÍ ÚVĚRU	37
4.1	SHROMAŽDOVÁNÍ INFORMACÍ	37
4.2	ÚVĚROVÁ ANALÝZA	37
4.2.1	Rating	39
4.2.2	Scoring	40
4.2.3	Úvěrové registry	40
4.3	POSKYTNUTÍ ÚVĚRU	41
4.3.1	Smlouva o úvěru	41
4.3.2	Zajištění úvěru	42
4.4	KONTROLA KLIENTA BANKOU	42
II	PRAKTICKÁ ČÁST	43
5	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	44
5.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI XY	44
5.2	HISTORIE SPOLEČNOSTI XY	45
5.3	SORTIMENT	45
5.4	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	46
5.5	SWOT ANALÝZA	47
5.6	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	48
6	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	49
6.1	POUŽITÉ METODY A POSTUPY PŘI FINANČNÍ ANALÝZE.....	49
6.2	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	49
6.2.1	Majetková a finanční struktura podniku (rozbor rozvahy)	49
6.2.2	Analýza výnosů a nákladů	54
6.2.3	Analýza výsledku hospodaření	56
6.2.4	Analýza cash flow	58
6.3	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	59
6.3.1	Čistý pracovní kapitál	59
6.4	POMĚROVÉ UKAZATELE	60
6.4.1	Analýza zadluženosti	60
6.4.2	Analýza likvidity	62
6.4.3	Analýza rentability	64
6.4.4	Multiplikátor vlastního kapitálu	66
6.4.5	Analýza aktivity	67
6.4.6	Další ukazatele	69
6.5	SPIDER ANALÝZA	70
6.6	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	72
6.6.1	Altmanův model (Z-skóre).....	72
6.6.2	Index IN05	73
6.7	SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY	73
7	INVESTIČNÍ PROJEKT	76
7.1	PŘEDSTAVENÍ INVESTICE.....	76
7.1.1	Rozpočet.....	76
7.1.2	Celkové náklady na investici	78

7.1.3	Náklady na vlastní kapitál	78
7.1.4	Plánované cash flow projektu	79
7.1.5	Hodnocení efektivnosti investice	81
7.1.6	Plánovaný výkaz zisku a ztráty	82
8	VARIANTY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU.....	83
8.1	HODNOCENÍ BONITY SPOLEČNOSTI XY	83
8.2	POŽADAVKY NA ÚVĚR	84
8.3	NABÍDKA FINANCOVÁNÍ OD ČESKOSLOVENSKÉ OBCHODNÍ BANKY, A.S.	86
8.3.1	Charakteristika produktu	86
8.3.2	Úroková sazba	88
8.3.3	Poplatky.....	88
8.3.4	Zajištění úvěru.....	88
8.3.5	Podmínky čerpání úvěru	89
8.3.6	Celkové náklady na úvěr u ČSOB	89
8.3.7	Výpočet efektivnosti investice	89
8.4	NABÍDKA FINANCOVÁNÍ OD KOMERČNÍ BANKY, A.S.	91
8.4.1	Charakteristika produktu	91
8.4.2	Úroková sazba	93
8.4.3	Poplatky.....	93
8.4.4	Zajištění.....	93
8.4.5	Podmínky čerpání úvěru	93
8.4.6	Celkové náklady na úvěr u KB	94
8.4.7	Výpočet efektivnosti investice	94
8.5	NABÍDKA FINANCOVÁNÍ OD RAIFFEISENBANK A.S.	96
8.5.1	Charakteristika produktu	96
8.5.2	Úroková sazba	97
8.5.3	Poplatky.....	97
8.5.4	Zajištění.....	98
8.5.5	Podmínky čerpání úvěru	98
8.5.6	Celkové náklady na úvěr u RB.....	99
8.5.7	Výpočet efektivnosti investice	99
9	VÝBĚR NEJVÝHODNĚJŠÍ VARIANTY.....	102
	ZÁVĚR	104
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	106
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	110
	SEZNAM OBRÁZKŮ	112
	SEZNAM TABULEK.....	113
	SEZNAM PŘÍLOH.....	115

ÚVOD

Financování investičního záměru představuje aktuální, obsáhlé a zároveň i poměrně složité téma, jehož důležitost neustále nabývá na významu. S tímto tématem souvisí také investiční rozhodování, jehož cílem je rozhodnout, do jakých aktiv investovat. Na druhou stranu finanční rozhodování by mělo určit výši a strukturu finančních zdrojů, které si realizace daného projektu vyžádá. Konkurenční prostředí a boj o získání dominantního postavení na trhu, nutí podnikatelské subjekty realizovat stále nové investiční projekty a zároveň řešit otázku jejich financování. Jedním z důvodů proč jsem si toto téma zvolila ve své diplomové práci, je právě potřeba vybrané společnosti zajistit nejvýhodnější variantu financování plánovaného investičního projektu.

Hlavním cílem mé diplomové práce je tedy nalézt nejvýhodnější variantu financování investičního záměru společnosti XY pomocí zhodnocení jednotlivých možností financování. Dílčím cílem práce je zhodnocení finanční situace společnosti prostřednictvím ukazatelů finanční analýzy a vyhodnocení efektivnosti plánovaného projektu pomocí zvoleného metodického postupu.

V teoretické části shrnu na základě informací získaných z literárních zdrojů poznatky o investicích a metodách jejich hodnocení, zdrojích financování investičních projektů a finanční analýze. Dále se vynasnažím přiblížit proces poskytnutí úvěru.

Praktická část je zaměřena na charakteristiku společnosti XY a na hodnocení její finanční situace pomocí absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů. Výsledky finanční analýzy jsou následně využity ke stanovení bonity společnosti, která je důležitá pro získání potřebných zdrojů financování. Dále se budu zabývat seznámením s investičním projektem a výpočtem jeho efektivnosti při financování pouze z vlastních zdrojů. Poté se zaměřím na nabídky financování oslovených peněžních ústavů a provedu jejich vyhodnocení pomocí stanovení celkových nákladů na financování. Metodou čisté současné hodnoty vypočítám efektivnost investice se zapojením cizích zdrojů do financování.

Věřím, že výsledky mé práce budou pro společnost přínosné a že doporučení, která shrnu v závěru práce, usnadní firmě rozhodování o optimálním financování plánovaného investičního záměru.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE A METODY JEJICH HODNOCENÍ

Rozhodování o přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů je náplní investičního rozhodování, které je jedním z nejvýznamnějších druhů manažerského rozhodnutí. Úspěšnost projektů významným způsobem ovlivňuje prosperitu firmy, naopak neefektivní investice může firmě způsobit finanční problémy, které mohou vést až k jejímu zániku. (Dluhošová, 2008, s. 117; Fotr a Souček, 2005, s. 13)

1.1 Investice

Investici lze definovat jako „obětování hodnoty dnešní za účelem získání hodnoty budoucí“ (Valach, 2001, s. 15). Dluhošová (2008, s. 117) charakterizuje podnikové investice jako „jednorázově vynaložené výdaje, u nichž se očekává přeměna na budoucí peněžní příjmy, v časovém horizontu delším než je jeden rok.“

Scholleová (2008, s. 105) ve své knize vysvětluje, že „investice patří k základním podmínkám dlouhodobé prosperity podniku a v dlouhodobém horizontu by podnik měl investovat minimálně do výše svých odpisů, aby vůbec zajistil obnovu svého majetku. Pro další růst a prosperitu by měl investovat prostředky ještě vyšší.“

Podle mého názoru lze investici označit jako vynaložení zdrojů, u nichž se v budoucnu předpokládá nejen jejich návratnost, ale i kladné zhodnocení.

Podle předmětu rozhodování se můžeme ve firmě setkat se dvěma typy investic a těmi jsou investice reálné, což znamená investování do reálných hmotných a nehmotných aktiv a investice finanční, které investují do aktiv finančních. Pokud hovoříme o investičním rozhodování, tak se pod tímto pojmem u podniků rozumí reálné investice. (Dluhošová, 2008, s. 117)

Budoucí úspěšnost každého zvoleného investičního projektu je závislá nejen na jeho správném posouzení, ale i na vhodné volbě finančních zdrojů v optimální struktuře. Pokud dojde ke zvolení špatného způsobu financování, může to ohrozit nejen samotný projekt, ale i celkovou finanční stabilitu podniku. Cílem celé investiční politiky podniku je proto příprava, výběr a realizace takových investičních projektů, které přinášejí růst tržní hodnoty firmy. (Tetřevová, 2006, s. 14; Valach et al., 1999, s. 182)

1.2 Fáze investičního projektu

Základní podmínkou úspěchu celého investičního projektu je jeho kvalitní příprava i následná realizace. Celý proces lze rozdělit do několika základních fází, z nichž každá je důležitá z hlediska úspěšnosti celého projektu. (Dluhošová, 2008, s. 120)

1.2.1 Předinvestiční fáze

Předpokladem úspěšné realizace a fungování projektu je předinvestiční příprava investic. Jedná se o náročný proces, který zahrnuje zpravidla několik etap.

Identifikace projektů představuje zpracování všech dostupných informací o jednotlivých podnikatelských příležitostech. Aby mohly být identifikovány různé podnikatelské příležitosti, je nutné sledovat a vyhodnocovat podnikatelské okolí, které zahrnuje poptávku po určitých produktech a službách, exportní možnosti, odhalení zdrojů významných surovin, objevení nových výrobků a technologií apod. Následně je třeba provést studie všech vybraných podnikatelských příležitostí. Cílem těchto studií je zpracování dostupných informací o jednotlivých příležitostech do formy, která umožňuje alespoň v hrubé míře posoudit efekty a nadějnost projektů, založených na těchto příležitostech. Výsledkem vyhodnocení těchto studií je vytvoření portfolia projektů, které se jeví pro podnik zajímavé a efektivní, a kterým bude věnována další pozornost. (Fotr a Souček, 2005, s. 17)

Předběžný výběr projektů slouží jako základ pro konečné rozhodnutí o realizaci či zamítnutí projektu. V této fázi může být vypracována předběžná technicko-ekonomická studie (investiční záměr), která předchází výběru konkrétního investičního projektu a zpracovává se především u rozsáhlých a nákladných projektů. (Dluhošová, 2008, s. 120)

Technicko-ekonomická studie projektu představuje podrobné zpracování projektu a měla by poskytnout veškeré podklady potřebné pro investiční rozhodnutí. Jsou zde uvedeny všechny požadavky a možnosti související s uvedením investice do realizační fáze, zejména rozpracování technických a finančních požadavků. Studie zahrnuje mimo jiné i investiční náklady projektu, jeho výnosy a náklady v období provozu a propočty ukazatelů ekonomické efektivnosti. Součástí je i identifikace základních rizikových faktorů a hodnocení jejich dopadů na projekt. Výsledkem této studie je výběr nejvhodnější varianty projektu, stanovení harmonogramu realizace a rámcového rozpočtu. (Fotr a Souček, 2005, s. 19)

Předinvestiční fázi je nutné věnovat značnou pozornost, jelikož například vynechávání některých kroků této fáze s cílem snížit náklady na přípravu projektu, by se mohlo projevit

negativně v průběhu realizace projektu i jeho provozu. Naopak čas i prostředky vynaložené na pečlivou přípravu projektů a posouzení jejich variant z hlediska všech podstatných aspektů vedoucích k nalezení optimálního řešení, se obvykle mnohonásobně vyplatí. (Fotr a Souček, 2005, s. 24)

1.2.2 Investiční fáze

V této fázi jsou zahrnuty činnosti, které jsou náplní vlastní realizace projektu od jeho zadání až po uvedení do provozu. Základem pro zahájení investiční fáze je vytvoření právního, finančního a organizačního rámce pro realizaci projektu, což zahrnuje například zajištění financování projektu, vytvoření projektového týmu, uzavření příslušných smluv aj. Předpokladem úspěšné realizace projektu je zpracování kvalitního plánu a účinné vlastní řízení realizace projektu. Ty musí společně zabezpečit, že jednotlivé klíčové aktivity realizace proběhnou včas a z hlediska jejich potřebné návaznosti tak, aby nebyl ohrožen termín uvedení projektu do provozu. Důležitá je kontrola časového plánu realizace, k čemuž patří včasná identifikace vzniklých odchylek a jejich případný vliv na růst investičních nákladů. Pokud by totiž k překročení investičních nákladů došlo, je nutné včas zajistit další zdroje financování. Zároveň se nesmí opomenout vyhodnocení dopadů těchto změn na ekonomickou efektivnost projektu. (Fotr a Souček, 2005, s. 23-24)

1.2.3 Provozní fáze

Provozní fáze je období, během kterého jsou na investičním technologickém celku produkovány výrobky a služby. Případné problémy posuzujeme z krátkodobého nebo dlouhodobého hlediska. Krátkodobý pohled se týká uvedení projektu do provozu, při kterém mohou vznikat potíže, jako například nezvládnutí technologického procesu, nedostatečná kvalifikace zaměstnanců apod. Z dlouhodobého pohledu se jedná o celkovou strategii, na které byl projekt založen, a z toho plynoucích výnosů a nákladů. Pokud nedojde k větším nedostatkům ve fázi realizace projektu a jeho provozu, a pokud nebyla podceněna předinvestiční fáze, je pravděpodobnost úspěšnosti projektu vysoká. (Fotr a Souček, 2005, s. 24)

1.2.4 Fáze ukončení a likvidace projektu

Jedná se o závěrečnou fázi životnosti projektu, která je spojena jak s příjmy z likvidovaného majetku, tak i s náklady spojenými s jeho likvidací. Rozdíl příjmů a výdajů z likvidace projektu se nazývá likvidační hodnota projektu. Tato hodnota může být buď kladná, což

zvyšuje ukazatele ekonomické efektivity projektu nebo záporná, což naopak tyto ukazatele zhoršuje. (Fotr a Souček, 2005, s. 25)

1.3 Kritéria investičního rozhodování

Kritéria investičního rozhodování lze rozdělit podle výsledného efektu investice, na který se při svém hodnocení zaměřují.

- **Peněžní kritéria** – zabývají se hodnocením očekávaných peněžních toků, patří sem například čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento aj.
- **Nákladová kritéria** – snaží se hodnotit očekávané úspory nákladů, které mají investice přinést, například kritérium diskontovaných nákladů projektu.
- **Zisková kritéria** – vychází z hodnocení očekávaného výsledku hospodaření dosaženého pomocí investice, příkladem je kritérium průměrné výnosnosti projektu. (Marek et al., 2009, s. 359)

1.4 Hodnocení efektivity investičních projektů

Pro moderní metody hodnocení efektivity investičních projektů je důležitá prognóza kapitálových výdajů a očekávaných peněžních příjmů z investice. Předpověď velikosti peněžních toků na delší časové období je značně obtížná, zejména z toho důvodu, že jejich velikost je ovlivněna celou řadou faktorů. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 132)

1.4.1 Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje na investici tvoří výdaje na pořízení nového majetku (včetně výdajů na instalaci, dopravu a vypracování přípravných a projekčních dokumentů) a výdaje na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu vyvolaný novou investicí. Dále by měly být kapitálové výdaje upraveny o příjmy z prodeje existujícího dlouhodobého majetku, který je novou investicí nahrazován a o daňové efekty spojené s prodejem stávajícího nahrazovaného majetku. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 132)

1.4.2 Peněžní příjmy z investic

Jak jsem již zmínila, stanovení budoucích peněžních příjmů z investic je náročným úkolem. Za roční peněžní příjmy z investičního projektu během doby jeho životnosti se považuje zisk po zdanění, který investice přináší, roční odpisy, změny čistého pracovního kapi-

tálu spojeného s investičním projektem v průběhu životnosti a příjem z prodeje dlouhodobého majetku na konci životnosti upravený o daň. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 133)

1.4.3 Stanovení nákladů na kapitál

Náklady kapitálu představují minimální výnos projektu, který musí dosáhnout, aby byl akceptován. Využívají se pro stanovení diskontní sazby při propočtu efektivnosti investičních projektů. Celkové náklady kapitálu jsou váženým aritmetickým průměrem nákladů jednotlivých druhů kapitálu, tj. cizího a vlastního kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 154)

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (1)$$

WACC – vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu

CK – tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK – tržní hodnota vlastního kapitálu

C – tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje)

Náklady na cizí kapitál lze vyjádřit jako výnos, který je třeba platit věřitelům. Cizí kapitál může zahrnovat bankovní úvěry, leasingové financování, dluhopisy. Náklady kapitálu, které firma získá formou dluhu, se vyjadřují v podobě úroku sníženého o úspory z daní, které z použití cizího kapitálu plynou. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 154)

$$N_{CK} = i \times (1 - T) \quad (2)$$

N_{CK} – náklady cizího kapitálu v %

i – úrok z úvěru v %

T – daňová sazba

Náklady na vlastní kapitál představují výnosové očekávání investorů. Obecně lze říci, že náklady na vlastní kapitál jsou pro podnik vyšší než náklady na cizí kapitál a to především kvůli riziku vlastníka, který vkládá prostředky na neomezenou dobu a jeho výnos není dopředu zaručen. Dalším důvodem je to, že v případě cizího kapitálu jsou nákladové úroky daňově uznatelnými náklady a snižují tak zisk jako základ pro výpočet daně z příjmu (daňový štít). Určit náklady na vlastní kapitál není jednoduché, metod, které se k tomu používají je celá řada. Níže uvádím dvě z nich. (Dluhošová, 2008, s. 110)

- **Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)** – jedná se o rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv, kdy mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 168)

$$N_{VK} = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (3)$$

N_{VK} – náklady vlastního kapitálu v %

r_f – úroková míra u bezrizikových vkladů

β – koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

r_m – průměrná výnosnost kapitálového trhu

$r_m - r_f$ – riziková premie kapitálového trhu

- **Stavebnicový model** – tento model je založený na principu přiřítání přírážek k bezrizikovému výnosu.

$$N_{VK} = r_f + r_{LA} + r_{Podnikatelské} + r_{FinStab} + r_{FinStr} \quad (4)$$

r_f – výnosnost bezrizikového aktiva

r_{LA} – riziková přírážka za nižší likvidnost akcie

$r_{Podnikatelské}$ – riziková přírážka za obchodní riziko

$r_{FinStab}$ – riziková přírážka za finanční stabilitu

r_{FinStr} – riziková přírážka za finanční strukturu

1.5 Metody hodnocení efektivnosti investičních projektů

K hodnocení efektivnosti investic se používá řada různých metodických postupů. Podle toho, zda příslušné metody přihlížejí či nepřihlížejí k faktoru času, lze je rozdělit na:

- **Statické metody** – zaměřují se na sledování peněžních příjmů z investice a různým způsobem je poměrují s počátečními výdaji. Neberou v úvahu faktor rizika a čas berou v úvahu pouze omezeně, proto je lze použít jen tehdy, když faktor času nemá podstatný vliv na rozhodování o investicích. Mezi tyto metody patří například prostá doba návratnosti investičního projektu. (Valach, 2001, s. 70; Kislingerová et al., 2007, s. 268)

- **Dynamické metody** – jejich základem je diskontování všech vstupních dat použitých pro výpočet. V diskontním faktoru je zohledněno nejen působení času, ale i rizika. Dynamické metody by měly být používány v těch případech, kdy se počítá s delší dobou pořízení investičního majetku a s delší dobou jeho ekonomické životnosti, což je u převážné většiny investic. Mezi tyto metody se řadí například čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, index ziskovosti, doba návratnosti. (Valach, 2001, s.70; Kislíngrová et al., 2007, s. 270)

Čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento patří mezi nejpoužívanější metody stanovení efektivnosti investic, proto si zde uvedeme jejich výpočty.

1.5.1 Čistá současná hodnota (NPV – Net Present Value)

Metoda čisté současné hodnoty je nejpoužívanější a nejvhodnější způsob vyhodnocování investic. Představuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích peněžních příjmů z projektu a současné hodnoty výdajů vynaložených na investiční projekt. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 136; Dluhošová, 2008, s. 129)

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (5)$$

CF_t – peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech životnosti projektu

K – kapitálový výdaj spojený s investicí

n – doba životnosti investice

i – diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice

V případě, že:

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

NPV < 0 projekt není pro podnik přijatelný, nezajišťuje požadovanou míru výnosu a jeho přijetí by snížilo tržní hodnotu podniku,

NPV = 0 projekt je z hlediska tvorby hodnoty neutrální.

1.5.2 Vnitřní výnosové procento (IRR – Internal Rate of Return)

Ve své publikaci definuje Valach (2001, s. 102) vnitřní výnosové procento jako: „takovou úrokovou míru, při které současná hodnota peněžních příjmů z investice se rovná kapitálovým výdajům (event. současné hodnotě kapitálových výdajů)“ neboli „je to taková úroková míra, při níž čistá současná hodnota se rovná nule.“

Podle Scholleové (2008, s. 119) je IRR „relativní procentní výnos, který investice poskytuje během svého provozu.“

Dle mého názoru definice podle Valacha plně vystihuje podstatu IRR.

Při výpočtu vnitřního výnosového procenta nejprve vypočítáme NPV při zvolené diskontní sazbě, v případě, že je NPV kladná, zvolíme vyšší diskontní sazbu a vypočítáme znovu NPV (pokud je první NPV záporná, zvolíme pro další výpočet nižší diskontní sazbu). Pokud je nová NPV záporná, lze pro výpočet IRR použít následující vztah: (Pavelková a Knápková, 2007, s. 137)

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (6)$$

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

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

2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Aby byla realizace investičního projektu úspěšná, je třeba shromáždit dostatečný objem finančních zdrojů na pokrytí potřeb projektu. Zdroje financování projektu jsou důležité pro vyhodnocení efektivnosti investic. Jak uvádí ve své knize Dluhošová (2008, s. 123), struktura financování projektu by měla být navržena tak, aby byla zajištěna stabilita financování projektu s co nejnižšími náklady kapitálu vynaloženými na tyto zdroje. Financování investic by mělo respektovat zlaté bilanční pravidlo, tj. dlouhodobý majetek je třeba krýt dlouhodobými zdroji.

Zdroje financování lze třídit dle různých hledisek na krátkodobé a dlouhodobé, vlastní a cizí, interní a externí. V následující části uvedu členění na interní a externí finanční zdroje.

2.1 Interní zdroje financování

Financování pomocí interních finančních zdrojů se obvykle nazývá samofinancováním. Za interní zdroje financování se považují finanční zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti podniku.

2.1.1 Odpisy

Odpisy představují významný a relativně stabilní zdroj interního financování podniku, jelikož podnik je má k dispozici i v případě, že nevytvořil žádný zisk a tržby pokrývají pouze úroveň nákladů (Pavelková a Knápková, 2007, s. 181). Podle Wawrosze (1999, s. 92) jsou odpisy „peněžním vyjádřením opotřebování hmotného i nehmotného investičního majetku v průběhu příslušného období, za které se zúčtovávají do nákladů“.

Celková výše odpisů závisí na výši a struktuře dlouhodobého majetku, jeho ceně, době odepisování a metodě odepisování (Pavelková a Knápková, 2007, s. 181).

2.1.2 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk představuje tu část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend nebo na tvorbu fondů ze zisku. Je považován za poměrně drahý a nestabilní zdroj financování, naopak jeho předností je, že se nezvyšuje počet akcionářů či věřitelů podniku nebo že nezvyšuje finanční riziko a má nulové vedlejší náklady. Na výši nerozděleného zisku má vliv výše zisku běžného období, daň ze zisku, tvorba rezervních fondů ze zisku a výše podílů na zisku vyplacených vlastníkům. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 181; Tetřevová, 2006, s. 83)

2.1.3 Rezervní fondy

Rezervní fondy představují část zisku podniku, kterou si firma nechává jako ochranu proti různým rizikům. V případě, že je podnik nemusí použít na financování předem určených potřeb, může je dočasně využít jako interní zdroj financování rozvoje. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 182)

2.2 Externí zdroje financování

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

2.2.1 Emise akcií

V případě potřeby finančních prostředků u akciových společností, mohou tyto společnosti přistoupit k vydání akcií. Existuje celá řada různých druhů akcií, z hlediska financování je významné členění akcií dle rozsahu práv akcionářů na kmenové (majitel pobírá pohyblivou dividendu a má právo účastnit se hlasování na valné hromadě) a prioritní (mají pevnou dividendu a jejich majitelé nemají obvykle hlasovací právo). (Valach et al., 1999, s. 221)

2.2.2 Emise dluhopisů

Další možnou formou externího financování investic podniku je emise dluhopisů. Výhodou dluhopisu je, že úrok je pevně stanoven a majitel se tak nepodílí na zvýšeném zisku, navíc je úrok nákladem snižujícím daň ze zisku. Nevýhoda dluhopisů pro financování emitujícího podniku je nutnost pevné platby i v případě, kdy zisk klesá. Emise dluhopisů vyžaduje také dosti vysoké emisní náklady. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 176)

2.2.3 Bankovní úvěr

Mezi nejčastěji využívané zdroje externího financování investic patří bankovní úvěry. Podle doby splatnosti rozlišujeme úvěry dlouhodobé, střednědobé a krátkodobé. Dlouhodobé bankovní úvěry mají obvykle splatnost delší než 5 let a mohou být ve formě investičního úvěru a hypotečního úvěru.

Investiční úvěr (termínovaná půjčka) lze použít na pořízení dlouhodobého hmotného nebo nehmotného majetku, ale i na financování provozních potřeb a trvalé části oběžného majetku. Úroková sazba je zpravidla pohyblivá, v některých případech může být sazba pevná. Zajištění úvěru může být ručením, pohledávkou, movitou věcí či nemovitostí. (Tetřevová, 2006, s. 99)

Úvěr lze splácet několika způsoby a to buď stejnými splátkami, splatnými ke konci úrokových období, kdy se vedle splátky hradí příslušný úrok nebo se úvěr splácí včetně naběhlých úroků stejnými pravidelnými splátkami, tzv. anuitami. Další možností je, že se během úvěrovacího období platí jen úroky a ke splacení půjčky dochází až na konci tohoto období. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 177)

Hypoteční úvěr je poskytován zejména na investice do nemovitostí, nutností je zajištění zástavním právem k nemovitosti. Splácení úvěru probíhá měsíčně popř. čtvrtletně anuitními splátkami nebo splátkami oddělenými od úhrady úroků.

Dále je možné k financování svých potřeb využít provozní úvěr, kontokorentní úvěr, druhem závazkového úvěrového produktu je také bankovní záruka.

Výhody bankovních úvěrů:

- bankovní úvěr umožňuje dosáhnout větší pružnosti v kapitálové struktuře podniku a ten je tak schopen rychleji reagovat na měnící se podmínky trhu a tím vytvářet finanční zdroje
- bankovní úvěr mají možnost získat i firmy, které nemohou emitovat a umístit akcie a nejsou vzhledem ke své velikosti ani schopny vydat a umístit podnikové dluhopisy na kapitálovém trhu
- podmínky poskytnutí bankovního úvěru jsou sjednávány individuálně, podle konkrétních podmínek a situace podniku
- úroky, které firma platí, jsou daňově uznatelným nákladem, v případě ziskovosti podniku lze využít úrokového daňového štítu
- přijetím bankovního úvěru neztrácí akcionáři svou kontrolu nad činností podniku
- s přijetím bankovního úvěru nejsou spojeny vysoké emisní náklady
- v důsledku závaznosti splátek úroků a úmorů dochází k vyjasnění pohledu manažerů na výnosnost jednotlivých investic. (Tetřevová, 2006, s. 100-101)

Nevýhody bankovních úvěrů:

- lze získat pouze omezený objem finančních prostředků ve srovnání např. s emisí podnikových dluhopisů, po překročení určité míry zadluženosti přestává být bankovní úvěr pro podnik výhodný a alternativou s nižšími náklady se stává emise dluhopisů
- přijetí bankovního úvěru vyžaduje, aby měl podnik k dispozici určité množství vlastních finančních prostředků, a také vyžaduje zajištění
- splátky musí být hrazeny, i když firma nedosahuje zisk
- věřitelé mohou klást podniku určité omezující podmínky. (Tetřevová, 2006, s. 101)

2.2.4 Leasing

Leasing je alternativní forma dlouhodobého financování, která umožňuje používání dlouhodobého majetku bez jeho nákupu. Vychází se skutečnosti, že pro efektivní podnikání společnosti je někdy výhodnější dlouhodobý majetek jen užívat, nikoli vlastnit. Dochází tak oddělení vlastnictví majetku a jeho užívání. (Marek et al., 2009, s. 435)

Definice leasingu podle Valacha (1999, s. 228) zní: „Leasing můžeme definovat jako pronájem různých částí majetku (strojů, budov, výrobků dlouhodobé spotřeby) za sjednané nájemné buď na určité období, nebo na dobu neurčitou s výpovědní lhůtou.“

Nájemce a pronajímatel uzavírají smlouvu, ve které jsou upřesněna práva nájemce na užívání a jeho povinnosti hrazení plateb v souvislosti s užíváním pronajatého majetku. Majetek zůstává ve vlastnictví pronajímatele, který ho také odepisuje. (Marek et al., 2009, s. 436)

Výhodou leasingu je, že nedochází k jednorázovému velkému výdaji peněžních prostředků, nedochází ke ztrátám ze zastarávání majetku, šetří peníze, protože leasingové splátky lze zahrnout do nákladů (na rozdíl od splátek úvěru), jelikož se jedná o náklady na služby.

Nevýhodou leasingu je zejména to, že leasing je celkově dražší než jednorázové pořízení majetku, protože leasingové splátky musí krýt i provoz leasingové společnosti. Další nevýhoda spočívá v tom, že majetek je ve vlastnictví leasingové společnosti a skutečný uživatel má omezená vlastnická práva. (Scholleová, 2008, s. 132)

Mezi nejběžnější formy leasingu patří:

- **Operativní leasing** – má krátkodobý charakter, očekávaná životnost majetku je delší než období jeho užívání. Pronajímatel zajišťuje údržbu, opravy a servis majetku, odepisuje jej, po skončení leasingu může majetek dále pronajímat. Nájemce nemá

žádné právo na koupi najatého majetku, po skončení leasingu ho vrací pronajímateli (za určitých podmínek může být odkoupen). (Valach, 2001, s. 373)

- **Finanční leasing** – jde o dlouhodobý pronájem majetku, platby za nájemné musí plně uhradit cenu pronajatého zařízení. Leasingová smlouva není vypověditelná, o servis, opravu, údržbu, pojištění se stará nájemce. Finanční leasing se podobá peněžní půjčce – pro nájemce to, že nemusí zaplatit za požadovaný majetek, představuje peněžní příjem, zároveň se zavazuje po dobu trvání smlouvy splácet pravidelné splátky. (Valach, 2001, s. 374)
- **Prodej a zpětný pronájem** – podnik prodá svůj majetek leasingové společnosti a následně si jej zpětně od ní pronajme. Podnik tak získá peněžní prostředky, ztratí však vlastnické právo k prodanému majetku. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 180)

Pro účely financování investičních projektů se využívá **leasing finanční**. Při finančním leasingu je pronajímatelem obvykle požadována první leasingová platba předem, tzv. akontace, kterou nájemce uhradí před dodáním majetku. Součet všech leasingových splátek dává dohromady leasingovou cenu. Porovnáním leasingové a pořizovací ceny dostaneme leasingový koeficient. Při posuzování finančních nabídek jednotlivých leasingových společností je potřeba se kromě leasingového koeficientu seznámit s celkovými náklady na pořízení majetku. (Marek et al., 2009, s. 439)

Při rozhodování o tom, zda investiční projekt financovat prostřednictvím úvěru či formou leasingu, má rozhodující úlohu daňové zatížení podniku, úroková sazba z případného poskytnutého úvěru, odpisová sazba a způsob odepisování, leasingové splátky a diskontní faktor pro zohlednění času. (Valach et al., 1999, s. 230)

2.2.5 Faktoring, forfaiting

Faktoring a forfaiting patří k dalším formám financování. Podstatou faktoringu je smluvně sjednaný prodej krátkodobé nezajištěné pohledávky bance nebo specializované finanční instituci, tzv. faktoru před její splatností. (Kameníková, Polách a Král, 2010, s. 54)

U forfaitingu se jedná o odkup střednědobých a dlouhodobých pohledávek, které jsou spojeny převážně s prodejem strojů, zařízení a investičních celků, dodávaných na dlouhodobější dodavatelský úvěr. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 180)

Mezi další externí finanční zdroje se řadí rizikový (venture) kapitál, projektové financování a dotace.

3 FINANČNÍ ANALÝZA

Nedílnou součástí finančního řízení podniku je finanční analýza, jejíž výsledky poskytují cenné informace jak pro vlastní potřebu firmy, tak pro uživatele, kteří jsou s firmou hospodářsky spjati. Je důležitým nástrojem při přijímání zásadních a dlouhodobých finančních i nefinančních rozhodnutí, kdy je potřeba zjistit a vyhodnotit finanční situaci podniku. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 64; Scholleová, 2008, s. 149)

Podle Sedláčka (2007, s. 3) je finanční analýza pojímána jako „metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj“.

Růčková (2011, s. 9) ve své knize uvádí, že „finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.“

K charakteristice finanční analýzy Scholleová (2008, s. 149) uvádí: „Finanční analýza je soubor činností, jejímž cílem je zjistit a komplexně vyhodnotit finanční situaci podniku.“

Podle mého názoru lze finanční analýzu vysvětlit jako komplexní posouzení současné finanční situace podniku pomocí specifických metod a postupů.

3.1 Účel finanční analýzy

Hlavním úkolem finanční analýzy je komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku, posoudit jeho vyhlídky na finanční situaci v budoucnosti a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku a zkvalitnění jeho rozhodovacích procesů. Finanční analýza připravuje podklady pro kvalitní rozhodování a fungování podniku. (Dluhošová, 2008, s. 68; Růčková, 2011, s. 9)

3.2 Uživatelé finanční analýzy

Uživateli finanční analýzy jsou všichni tzv. stakeholders, tj. osoby, které jsou na činnosti podniku nějakým způsobem zainteresovány – vlastníci, manažeři, investoři, banky a jiní věřitelé, zaměstnanci, zákazníci, dodavatelé, konkurenti, auditoři, burzovní makléři, stát a orgány státní správy a také odborná veřejnost. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 64; Scholleová, 2008, s. 149)

3.3 Zdroje finanční analýzy

Úspěšnost finanční analýzy je podmíněna kvalitou použitých vstupních informací. Základním zdrojem informací pro finanční analýzu jsou především následující výkazy:

Výkazy finančního účetnictví – poskytují převážnou většinu údajů pro finanční analýzu, podávají přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí (rozvaha), o tvorbě a užití výsledku hospodaření (výkaz zisku a ztráty) a o pohybu peněžních toků (výkaz cash flow).

Výkazy vnitropodnikového účetnictví – jsou vytvářeny dle potřeb podniku a patří sem například výkazy zobrazující vynakládání podnikových nákladů v různém členění, výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony nebo v jednotlivých střediscích apod. Jedná se o informace interní, které nejsou veřejně dostupné.

Mimo těchto základních zdrojů lze využít i řadu dalších důležitých informací. Celkově lze údaje pro finanční analýzu shrnout do následujících oblastí:

Finanční informace – zahrnují účetní výkazy, výroční zprávy, vnitropodnikové informace, prognózy finančních analytiků a vedení firmy, burzovní informace, zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr.

Kvantifikovatelné nefinanční informace – firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, interní směrnice, normy spotřeby, prospekty.

Nekvantifikovatelné informace – zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů firmy, komentáře manažerů, odborného tisku, prognózy, nezávislá hodnocení. (Dluhošová, 2008, s. 69)

3.4 Metody finanční analýzy

V rámci finanční analýzy existuje celá řada metod hodnocení finančního zdraví firmy, které je možno s úspěchem aplikovat. Při volbě metody je potřeba brát ohled na to, zda odpovídá předem zadanému cíli, tedy k jakému účelu má výsledná analýza sloužit a taktéž je důležité si uvědomit, pro koho jsou výsledky finanční analýzy určeny, a tomu přizpůsobit výslednou prezentaci. Jak uvádí ve své publikaci Růčková (2011, s. 40) „obecně platí: čím lepší metody, tím spolehlivější závěry, tím nižší riziko chybného rozhodnutí a tím vyšší naděje na úspěch“. Finanční analýza využívá v zásadě dvě skupiny metod, kterými jsou:

- *Metody elementární* – k těmto metodám patří analýza absolutních (stavových) ukazatelů, analýza rozdílových a tokových ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů, analýza soustav ukazatelů, souhrnné ukazatele hospodaření.
- *Metody vyšší* – k aplikaci těchto metod je zapotřebí kvalitní softwarové vybavení, jejich použití je závislé na hlubších teoretických a praktických znalostech, a také na hlubších znalostech matematické statistiky. K vyšším metodám patří matematicko-statistické metody a nestatistické metody. (Pavelková a Knápková, 2007 s. 65-66; Růčková, 2011, s. 40)

3.5 Postup při finanční analýze

Při finanční analýze je vždy v první řadě provedena analýza účetních výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu cash flow), která se porovná s obrazem průměrného podniku v odvětví. Následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy, a to zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Důležité je také zabývat se vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů. Vrcholem finanční analýzy je interpretace výsledků, tzn. analýza finanční pozice a problémů podniku. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 66)

3.6 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele vycházejí přímo z posuzování hodnot jednotlivých položek základních účetních výkazů. Tyto ukazatele lze využít zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru komponent. (Růčková, 2011, s. 47; Pavelková a Knápková, 2007, s. 66)

Horizontální analýza (analýza vývojových trendů) sleduje vývoj položek účetních výkazů v čase, hodnotí stabilitu a vývoj z hlediska přiměřenosti ve všech položkách, hledá odpověď na otázku, jak se mění příslušná položka v čase. K dosažení dostatečné vypovídací schopnosti této metody analýzy je nutné mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů. (Scholleová, 2008, s. 152; Bařinová a Vozňáková, 2005, s. 53)

Vertikální analýza (procentní analýza) posuzuje jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. strukturu aktiv a pasiv, ze které je zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity podniku a z jakých zdrojů byly pořízeny. Cílem vertikální analýzy, je určit podíl jednotlivých majetkových složek na celkových aktivech, podíl jednotlivých zdrojů financování na celkových pasivech a podíl jednotlivých položek výsledovky na tržbách. (Sedláček, 2007, s. 17; Scholleová, 2008, s. 152)

3.7 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele, označovány jako fondy finančních prostředků, slouží k analýze a řízení finanční situace podniku (Sedláček, 2007, s. 35). Mezi nečastěji používané rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky.

Čistý pracovní kapitál vypovídá o vztazích mezi majetkovou a kapitálovou strukturou firmy a lze jej vyčíslit jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Tento ukazatel má významný vliv na platební schopnost podniku – má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu. (Bařinová a Vozňáková, 2005, s. 53; Pavelková a Knápková, 2007, s. 68)

Čisté pohotové prostředky jsou stanoveny jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky a určují okamžitou likviditu právě splatných závazků. V případě, že je do peněžních prostředků zahrnuta pouze hotovost a zůstatek na běžném účtu, jde o nejvyšší stupeň likvidity. Mimo těchto položek se do pohotových peněžních prostředků zahrnují i krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady, z důvodu jejich rychlé směnitelnosti na peníze. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 68)

3.8 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza pomocí poměrových ukazatelů je nejpoužívanější metodou, pomocí níž lze získat rychle a levně obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo jejich skupině. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 68; Růčková, 2011, s. 48)

Za dobu používání poměrových ukazatelů jich byly navrženy desítky, z nichž některé se navzájem liší jen minimálně. Ukazatele lze třídit do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy na ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a ukazatele kapitálového trhu, případně další ukazatele. (Pavelková a Knápková, 2007; Grünwald a Holečková, s.26)

3.8.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Čím více používá firma k financování svých aktivit cizí zdroje, tím větší je její zadluženost. Ukazatele zadluženosti informují o struktuře zdrojů používaných k financování firmy. Vzhledem k tomu, že přiměřená zadluženost zvyšuje rentabilitu, čímž přispívá k vyšší tržní

hodnotě firmy, je tato zadluženost pro zdravou a funkční firmu užitečná. Je ovšem potřeba dbát na to, aby zadlužení nebylo příliš vysoké, jelikož zvyšující se zadlužeností stoupá finanční riziko zejména pro majitele a to z toho důvodu, že firma je povinna splácet kromě samotného dluhu také úroky z dluhů. Tím se může dostat do nepříznivé situace, kterou obvykle řeší dalšími dluhy. Proto by firma měla usilovat o co nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu, tedy o optimální finanční strukturu. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 69; Bařinová a Vozňáková, 2005, s. 57)

Celková zadluženost posuzuje finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska a zjišťuje v jakém rozsahu je firma financována cizími zdroji. S ohledem na odvětví, ve kterém firma podniká, se doporučená hodnota tohoto ukazatele pohybuje mezi 30 – 60 %. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 70)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (7)$$

Míra zadluženosti poměřuje cizí a vlastní kapitál a má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Ukazatel signalizuje věřitelům, do jaké míry by mohli přijít o své nároky, a akcionářům ukazuje riziko ztrát v případě likvidace společnosti. V případě, že má firma zájem o úvěr, posuzuje banka časový vývoj tohoto ukazatele, tedy zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, či snižuje. V případě, že se ukazatel pohybuje nad 100 %, je takovýto klient pro banku rizikový. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 70)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (8)$$

Úrokové krytí informuje, kolikrát je zisk vyšší než placené úroky. Je nutné, aby část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem, stačila na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. V případě, že je ukazatel roven 1, je podnik schopen splácet úroky, i když má nulový zisk. Doporučení různých autorů, v jaké výši by se měl tento ukazatel pohybovat, se liší, obecně můžeme říci, že tento ukazatel by měl mít hodnotu 5 a vyšší. (Sedláček, 2007, s. 64; Pavelková a Knápková, 2007, s. 71)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (9)$$

3.8.2 Analýza likvidity

Likvidita je vyjádřením schopnosti podniku hradit své závazky. Scholleová (2008, s. 163) definuje likviditu jako „vyjádření schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní pro-

středky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky“.

Nedostatek likvidity může znamenat neschopnost firmy hradit své běžné závazky, což může vyústit v platební neschopnost a vést až k bankrotu. Zároveň nedostatek likvidity snižuje schopnost podniku využít ziskových příležitostí, které se při podnikání objeví. Na druhou stranu příliš vysoká míra likvidity váže prostředky s velmi malým nebo žádným výnosem, které nemohou být investovány, a snižuje tak rentabilitu společnosti. Je proto potřeba udržovat vyváženou likviditu, která zaručí jak dostatečné zhodnocení prostředků, tak i schopnost dostát svým závazkům. (Růčková, 2011, s. 48-49; Scholleová, 2008, s. 163)

Ukazatele likvidity mají také některé méně žádoucí vlastnosti. Jelikož krátkodobá aktiva i pasiva se snadno mění, ukazatele likvidity mohou rychle zastarat. (Brealey, 2000, s. 753)

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé cizí zdroje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil všechna svá oběžná aktiva v daném okamžiku na peníze. Tento ukazatel je významný především pro krátkodobé věřitele podniku, jelikož jim poskytuje informaci o tom, do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku. Ukazatel běžné likvidity je citlivý na strukturu pohledávek a na strukturu a objem zásob a jejich správné oceňování vzhledem k jejich prodejnosti. Za průměrnou výši tohoto ukazatele se považuje rozmezí od 1,5 do 2,5. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 72; Valach et al., 1999, s. 109; Bařinová a Vozňáková, 2005, s. 56)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (10)$$

Pohotová likvidita vylučuje z oběžných aktiv zásoby jako nejméně likvidní složku. Dále je vhodné upravit čítec o nedobytné pohledávky, případně o pohledávky, jejichž dobytost je pochybná a likvidita nízká. (Valach et al., 1999, s. 111)

Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 1 do 1,5, jeho výše ovšem závisí na typu činnosti podniku, odvětví, do něhož je zařazen, na strategii podniku v oblasti finančního hospodaření apod. V případě, že hodnota ukazatele je menší než 1, musí podnik spoléhat na případný prodej zásob. (Dluhořová, 2008, s. 80; Pavelková a Knápková, 2007, s. 73)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (11)$$

Okamžitá likvidita měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy a zahrnuje nejlikvidnější složky aktiv, tzn. peněžní prostředky v pokladě i na běžném účtu, krátkodobé cenné papíry, šeky. Tento ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 0,2 do 0,5. Pokud dosahuje vysoké hodnoty, může to svědčit o neefektivním využití finančních prostředků. Naopak nízká hodnota nemusí znamenat problémy. (Růčková, 2011, s. 49)

Například Marek (2009, s. 290) uvádí, že může být přijatelnou hodnotou i hodnota nula a to v případě, kdy společnost využívá kontokorentního úvěru. Pokud totiž má společnost možnost jít kdykoliv na svém účtu do debetu, pak nemá důvod držet rezervní peněžní prostředky pro případ nouze.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (12)$$

3.8.3 Analýza rentability

Ukazatelé rentability patří k nejsledovanějším ukazatelům finanční analýzy, neboť jsou měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. „Ukazatele rentability poměřují výsledek efektu dosaženého podnikatelskou činností podniku ke zvolené srovnávací základně. Čím vyšší rentability dosahuje, tím lépe hospodaří se svým majetkem a kapitálem“ (Scholleová, 2008, s. 161). Co se týká doporučených hodnot, ty nebývají u většiny běžně používaných ukazatelů uváděny, ovšem v časové řadě by měly mít obecně rostoucí tendenci. Pokud ale dojde například v období krize k poklesu efektivnosti podniku, nelze to vnímat jednoznačně negativně, pokud nebude pokles větší, než je obecně pokles ekonomiky. (Růčková, 2011, s. 52)

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) poměřuje zisk podniku s celkovými vloženými prostředky bez ohledu na to, zda byly financovány z vlastního nebo cizího kapitálu. Z tohoto důvodu je vhodné do čitatele zahrnout výnos pro vlastníky a věřitele, případně i pro stát, tzn. EBIT (zisk před zdaněním zvýšený o úroky). V případě, že bychom dosadili do čitatele čistý zisk, bude ukazatel silně ovlivněn strukturou financování podniku vzhledem k odpočtu úroků a nebude jej možné použít k vzájemnému porovnávání podniků s rozdílnou kapitálovou strukturou. (Kislingerová, 2005, s. 31-32)

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (13)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) zjišťuje vlastníkům, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika.

Říká, jaké procento zisku firma vydělá z každé koruny vlastního kapitálu investované do společnosti. Obecně platí, že by tento ukazatel měl být vyšší, než je úroková míra cenných papírů garantovaných státem (pokladniční poukázky, státní obligace), rozdíl mezi ROE a touto úrokovou mírou se nazývá riziková prémie. Pokud je ukazatel ROE nižší než výnosnost uvedených cenných papírů, investoři nebudou do takovéto investice vkládat své prostředky a budou se snažit investovat svůj kapitál výnosnějším způsobem. Podobně jako ostatní ukazatele rentability může být ROE užíván k porovnání společnosti s jejími konkurenty. Z perspektivy investora je ROE klíčovým ukazatelem. (Růčková, 2011, s. 54; Sedláček, 2007, s. 57; Berman a Knight, 2011, s. 145-146)

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (14)$$

Rentabilita tržeb (ROS) ukazuje, jaký podíl z tržeb zaujímá zisk, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb. V praxi se tento ukazatel nazývá také ziskové rozpětí a slouží k vyjádření ziskové marže. (Růčková, 2011, s. 56)

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \quad (15)$$

3.8.4 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svým majetkem. Pokud má podnik aktiv více než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a snižuje se zisk. Naopak má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází tak o výnosy, které by mohl získat. (Sedláček, 2007, s. 60)

V zásadě se můžeme setkat se dvěma typy ukazatelů aktivity, a to počtem obrátů (obratovostí) a dobou obratu. Scholleová (2008, s. 164) vysvětluje rozdíl mezi nimi následovně: „Ukazatele obratovosti informují o počtu obrátek za určité období, tj. kolikrát převyšují roční tržby hodnotu položky, jejíž obratovost počítáme. Čím vyšší je jejich počet, tím kratší dobu je majetek vázán a obvykle se zvyšuje zisk. Ukazatele doby obratu vyjadřují průměrnou dobu trvání jedné obrátky majetku. Snahou je co nejvíce zkrátit tuto dobu, a zvýšit tak počet obrátek, tzn. maximalizovat obrátky a minimalizovat doby obratu.“

Obrat aktiv udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek. Minimální doporučená hodnota pro tento uka-

zatel je 1, hodnotu ovšem ovlivňuje odvětví, ve kterém firma podniká. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 80)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (16)$$

Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby (jedná-li se o suroviny a materiál) nebo do doby jejich prodeje (zásoby vlastní výroby). (Sedláček, 2007, s. 62)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (17)$$

Doba obratu pohledávek udává dobu, po kterou musí podnik čekat na inkaso plateb za své provedené tržby. Doporučovanou hodnotou je běžná doba splatnosti faktur, je-li doba inkasa pohledávek příliš dlouhá, může v konečném důsledku vést až k druhotné platební neschopnosti. (Růčková, 2011, s. 61)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (18)$$

Doba obratu závazků vypovídá o tom, jak rychle jsou spláceny závazky firmy. Obecně je možné říci, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (19)$$

3.8.5 Souhrnné ukazatele

Pro hodnocení finanční pozice se používají kromě jednotlivých skupin poměrových ukazatelů také tzv. souhrnné indexy nebo souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku. Smyslem těchto specifických metod je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku jedním číslem. Důvodem vzniku těchto souhrnných modelů byla snaha zavčas rozpoznat příčiny nestability podniků, které mohou signalizovat bankrot podniku. Modely se dělí na bankrotní a bonitní. (Dluhošová, 2008, s. 90)

Altmanův model (Z-skóre)

Altmanův model bankrotu představuje jednu z možností, jak vyhodnotit souhrnně finanční zdraví podniku. Je stanoven pomocí jediného čísla Z-skóre, které je složeno z pěti ukazatelů a zahrnuje v sobě rentabilitu, zadluženost, likviditu i strukturu kapitálu. K jednotlivým

ukazatelům je pak na základě rozsáhlých empirických průzkumů přiřazena jejich váha. Jelikož hodnocení malých firem a firem obchodovaných na kapitálovém trhu stejným měřítkem není přesné, uvádí se Z-skóre ve dvou verzích. Ty s relativně velkou spolehlivostí odhadují blížíci se bankrot podniku přibližně dva roky dopředu. (Scholleová, 2008, s. 175)

$$Z\text{-skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (20)$$

X_1 = Pracovní kapitál/Aktiva, X_2 = Nerozdělené zisky/Aktiva, X_3 = EBIT/Aktiva, X_4 = Tržní hodnota vlastního kapitálu/Cizí zdroje, X_5 = Tržby/Aktiva

Pokud je výsledné Z-skóre vyšší než 2,99, můžeme předpokládat uspokojivou finanční situaci, pokud se pohybuje v rozmezí od 1,2 do 2,99, nachází se podnik v „šedé zóně“ nevyhraněných výsledků a v případě, že výsledek je 1,2 a méně, je firma ohrožena vážnými finančními problémy. (Sedláček, 2007, s. 110)

Index IN

Jedná se o model, jehož snahou je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Zpracovali jej manželé Neumaierovi jako výsledek analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktických zkušeností z analýz více než jednoho tisíce českých firem. (Růčková, 2011, s. 74)

Index IN05 byl vytvořen jako poslední v řadě, byl zkonstruován s ohledem na české podmínky a akceptuje i hledisko vlastníka.

$$IN05 = 0,13 \times X_1 + 0,04 \times X_2 + 3,97 \times X_3 + 0,21 \times X_4 + 0,09 \times X_5 \quad (21)$$

X_1 = Aktiva/Cizí zdroje, X_2 = EBIT/Nákladové úroky, X_3 = EBIT/Aktiva, X_4 = Výnosy/Aktiva, X_5 = Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry

Pokud je vypočtená hodnota IN05 vyšší než 1,6, znamená to, že podnik tvoří hodnotu, jestliže se výsledek pohybuje od 0,9 do 1,6, je podnik v „šedé zóně“, a výsledek nižší než 0,9 znamená, že podnik netvoří hodnotu a spěje k bankrotu. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 40)

3.9 SWOT analýza

SWOT analýza je metoda zaměřená na zhodnocení vnějších a vnitřních faktorů ovlivňujících úspěšnost organizace nebo jiného hodnoceného systému (části podniku, projektu, podnikatelského záměru). Mezi vnitřní faktory patří silné a slabé stránky organizace, k vnějším faktorům se řadí příležitosti a hrozby, které souvisí s okolním prostředím organizace. (Managementmania, 2011)

Podstatou analýzy je nalezení co nejvíce charakteristik a příkladů v rámci každé skupiny a jejich vzájemném porovnání. Kvalitně zpracovaná SWOT analýza pomáhá předcházet rizikům a využívat potenciálů, dále pomáhá odstraňovat nedostatky a včas podchytit podnikatelské příležitosti.

Silné stránky – mezi silné stránky můžeme zahrnout např. velikost firmy, moderní technologie, firemní know-how, kvalifikované a zkušené pracovníky, kvalitní výrobky, atd.

Slabé stránky – k slabým stránkám naopak patří zastaralé technologie, špatné výrobní postupy, nedostatečná výstupní kontrola, nedostatek obchodních dovedností, atd.

Příležitosti – přinášejí pro firmu potenciální užitek, mohou jimi být např. zájem investorů o firmu, možnost expandovat na nové trhy apod.

Hrozby – hrozbou může být příliv nové a silné konkurence, odchod klíčových pracovníků, ztráta dobrého jména firmy, atd. (Domanská, 2008)

4 PROCES PŘI POSKYTNUTÍ ÚVĚRU

Proces poskytnutí úvěru byl ještě donedávna časově dosti náročný, v současné době se ovšem banky předhánjí s nabídkami a poskytují klientům výrazně zkrácené a zjednodušené schvalovací procesy pro co nejrychlejší uspokojení jejich požadavků.

Proces poskytnutí úvěru bankou probíhá v několika krocích:

- Úvodní schůzka s klientem, získání potřebných informací
- Úvěrová analýza
- Poskytnutí úvěru - schválení úvěru, uzavření úvěrové smlouvy, čerpání úvěru
- Kontrola dodržování podmínek úvěrové smlouvy (Belás, 2010, s. 263)

4.1 Shromažďování informací

Klient žádá banku o úvěr formou písemné žádosti o poskytnutí úvěru. Podle požadavků banky je třeba k žádosti doložit:

- Základní informace o společnosti, doklad prokazující právní subjektivitu
- Informace o předmětu financování
- Roční účetní závěrky za období předchozích 2 – 3 let, výroční zprávu
- Daňová přiznání za poslední 2 – 3 roky
- Podnikatelský záměr
- Finanční plán na dobu úvěrové angažovanosti
- Potvrzení o bezdlužnosti vůči FÚ, ČSSZ a zdravotní pojišťovně
- Prohlášení o vzájemných vazbách k jiným subjektům
- Materiály týkající se navrhovaného zajištění
- Případné bankovní reference na společnost a její vlastníky
- Případně další podklady jako například doklad o zajištění odbytu, komentář příčin výkyvů v účetních výkazech, plán investic, časový rozbor pohledávek, aktuální rozbor finančních investic, apod. (ČSOB, ©2012)

4.2 Úvěrová analýza

Banka posuzuje komplexně úvěrovou způsobilost klienta a to z několika hledisek:

Právní způsobilost žadatele o úvěr – banka zkoumá právní subjektivitu žadatele a jeho právní předpoklady k zavazování se k právním úkonům. Firma se prokazuje výpisem

z obchodního rejstříku, žádost o úvěr může podepsat jen osoba, resp. osoby, které k tomuto právnímu úkonu mají oprávnění. (Král, 2009, s. 191)

Osobní důvěryhodnost žadatele – banka vyhodnocuje vlastnosti žadatele o úvěr a jeho schopnost dostát svým obchodním závazkům a závazkům vůči bance. Důvěryhodnost žadatele je dána především stálostí klienta při využívání bankovních služeb produktů, stabilitou jeho hospodářské a finanční situace, přesností a úplností plnění smluvních závazků vůči bance, stabilně dobrým a kvalifikovaně řízeným cash flow, atd. (Král, 2009, s. 191-192)

Hospodářská a finanční situace žadatele – v této fázi banka posuzuje především bonitu klienta, tj. posuzuje jeho ekonomickou situaci a schopnost splácet úvěr (Kalabis, 2005, s. 81).

Při hodnocení hospodářské situace žadatele se banka zaměřuje na tržní postavení klienta, kdy zkoumá stabilitu hospodaření, produkční dynamiku podniku, konkurenceschopnost výrobků žadatele na trhu, atd. Dále hodnotí obor resp. odvětví, ve kterém žadatel podniká a v neposlední řadě i riziko země (země produkční nebo země, kde je výroba firmy směřována). Při hodnocení finanční situace žadatele banka posuzuje kromě minulého a současného stavu i její budoucí vývoj. Na základě klientem předložených podkladů podrobí bankovní analytici firmu hloubkové ekonomické analýze, zaměřené na:

- Analýzu kapitálu – stupeň financování firmy vlastním a cizím kapitálem
- Analýzu majetkové struktury
- Vztahy mezi aktivy a pasivy firmy – zda je využíváno zlaté bilanční pravidlo
- Analýzu rentability, zadluženosti, likvidity, cash flow a celkového finančního plánování ve firmě

Jak již bylo zmíněno, banka hodnotí také předpokládaný budoucí vývoj finanční situace a to především na základě klientem předložené plánované bilance majetku a kapitálu na období trvání úvěrového vztahu, plánovaného vývoje zisku a plánovaného cash flow. (Král, 2009, s. 192-196)

Podle Poloučka (2006, s. 375) banka při rozhodování, zda úvěr poskytne, uplatňuje dva přístupy – buď bere v úvahu a posuzuje kvalitu podnikatelského záměru nebo bonitu dlužníka. Ovšem dle mého názoru v dnešní době banky kladou důraz na obě dvě oblasti, tj. kvalitní investiční záměr i dobrá bonita žadatele.

Kvalita investičního projektu – budoucí vývoj finančního hospodaření žadatele ovlivňuje řada faktorů a proto je riziko, že se skutečnost bude lišit od plánu, poměrně vysoké. Proto je nutné, zvláště u dlouhodobých úvěrů, posoudit kvalitu investičního projektu. Zde je možné hodnotit předpokládaný vývoj daného oboru, spotřebitelské návyky, podíl firmy na trhu a její postavení do budoucna, atd. Významná je zejména analýza finančních toků z investice. Banka poskytne úvěr na investici v případě, že čistý peněžní tok z této investice je kladný (po započítání splátek úvěru a úroků). (Král, 2009, s. 196)

V případě, že je riziko vyplývající z uzavření obchodního vztahu s klientem vysoké, banka oznámí klientovi své zamítavé stanovisko. Pokud je riziko akceptovatelné, vypracuje banka úvěrový návrh, který dále předává oddělení analýzy rizika k posouzení. (Belás, 2010, s. 264)

Rozhodování o poskytnutí či neposkytnutí úvěru banky provádí pomocí analytických nástrojů - ratingu nebo scoringu. Účelem ratingových a scoringových nástrojů je napomáhat při hodnocení úvěrové rizikovosti dlužníka.

4.2.1 Rating

Rating klienta dává bance významnou informaci, která je využívána pro hodnocení žadatele o úvěr. „Rating je nezávislé hodnocení, jehož cílem je zjistit, a to na základě komplexního rozboru veškerých známých rizik hodnoceného subjektu, jak je tento subjekt schopen a ochoten dostát včas a v plné výši všem svým splatným závazkům“ (Vinš a Liška, 2005, s. 1). Toto hodnocení je vyjádřeno známkou, označující pravděpodobnost, že hodnocený subjekt dostojí včas a v plné výši svým závazkům. Závěrečné hodnocení je vyjádřeno formou ratingové známky z ratingové stupnice, které zpravidla provádí nezávislé ratingové agentury. (Vinš a Liška, 2005, s. 1)

Rating se opírá o kvalitativní a kvantitativní metody finanční analýzy a bere v potaz veškeré externí a interní informace. Podle svého účelu se výstupy ratingu mohou členit na interní, které jsou poskytovány managementu společnosti a mohou sloužit jako návod pro zlepšení jejich činnosti nebo externí, které jsou určeny zejména věřitelům, investorům, obchodním partnerům apod. (Sedláček, 2007, s. 130)

Rating nemusí být zpracováván pouze ratingovými agenturami, ale mohou si jej jako interní zpracovávat samy banky. Ty si pro svou vlastní potřebu zkonstruovaly analogická krité-

ria, mnohdy úplně nebo až na detaily přebraná od specializovaných ratingových agentur. (Vinš a Liška, 2005, s. 57; Král, 2009, s. 197)

4.2.2 Scoring

Scoring je proces stanovení stupně věřitelského rizika banky. Provádí se v hodnotícím nástroji, jehož výstupem je konkrétní score jednotlivého klienta, na jehož základě je klient zařazen do procesní skupiny. Tato skupina vyjadřuje rizikový profil klienta a ovlivňuje tak podmínky, za kterých je klientovi konkrétní úvěrový produkt poskytnut, např. cena, doba splatnosti, výše limitu apod.

Scoring se zaměřuje na analýzu předložených dat především prostřednictvím kvantitativní analýzy a oproti ratingu představuje jednoduchý a časově nenáročný mechanismus zjišťování bonity klienta. U scoringu je hlavní váha hodnocení přikládána zejména minulým výsledkům hospodaření společnosti, budoucí výsledky nehrají klíčovou roli. Jelikož výsledné score ovlivňuje, zda bude klientovi úvěr poskytnut a za jakých podmínek, je samozřejmé, že banky přísně tají metodiku výpočtu daného scoringu. Pokud by totiž žadatel tuto metodiku výpočtu znal, byl by schopen s předstihem alespoň částečně přizpůsobit předkládaná data tak, aby jeho scoring byl co nejlepší. (Vinš a Liška, 2005, s. 63-64)

4.2.3 Úvěrové registry

Při rozhodování o tom, zda klientovi poskytnout požadovaný úvěr, banky využívají také úvěrové registry. Jedná se o databáze všech typů klientů, kteří jsou spojeni s poskytnutým úvěrem. Účelem těchto registrů je poskytovat bankám údaje o klientech, které potřebují pro schvalování úvěrů a zamezit tak poskytování úvěrů nebonitním klientům. Kromě identifikačních údajů a údajů o bonitě klienta, obsahují úvěrové registry také úvěrovou historii klienta, tj. jaké úvěry čerpá (čerpal), jak je splácí (splácel), zda není (nebyl) ve skluzu se splácením úvěrů. Pokud má klient pozitivní úvěrovou historii, může být při posuzování své žádosti o úvěr zvýhodněn, např. výhodnější úrokovou sazbou. (Kalabis, 2005, s. 84)

Informace o úvěrových závazcích fyzických osob podnikatelů a právnických osob soustřeďuje Centrální registr úvěrů (CRÚ), který umožňuje operativní výměnu těchto informací mezi účastníky CRÚ a jehož garantem je Česká národní banka. Účastníkem CRÚ jsou všechny banky a pobočky zahraničních bank, působící na území České republiky a další osoby, stanoví-li tak zvláštní zákon. (Kalabis, 2005, s. 84-85)

4.3 Poskytnutí úvěru

Pokud klient vyhoví podmínkám banky a ta žádost o úvěr schválí, následně s klientem dohodne podrobné podmínky úvěru. Tyto podmínky jsou zakotveny v úvěrové smlouvě, která musí mít písemnou podobu a musí být podepsána osobami, které mají k tomuto právnímu úkonu oprávnění. (Dvořák, 2005, s. 514)

4.3.1 Smlouva o úvěru

Smlouvu uzavírá banka jako věřitel a klient jako dlužník neboli příjemce úvěru. „Podstatou smlouvy o úvěru je závazek banky, že na požádání dlužníka poskytne v jeho prospěch peněžní prostředky do určité částky a na druhé straně závazek klienta – dlužníka vrátit poskytnuté peněžní prostředky a zaplatit úroky“ (Dvořák, 2005, s. 514).

Základní náležitosti smlouvy:

- a) *určení smluvních stran* – banka jako věřitel a klient jako dlužník
- b) *výše úvěru a měna* – v měně, ve které je úvěr poskytnut, je obvykle také splácen
- c) *lhůta, ve které může dlužník čerpat úvěr* – není-li tato lhůta ve smlouvě stanovena, může dlužník tento nárok uplatnit, dokud poskytnutí úvěru některá strana nevypoví
- d) *účel úvěru* – pokud je ve smlouvě vymezen, banka může omezit poskytnutí peněžních prostředků pouze na plnění závazků dlužníka převzatých v souvislosti s tímto účelem
- e) *doba splatnosti a způsob splácení* – udává, jakým způsobem bude úvěr a úroky spláceny i konečný termín, do kterého musí být splacen celý, včetně úroků
- f) *výše a způsob stanovení úrokové sazby* – úroková sazba je zpravidla pohyblivá, v některých případech může být sjednána sazba pevná. Úročení je v případě rámcových úvěrových smluv navázáno na tržní úrokovou sazbu PRIBOR, k níž je připočítána úroková marže. Úroková marže zohledňuje režii banky, zisk a rizikovou prémii. Čím důvěryhodnější klient bude, tím menší riziko pro banku představuje a tím nižší úrokovou sazbu může získat.
- g) *zajištění úvěru* – určuje bance možnosti, jak může uhradit svoji pohledávku z poskytnutého úvěru v případě, že dlužník úvěr nesplatí. Zajištění úvěru se budu věnovat v následující části. (Dvořák, 2005, s. 514-516; Kislingerová et al., 2007, s. 544)

4.3.2 Zajištění úvěru

Pojem zajištění úvěru je možno chápat jako veškerá opatření prováděná bankou s cílem zajistit řádné splacení úvěru včetně úroků. (Revenda et al., 2005, s. 136)

Formy zajištění úvěrů:

- **Ručení** – jedná se o jednostranné písemné prohlášení právnické či fyzické osoby (ručitele) vůči bance, že uspokojí její určitou pohledávku v případě, že tak neučiní dlužník.
- **Depotní směnka** – jedná se o finanční směnku, kterou zpravidla jako blanko směnku, vystavuje (akceptuje) příjemce úvěru ve prospěch banky a deponuje ji u ní jako zajištění přijatého úvěru.
- **Zástavní právo** – v případě, že klient nesplní své závazky vůči bance řádně a včas, má banka právo uspokojit své pohledávky vůči klientovi realizací (zpeněžením) zástavy. Zástavou nejčastěji bývá nemovitá věc či cenný papír, méně často se využívají movité věci nebo pohledávky. Zástavní právo jako zajištění úvěru vzniká obvykle na základě písemné zástavní smlouvy mezi bankou a klientem, která musí obsahovat označení zástavy a zajišťované pohledávky. Kromě sepsání zástavní smlouvy je pro vznik zástavního práva dále nutné u movitých věcí odevzdání zastavené věci věřiteli, u nemovitých věcí vklad zástavního práva do katastru nemovitostí, u listinných cenných papírů jejich předání (u cenných papírů na řad i zástavní rubopis), u zaknihovaných cenných papírů registrace zástavního práva v CDCP.
- **Postoupení (cese) pohledávek** – jedná se o prohlášení příjemce úvěru, v němž jako dosavadní věřitel postupuje novému věřiteli – bance – své pohledávky vůči třetí osobě jako zajištění přijatého úvěru. (Revenda et al., 2005, s. 136-139)

4.4 Kontrola klienta bankou

V průběhu celého úvěrového vztahu provádí banka, tzv. monitoring ekonomické situace klienta s cílem včasné identifikace přechodných nebo trvalých problémů. Monitoring je chápán jako nepřetržité sledování klienta na základě aktuálních finančních a nefinančních informací spolu s vyhodnocováním interních a externích vlivů v průběhu trvání úvěrového vztahu, které by mohly mít za následek ohrožení splácení úvěru. Banky se zaměřují zejména na kontrolu použití úvěru ke sjednanému účelu, zlepšování či zhoršování hospodářské a finanční situace dlužníka, výše a kvality poskytovaných záruk za úvěr. (Krář, 2009, s. 198)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

V následující části představím společnost XY s.r.o., poté provedu analýzu jejích účetních výkazů a nakonec zhodnotím plánovanou investici a navrhnu nejvhodnější způsob jejího financování. U analyzované společnosti neuvádím po dohodě s majiteli skutečný název a sídlo firmy, veškeré ostatní údaje jsou pravdivé a aktuální.

5.1 Základní informace o společnosti XY

Obchodní firma:	XY s.r.o.
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Sídlo firmy:	Otrokovice
Datum zápisu do OR:	5. 10. 2001
Základní kapitál:	100 000 Kč
Předmět činnosti:	koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej opravy silničních vozidel
Klasifikace odvětví:	CZ-NACE 45

Firma XY s.r.o. je obchodní společnost prodávající náhradní díly se specializací na autobaterie značek ZAP a VARTA. Dále nabízí brzdové díly značky Profi Part na vozy DAF, IVECO, MAN, MERCEDES, RENAULT, SCANIA, VOLVO, LIAZ, TATRA, autobusy KAROSA, SOR, návěsy a přívěsy SAF, BPW, ROR, SMB, TRAILOR, atd.

Za dobu svého působení si společnost vybuodovala své pevné místo na trhu náhradních dílů v České republice. Zpočátku firma zajišťovala dodávku autoagregátů výměnným způsobem, které následně rozšířila o nové náhradní díly na tuzemská vozidla. S obnovou vozového parku v České republice, rozšířila postupně sortiment také o autodíly na zahraniční vozy. V roce 2004 se firma začala specializovat na brzdové komponenty a autobaterie pro nákladní i osobní vozy. Svou nabídku dílů neustále rozšiřuje v souladu s požadavky zákazníků.

Cílem společnosti je udržet si a nadále zvyšovat svůj podíl na trhu brzdových komponentů a autobaterií v České republice a posilovat své aktivity směrem do zahraničí.

5.2 Historie společnosti XY

1998 – vznik sdružení fyzických osob, které založil pan Dostál se svými syny

2002 – transformace sdružení fyzických osob na obchodní společnost XY s.r.o

2005 – do provozu uvedena nová administrativní budova s kanceláři a skladovacími prostory o rozloze 720 m²

2008 – uvedení nové privátní značky PROFI PART na trh během veletrhu Autotec Brno

2009 – do provozu uveden nový sklad o rozloze 320 m² s kapacitou 500 paletových míst

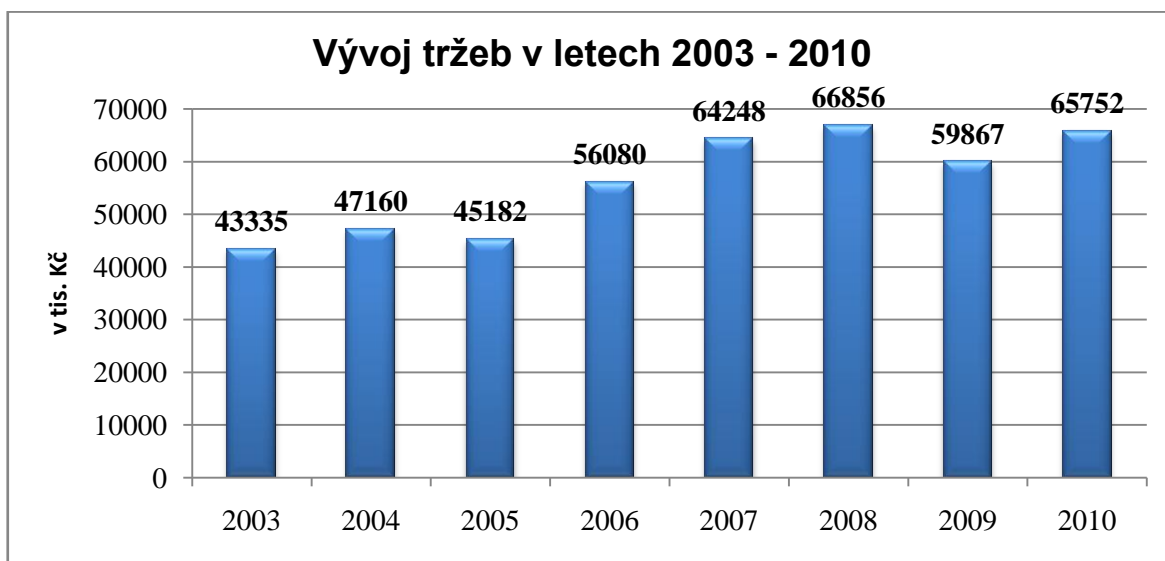
2010 – od 10. 12. 2010 spuštěn nový e-shop

5.3 Sortiment

Firma se zabývá prodejem specializovaných autodílů pro nákladní vozidla, traktory a zemědělskou techniku. Nabízený sortiment je možné zakoupit i přes e-shop.

- Autobaterie – autobaterie ZAP a VARTA, motobaterie VARTA, trakční baterie
- Brzdy – brzdové kotouče a bubny, brzdové desky a obložení, brzdové páky a opravárenské sady, části vzduchové soustavy
- Motory – řemeny, výfuky, palivové soustavy, chladicí soustavy, turbodmychadla, části motorů
- Nápravy a řízení – části podvozků, části řízení, části kol a náprav
- Pérování – tlumiče pérování, měchy pérování, pera
- Kabiny a nástavby – zpětná zrcátka, stěrače, díly karoserie
- Autoelektrika – startéry, alternátory, osvětlení, příslušenství, žárovky
- Filtry – filtry vzduchové, palivové, olejové, separační
- Příslušenství – tachografické kotoučky, točnice, doplňky

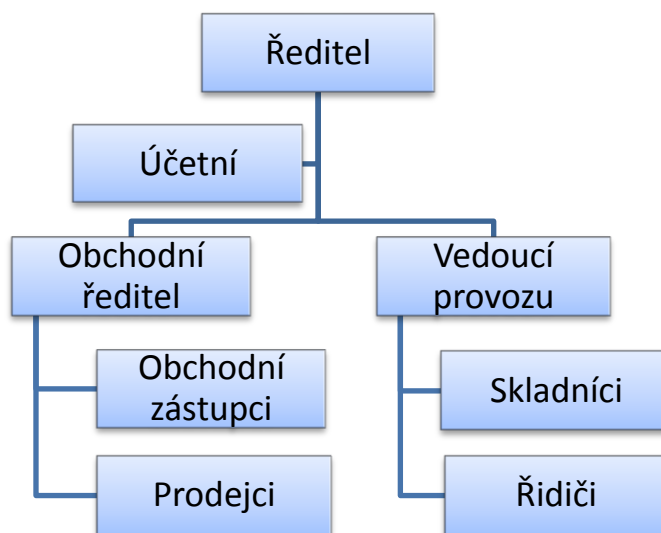
Následující graf znázorňuje vývoj tržeb společnosti XY v letech 2003 – 2010. Vzhledem k charakteru podnikatelské činnosti převládají tržby za prodej zboží, minimální část tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.



Obr. 1. Vývoj tržeb společnosti XY s.r.o.

5.4 Organizační struktura společnosti

V současné době ve společnosti pracuje 14 zaměstnanců. Na obrázku 2 je zobrazena její organizační struktura. Ředitel současně vykonává funkci hlavního ekonoma firmy.



Obr. 2. Organizační struktura společnosti XY s.r.o.

V následující tabulce je uveden vývoj počtu zaměstnanců v letech 2008 – 2010. Společnost eviduje 3 řídicí pracovníky a tento stav je po celé sledované období neměnný.

Tab. 1. Vývoj počtu zaměstnanců ve společnosti XY s.r.o.

	2008	2009	2010
Řídící pracovníci	3	3	3
Ostatní zaměstnanci	13	12	11
Celkem	16	15	14

5.5 SWOT analýza

Ve SWOT analýze uvádím vnitřní a vnější faktory ovlivňující úspěšnost firmy. Vnitřními faktory jsou silné a slabé stránky společnosti, vnější faktory představují příležitosti a hrozby.

Tab. 2. SWOT analýza společnosti XY s.r.o.

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
<ul style="list-style-type: none"> - stabilní postavení na trhu - zkušený management s dostatečnou praxí v oboru - široký sortiment zboží - kvalifikovaní pracovníci - konkurenceschopné ceny - zavedené obchodní vztahy - vybudovaný nový e-shop - vybudované zázemí vlastních prostor s možností dalšího rozšíření na vlastních pozemcích 	<ul style="list-style-type: none"> - závislost na dodavatelích - firma nenabízí servis nákladních automobilů, na rozdíl od některých konkurenčních podniků - omezená schopnost podniku konkurovat zahraničním firmám
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
<ul style="list-style-type: none"> - zvýšení tržního podílu v ČR - spolupráce s velkými odběrateli - realizace podnikatelského záměru – opravy silničních vozidel 	<ul style="list-style-type: none"> - konkurence zahraničních firem - obor závislý na dynamice ekonomiky, existuje určité riziko budoucího vývoje

5.6 Stručná charakteristika odvětví

Podle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) můžeme společnost XY s.r.o. zařadit do kategorie 45.3 Obchod s díly a příslušenstvím pro motorová vozidla, kromě motocyklů.

Toto odvětví úzce souvisí s automobilovým průmyslem, který bezesporu velkou měrou ovlivňuje ekonomiky mnoha států. V rámci ekonomiky České republiky zaujímá automobilový průmysl velmi významnou úlohu a má trvale kladný vliv na zahraničně obchodní bilanci ČR a tím i na další makroekonomické ukazatele českého hospodářství. V roce 2010 představoval podíl objemu výroby firem Sdružení automobilového průmyslu 18,06 % celkových tržeb z průmyslové výroby ČR. Ve výrobě vozidel dominuje produkce osobních automobilů, výroba nákladních aut se v ČR za posledních deset let snížila na méně než polovinu. V současné době jsou na trhu jediní dva čeští výrobci nákladních automobilů – Avia a Tatra, kteří v roce 2011 vyrobili 1293 aut. Převážná většina těchto automobilů byla určena na export. V roce 2011 se v ČR prodalo téměř 8 tis. nákladních aut, z nichž 97 % tvořily automobily zahraničních výrobců. Vlivem hospodářské krize, došlo v posledních letech k celkovému poklesu výroby a prodeje nákladních automobilů, autobusů a velkých přípojných vozidel. Příčinou je skutečnost, že ekonomickou recesi doprovází celkově nižší přeprava zboží. Tím vzniká přebytek dopravních kapacit, dopravní firmy pak omezují investice na obnovu vozového parku a z tohoto důvodu se snižuje poptávka po nových užitkových automobilech, návěsech a přívěsech. To se bohužel odráží v situaci všech, tedy i českých výrobců nákladních vozů, autobusů a přípojných vozidel. Tato situace naopak nahrává dodavatelům náhradních dílů, jelikož dopravci sice nenakupují auta nová, ale jsou nuceni udržovat stávající ojeté vozy. Proto také odvětví prodeje náhradních dílů nebylo zasaženo hospodářskou krizí tak výrazně jako prodej nových aut. Intenzivněji byla tato krize znát pouze v roce 2009, kdy došlo k poklesu prodeje jak u firmy XY, tak u celého odvětví. Trendu stabilního vývoje tohoto odvětví nahrává i skutečnost, že je v České republice registrováno přes 187 000 nákladních vozů, jejichž průměrné stáří je 16,5 roku. (AutoSAP, ©2002; Economia, ©1996 – 2012; Finance media, 2010)

6 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Finanční analýza obsahuje výsledky hospodaření analyzované firmy a zároveň srovnání s daným odvětvím za období 2008 – 2010.

Společnost XY s.r.o. účtuje v soustavě účetnictví v souladu s účetní legislativou. Pro vedení účetnictví používá software POHODA E1 komplet. Nakupované zásoby jsou oceňovány v pořizovacích cenách, které jsou tvořeny z ceny nakoupených zásob a vedlejších pořizovacích nákladů, především nákladů spojených s dopravou zásob, celním řízením, poštovním, atd. Ve společnosti je stanoven způsob A při účtování pořízení a úbytku zásob. Dlouhodobý majetek je odepisován rovnoměrně, u nově vybudovaného prodejního skladu byl zvolen zrychlený způsob odpisu. Účetní odpisy se rovnají daňovým. Společnost rozhodla, že dlouhodobý hmotný majetek v pořizovací hodnotě 20 – 40 tis. Kč nebude odepisovat, ale bude ihned uplatněn do nákladů.

6.1 Použité metody a postupy při finanční analýze

K dosažení stanovených cílů byla použita metoda analýzy dostupných finančních výkazů, kterou jsem využila ke zjištění finanční pozice a zdraví společnosti XY s.r.o. Syntézou všech získaných poznatků jsem formulovala jednotlivé výstupy.

Ve finanční analýze jsem nejprve provedla analýzu účetních výkazů společnosti XY, tj. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow a porovnála je s výkazy odvětví. Dále jsem provedla analýzu vývoje zisku, cash flow a čistého pracovního kapitálu. Následně jsem zhodnotila poměrové ukazatele firmy, mezi které patří zadluženost, likvidita, rentabilita a aktivita. Výsledné hodnoty jsem taktéž srovnala s hodnotami v odvětví. V závěru jsem pomocí souhrnných ukazatelů interpretovala výsledky analýzy finančního zdraví společnosti.

6.2 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou využívány zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru komponent.

6.2.1 Majetková a finanční struktura podniku (rozběr rozvahy)

V tabulkách 3 a 4 je uveden procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury (vertikální analýza) společnosti XY s.r.o. a odvětví. V tabulce 5 jsou uvedeny vývojové

trendy (horizontální analýza) společnosti XY a zároveň jsou porovnány s vývojovými trendy v odvětví v tabulce 6.

Tab. 3. Vertikální analýza majetkové a finanční struktury – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008		2009		2010	
AKTIVA CELKEM	26 118	100,0%	27 065	100,0%	31 503	100,0%
Dlouhodobý majetek	7 293	27,9%	8 308	30,7%	9 010	28,6%
Dlouh. nehm. majetek	20	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
Dlouhodobý hm. majetek	7 273	27,8%	8 308	30,7%	9 010	28,6%
Dlouhodobý fin. majetek	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Oběžná aktiva	18 302	70,1%	18 496	68,3%	22 362	71,0%
Zásoby	10 817	41,4%	10 238	37,8%	11 623	36,9%
Dlouhodobé pohledávky	52	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé pohledávky	4 274	16,4%	3 721	13,7%	4 431	14,1%
Krátkodobý fin. majetek	3 159	12,1%	4 537	16,8%	6 308	20,0%
Časové rozlišení	523	2,0%	261	1,0%	131	0,4%
PASIVA CELKEM	26 118	100,0%	27 065	100,0%	31 503	100,0%
Vlastní kapitál	11 279	43,2%	14 382	53,1%	17 387	55,2%
Základní kapitál	100	0,4%	100	0,4%	100	0,3%
Kapitálové fondy	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Rezerv. fondy, neděl. fond	180	0,7%	237	0,9%	305	1,0%
VH minulých let	8 571	32,8%	10 899	40,3%	13 945	44,3%
VH běžného úč. období	2 428	9,3%	3 146	11,6%	3 037	9,6%
Cizí zdroje	14 844	56,8%	12 613	46,6%	14 046	44,6%
Rezervy	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Dlouhodobé závazky	7 290	27,9%	2 383	8,8%	0	0,0%
Krátkodobé závazky	6 614	25,3%	9 696	35,8%	13 258	42,1%
Bank. úvěry a výpomoci	940	3,6%	534	2,0%	788	2,5%
Časové rozlišení	-5	0,0%	70	0,3%	70	0,2%

Tab. 4. Vertikální analýza majetkové a finanční struktury – odvětví (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

(v tis. Kč)	2008		2009		2010	
AKTIVA CELKEM	39 180 187	100%	33 667 342	100%	43 510 856	100%
Dlouh. majetek	8 937 183	22,8%	7 600 982	22,6%	9 860 706	22,7%
DNM+DHM	7 452 341	19,0%	6 613 757	19,6%	8 700 676	20,0%
Dlouh. fin. majetek	1 484 842	3,8%	928 092	2,8%	1 160 030	2,7%
Oběžná aktiva	29 291 492	74,8%	25 534 203	75,8%	33 064 466	76,0%
Zásoby	11 151 467	28,5%	8 434 831	25,1%	9 891 929	22,7%
Pohledávky	16 535 650	42,2%	14 089 014	41,8%	19 105 503	43,9%
Krátk. fin. majetek	1 604 375	4,1%	3 010 358	8,9%	4 067 035	9,3%
Ostatní aktiva	951 512	2,4%	532 157	1,6%	585 684	1,3%
PASIVA CELKEM	39 180 187	100%	33 667 342	100%	43 510 856	100%
Vlastní kapitál	10 938 014	27,9%	10 444 402	31,0%	13 288 808	30,5%

(v tis. Kč)	2008		2009		2010	
Základní kapitál	4 997 913	12,8%	6 087 017	18,1%	6 286 012	14,4%
Nerozděl.zisk + fondy	4 439 154	11,3%	4 096 672	12,2%	5 404 127	12,4%
VH běžné období	1 500 947	3,8%	260 713	0,8%	1 598 668	3,7%
Cizí zdroje	28 016 110	71,5%	21 678 029	64,4%	28 300 836	65,0%
Rezervy	1 617 148	4,1%	1 690 037	5,0%	1 735 868	4,0%
Dlouhodobé závazky	1 271 721	3,2%	1 029 535	3,1%	2 794 347	6,4%
Krátkodobé závazky	19 329 584	49,3%	14 486 007	43,0%	20 790 417	47,8%
Bank. úvěry a výpom.	5 797 657	14,8%	4 472 449	13,3%	2 980 204	6,8%
<i>dlouhodobé</i>	514 951	1,3%	662 043	2,0%	688 355	1,6%
<i>krátkodobé</i>	5 282 706	13,5%	3 810 407	11,3%	2 291 849	5,3%
Ostatní pasiva	226 063	0,6%	1 544 911	4,6%	1 921 212	4,4%

Hlavní předmět činnosti společnosti – nákup zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej – ovlivňuje majetkovou strukturu podniku. Ta je tvořena z převážné části oběžným majetkem. Nejvýrazněji se na sumě oběžných aktiv podílí zásoby, kde je firma nucena v rámci konkurenceschopnosti držet široký sortiment zboží, což jí umožňuje velmi rychle reagovat na potřeby zákazníků a tím upevňovat postavení na trhu. V porovnání s odvětvím má firma vyšší zastoupení zásob, na druhou stranu má podstatně nižší podíl pohledávek což hodnotím jako pozitivní. Oproti odvětví má podnik také vyšší podíl dlouhodobého majetku, který představuje především sídlo společnosti, tvořené kancelářskými prostory a skladem.

Pohledávky z obchodního styku tvoří přibližně 14% bilanční sumy. Jejich časová struktura je velmi příznivá, společnost neeviduje žádnou pohledávku nad 180 dnů po splatnosti. 80% pohledávek je do lhůty splatnosti, což ukazuje na dobrou práci s odběrateli, kdy si společnost nejprve zákazníka prověří a teprve poté mu případně nabídne splatnost. Samozřejmě toto nelze uplatnit u velkých společnostech, kde si podmínky většinou diktuje odběratel.

Na straně pasiv, tedy zdrojů krytí, je nejvýznamnější položkou vlastní kapitál, tvořený nerozděleným ziskem z minulých let. Toto ovšem nekoresponduje s odvětvím, kde převažují cizí zdroje, tvořené zejména krátkodobými závazky. Dlouhodobé závazky firmy XY jsou tvořeny závazky z titulu odkoupení zásob a hmotného majetku při přechodu podnikatelských aktivit ze sdružení fyzických osob na firmu XY s.r.o. k 1. 1. 2003. V položce krátkodobých závazků jsou od roku 2009 evidovány půjčky do společnosti od společníků v celkové výši 4,8 mil. Kč. Firma také využívá k financování dlouhodobé bankovní úvěry, ovšem pouze v malém měřítku. Bankovní úvěr byl použit na výstavbu budovy prodejního skladu v roce 2008. Do roku 2009 využívala firma na nákup firemních automobilů výhrad-

ně leasing, v letech 2009 a 2010 pořídila auta prostřednictvím bankovního úvěru. Ve srovnání s odvětvím je poměr bankovních úvěrů vůči sumě pasiv u firmy XY podstatně nižší.

Z hlediska dlouhodobé finanční rovnováhy by mělo platit, že dlouhodobý majetek je financován vlastním nebo dlouhodobým cizím kapitálem, což společnost splňuje.

Tab. 5. Horizontální analýza majetkové a finanční struktury – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008	2009	2009/2008	2010	2010/2009
AKTIVA CELKEM	26 118	27 065	103,6%	31 503	116,4%
Dlouhodobý majetek	7 293	8 308	113,9%	9 010	108,4%
Dlouhodobý nehm. majetek	20	0	0,0%	0	0,0%
Dlouhodobý hm. majetek	7 273	8 308	114,2%	9 010	108,4%
Dlouhodobý fin. majetek	0	0	0,0%	0	0,0%
Oběžná aktiva	18 302	18 496	101,1%	22 362	120,9%
Zásoby	10 817	10 238	94,6%	11 623	113,5%
Dlouhodobé pohledávky	52	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé pohledávky	4 274	3 721	87,1%	4 431	119,1%
Krátkodobý fin. majetek	3 159	4 537	143,6%	6 308	139,0%
Časové rozlišení	523	261	49,9%	131	50,2%
PASIVA CELKEM	26 118	27 065	103,6%	31 503	116,4%
Vlastní kapitál	11 279	14 382	127,5%	17 387	120,9%
Základní kapitál	100	100	100,0%	100	100,0%
Kapitálové fondy	0	0	0,0%	0	0,0%
Rezervní fondy, neděl. fond	180	237	131,7%	305	128,7%
VH minulých let	8 571	10 899	127,2%	13 945	127,9%
VH běžného úč. období	2 428	3 146	129,6%	3 037	96,5%
Cizí zdroje	14 844	12 613	85,0%	14 046	111,4%
Rezervy	0	0	0,0%	0	0,0%
Dlouhodobé závazky	7 290	2 383	32,7%	0	0,0%
Krátkodobé závazky	6 614	9 696	146,6%	13 258	136,7%
Bankovní úvěry a výpomoci	940	534	56,8%	788	147,6%
Časové rozlišení	-5	70	-1400,0%	70	100,0%

Tab. 6. Horizontální analýza majetkové a finanční struktury – odvětví (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

(v tis. Kč)	2008	2009	2009/2008	2010	2010/2009
AKTIVA CELKEM	39 180 187	33 667 342	85,9%	43 510 856	129,2%
Dlouh. majetek	8 937 183	7 600 982	85,0%	9 860 706	129,7%
DNM+DHM	7 452 341	6 613 757	88,7%	8 700 676	131,6%
DFM	1 484 842	928 092	62,5%	1 160 030	125,0%
Oběžná aktiva	29 291 492	25 534 203	87,2%	33 064 466	129,5%
Zásoby	11 151 467	8 434 831	75,6%	9 891 929	117,3%
Pohledávky	16 535 650	14 089 014	85,2%	19 105 503	135,6%
Krátk. fin. majetek	1 604 375	3 010 358	187,6%	4 067 035	135,1%

(v tis. Kč)	2008	2009	2009/2008	2010	2010/2009
Ostatní aktiva	951 512	532 157	55,9%	585 684	110,1%
PASIVA CELKEM	39 180 187	33 667 342	85,9%	43 510 856	129,2%
Vlastní kapitál	10 938 014	10 444 402	95,5%	13 288 808	127,2%
Základní kapitál	4 997 913	6 087 017	121,8%	6 286 012	103,3%
Neroz. zisk + fondy	4 439 154	4 096 672	92,3%	5 404 127	131,9%
VH běžné období	1 500 947	260 713	17,4%	1 598 668	613,2%
Cizí zdroje	28 016 110	21 678 029	77,4%	28 300 836	130,6%
Rezervy	1 617 148	1 690 037	104,5%	1 735 868	102,7%
Dlouhodobé závazky	1 271 721	1 029 535	81,0%	2 794 347	271,4%
Krátkodobé závazky	19 329 584	14 486 007	74,9%	20 790 417	143,5%
Bank. úvěry a výp.	5 797 657	4 472 449	77,1%	2 980 204	66,6%
<i>dlouhodobé</i>	514 951	662 043	128,6%	688 355	104,0%
<i>krátkodobé</i>	5 282 706	3 810 407	72,1%	2 291 849	60,1%
Ostatní pasiva	226 063	1 544 911	683,4%	1 921 212	124,4%

Z údajů zpracované horizontální analýzy je patrné, že společnost vykazuje trvalý růst bilanční sumy, která se během dvou let zvýšila o 5,3 mil. Kč. Naproti tomu v odvětví došlo v roce 2009 k poklesu bilanční sumy o 15 %, což bylo způsobeno dopadem hospodářské krize na oblast prodeje. V roce 2010 došlo k oživení trhu a bilanční suma odvětví se zvýšila o bezmála 30 %.

U společnosti XY dochází každoročně k navyšování dlouhodobého hmotného majetku, což je způsobeno nákupem automobilů do vlastnictví firmy prostřednictvím bankovního úvěru. V průběhu analyzovaných let nedochází k výraznějším výkyvům ve stavu zásob ani v sumě pohledávek. Dobrá kvalita pohledávek a stabilní výše zásob má za následek trvalý růst finančních prostředků společnosti. V roce 2010 jejich výše dosahuje 20 % bilanční sumy.

U vývoje finanční struktury je nejdůležitější skutečnost, že vlastní kapitál díky trvale ziskovému hospodaření a nevyplácení podílů na zisku stoupá a v roce 2010 tvoří 55 % celkové bilanční sumy. Tato skutečnost znamená pro společnost slušnou tvorbu pracovního kapitálu a umožňuje jí být nezávislá na cizích zdrojích. I v případě odvětví je patrný růst vlastního kapitálu, opět s výjimkou roku 2009, kdy došlo k jeho mírnému poklesu.

Růst krátkodobých závazků byl způsoben půjčkami jednatelů do společnosti, jak již bylo zmíněno v předchozí části. U odvětví je patrný nárůst závazků jak dlouhodobých, tak krátkodobých a to zejména v roce 2010. Naopak zůstatky bankovních úvěrů mají u odvětví klesající tendenci. Společnosti XY se v roce 2010 suma bankovních úvěrů navýšila, což bylo způsobeno nákupem automobilů na úvěr.

6.2.2 Analýza výnosů a nákladů

Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů společnosti XY obsahuje tabulka 7, vývojové trendy u položek výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tabulce 8. Vzhledem k nedostupným údajům neuvádím analýzu výnosů a nákladů u odvětví.

Tab. 7. Vertikální analýza výnosů a nákladů – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008		2009		2010	
Tržby za prodej zboží	66 017	97,89%	59 258	97,73%	64 137	96,22%
Výkony	839	1,24%	609	1,00%	1 615	2,42%
<i>Tržby za prodej vl. výrobků a služeb</i>	839	1,24%	603	0,99%	1 615	2,42%
Tržby z prodeje dlouh. majetku	90	0,13%	387	0,64%	81	0,12%
Ostatní provozní výnosy	69	0,10%	64	0,11%	364	0,55%
Výnosové úroky	2	0,00%	2	0,00%	13	0,02%
Ostatní finanční výnosy	423	0,63%	314	0,52%	445	0,67%
Mimořádné výnosy	25	0,04%	0	0,00%	0	0,00%
VÝNOSY	67 465	100,00%	60 634	100,00%	66 655	100,00%
Náklady vynal. na prod. zboží	50 294	78,14%	44 810	79,07%	50 068	79,66%
Výkonová spotřeba	5 165	8,02%	4 113	7,26%	4 808	7,65%
Osobní náklady	6 504	10,11%	5 853	10,33%	5 809	9,24%
Daně a poplatky	72	0,11%	68	0,12%	67	0,11%
Odpisy DHM a DNM	608	0,94%	694	1,22%	918	1,46%
ZC prodaného DM a mat.	-64	-0,10%	0	0,00%	0	0,00%
Změna rezerv a OP	9	0,01%	-27	-0,05%	14	0,02%
Ostatní provozní náklady	1 018	1,58%	507	0,89%	627	1,00%
Nákladové úroky	125	0,19%	61	0,11%	57	0,09%
Ostatní finanční náklady	633	0,98%	593	1,05%	482	0,77%
NÁKLADY	64 364	100,00%	56 672	100,00%	62 850	100,00%

Tab. 8. Horizontální analýza výnosů a nákladů – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	10/08
Tržby za prodej zboží	66 017	59 258	89,8%	64 137	108,2%	97,2%
Výkony	839	609	72,6%	1 615	265,2%	192,5%
<i>Tržby za prodej vl. výrobků a služeb</i>	839	603	71,9%	1 615	267,8%	192,5%
Tržby z prodeje dlouh. maj.	90	387	430,0%	81	20,9%	90,0%
Ostatní provozní výnosy	69	64	92,8%	364	568,8%	527,5%
Výnosové úroky	2	2	100,0%	13	650,0%	650,0%
Ostatní finanční výnosy	423	314	74,2%	445	141,7%	105,2%
Mimořádné výnosy	25	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
VÝNOSY	67 465	60 634	89,9%	66 655	109,9%	98,8%
Náklady vynal. prod. zboží	50 294	44 810	89,1%	50 068	111,7%	99,6%
Výkonová spotřeba	5 165	4 113	79,6%	4 808	116,9%	93,1%
Osobní náklady	6 504	5 853	90,0%	5 809	99,2%	89,3%

(v tis. Kč)	2008	2009	09/08	2010	10/09	10/08
Daně a poplatky	72	68	94,4%	67	98,5%	93,1%
Odpisy DHM a DNM	608	694	114,1%	918	132,3%	151,0%
ZC prodaného DM a mat.	-64	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Změna rezerv a OP	9	-27	-300,0%	14	-51,9%	155,6%
Ostatní provozní náklady	1 018	507	49,8%	627	123,7%	61,6%
Nákladové úroky	125	61	48,8%	57	93,4%	45,6%
Ostatní finanční náklady	633	593	93,7%	482	81,3%	76,1%
NÁKLADY	64 364	56 672	88,0%	62 850	110,9%	97,6%

Analyzovaná společnost vykazuje poměrně stabilní výši tržeb. V roce 2009 došlo v důsledku zpomalení ekonomiky sice k poklesu tržeb o cca 10 %, v roce 2010 byl však již tento pokles znovu nahrazen růstem a společnost dosáhla úrovně tržeb téměř jako v roce 2008. Tento trend je patrný i v odvětví, kde se dokonce tržby v roce 2010 dostaly nad úroveň roku 2008. Obchodní marže společnosti v analyzovaných třech letech nikdy nepoklesla pod 20 %, pohybuje se okolo 22 %, přičemž v roce 2009 atakovala hranici 25 %. U velkoobchodních firem je tato hodnota nadprůměrná a svědčí o dobrém postavení firmy na trhu.

Jak již bylo uvedeno, společnost je zejména obchodní společností, což se odráží i při rozboru procentuálního zastoupení jednotlivých položek na celkových výnosech. Tržby za prodej zboží tvoří dominantní procentuální část na tvorbě zisku, což koresponduje i s odvětvím. Ve výkazu jsou v minimálním měřítku zastoupeny i tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které v roce 2010 zaznamenaly nárůst o téměř 200 %. Jedná se o zboží, které je firmě dodáváno v součástkách, následně je pracovníky zkompletováno a prodáváno koncovým spotřebitelům. Společnost také každoročně vykazuje tržby z prodeje dlouhodobého majetku. V tomto případě se jedná o prodej automobilů ve vlastnictví firmy po skončení doby jejich odepisování, což má za následek permanentní obnovování vozového parku firmy. Tento trend si společnost hodlá udržet i do budoucna, v současné době vlastní 9 automobilů a 3 přívěsy.

Z hlediska nákladů můžeme pozorovat nejvyšší zastoupení nákladů vynaložených na prodané zboží, což je pro obchodní podniky charakteristické. Na pokles tržeb v roce 2009 společnost reagovala úspěšným snížením těchto nákladů, které se jí podařilo zredukovat o více jak 20 %. S vývojem tržeb a nákladů úzce souvisí vývoj přidané hodnoty, která se pohybuje kolem 17 %, což je opět nadprůměrná hodnota při srovnání s konkurencí. Přidaná hodnota bohatě pokrývá osobní náklady a odpisy, čímž dává dobrý základ rentabilitě tržeb.

Na pokles ekonomiky v roce 2009 reagovala společnost mimo jiné také poklesem mezd. Vzhledem k tomu, že došlo ke snížení počtu zaměstnanců o jednoho, nebylo toto snížení mezd příliš citelné. Na druhou stranu společnost motivovala zaměstnance zvýšením pohyblivé složky po dosažení určených úkolů. V roce 2010 došlo ke kompenzaci a mzda vzrostla nad úroveň roku 2008 v přepočtu na jednoho zaměstnance.

Výkonová spotřeba kopíruje vývoj celkových nákladů a po celou dobu se pohybuje okolo 8 %. Je zde zahrnuta především spotřeba energie, spotřeba pohonných hmot, kancelářské potřeby, náklady na telefonování, apod.

Položka daně a poplatky se pohybuje ve všech letech okolo 70 tis. Kč a je zde zahrnuta daň silniční a daň z nemovitosti. Odpisy generuje společnost cca 500 tis. Kč na nemovitost, zbytek na zařízení. V roce 2010 byly pořízeny do vlastnictví firmy 3 automobily, což zvýšilo odpisy na celkovou hodnotu více než 900 tis. Kč.

Položku ostatní finanční náklady, kde jsou vedeny například poplatky za bankovní služby a kurzové ztráty, se daří v průběhu analyzovaných let snižovat, což lze hodnotit pozitivně. Naproti tomu ostatní finanční výnosy, kde společnost eviduje zejména kurzové zisky, se během sledovaných let zvýšily o 22 tis. Kč.

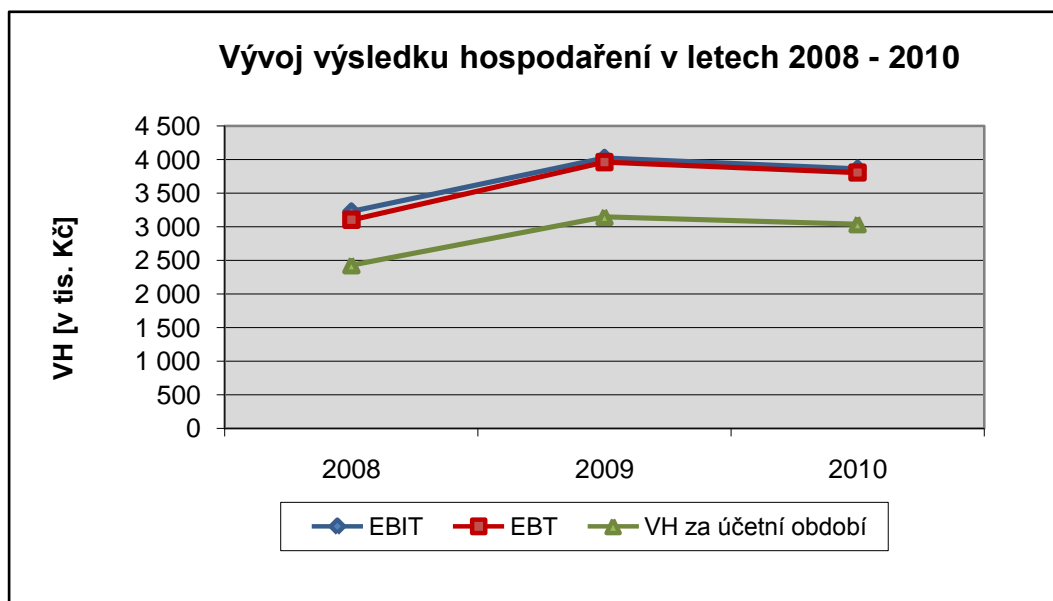
Ostatní provozní náklady se v roce 2009 podařilo snížit na polovinu, v roce 2010 opět o 120 tis. Kč narostly a činí 1 % celkových nákladů. Do ostatních provozních nákladů jsou účtovány především náklady na dopravu zboží Českými drahami a výdej zboží na kompletaci.

6.2.3 Analýza výsledku hospodaření

V tabulce 9 je sumarizován přehled vývoje výsledku hospodaření i jeho jednotlivých součástí.

Tab. 9. Vývoj výsledku hospodaření – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Provozní VH	3 409	4 300	3 886
Finanční VH	-333	-338	-81
Mimořádný VH	25	0	0
VH za účetní období	2 428	3 146	3 037
VH před zdaněním (EBT)	3 101	3 962	3 805
VH před zdaněním a úroky (EBIT)	3 226	4 023	3 862
Nákladové úroky	125	61	57

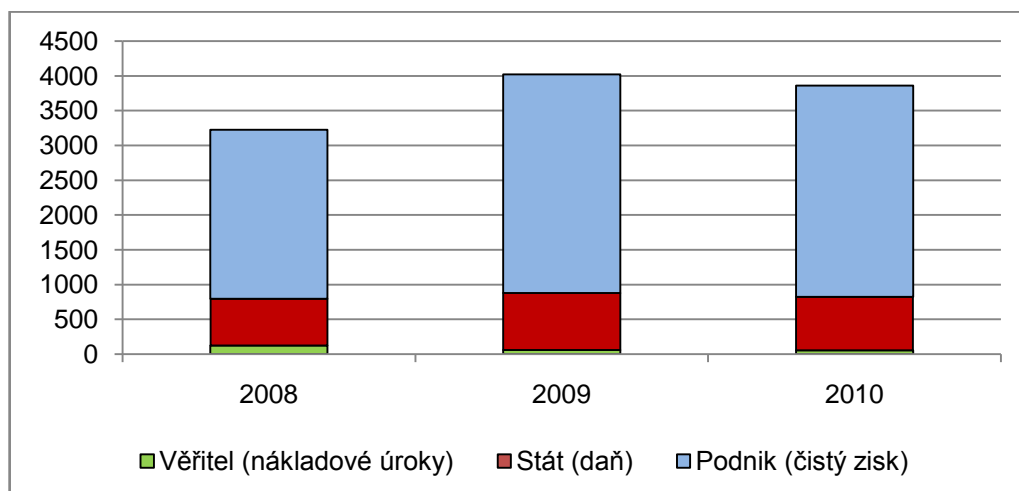


Obr. 3. Vývoj výsledku hospodaření – XY s.r.o.

Z tabulky 9 i z grafu 3 je patrné, že ve všech sledovaných letech je ve společnosti tvořen kladný výsledek hospodaření. Zajímavé je, že přestože v roce 2009 došlo vlivem zpomalení ekonomiky k poklesu tržeb o přibližně 10 %, výsledek hospodaření po zdanění vzrostl oproti roku 2008 o téměř 30 %. Tato skutečnost vůbec nekorresponduje s odvětvím, kde došlo k poklesu čistého zisku o více než 80 %. Tohoto pozitivního výsledku docílila společnost XY v roce 2009 zejména snížením veškerých nákladů. Každoročně generovaný kladný provozní výsledek hospodaření, který neklesá pod 5 % tržeb, tvoří dostatečný zdroj pro splácení případného úvěru na rozvoj společnosti.

Tab. 10. Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
VH před zdaněním a úroky (EBIT)	3 226	4 023	3 862
Věřitel (nákladové úroky)	125	61	57
Stát (daň)	673	816	768
Podnik (čistý zisk)	2 428	3 146	3 037



Obr. 4. Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním v letech 2008 - 2010

Z názorného rozdělení výsledku hospodaření v tabulce 10 a grafu 4 je možné sledovat klesající tendenci nákladových úroků, kdy společnost postupně splácí dlouhodobý úvěr, který jí byl v roce 2007 poskytnut na výstavbu prodejního skladu v areálu sídla společnosti. Daňové zatížení podniku se odvíjí od výše EBIT, čím vyšší je tento ukazatel, tím je i daň placená státu vyšší. V roce 2009 je vzhledem k největšímu dosaženému EBITu daňová povinnost nejvyšší.

6.2.4 Analýza cash flow

V tabulce 11 je možné sledovat ve zkrácené podobě vývoj cash flow společnosti v jednotlivých letech, který je rozdělen podle činností. Cash flow z provozní činnosti dosahuje každoročně kladných hodnot a je možné pozorovat jeho meziroční nárůst. Příjmy z provozní činnosti tedy převýšily výdaje s touto činností spojené. Cash flow z investiční činnosti je ve všech sledovaných letech záporné, což značí, že podnik byl po tuto dobu investičně aktivní a vynakládal prostředky na pořízení dlouhodobého majetku. Cash flow z finanční činnosti dosahuje taktéž po celou dobu záporných hodnot a to zejména z důvodu splátek bankovního úvěru. V roce 2010 se záporná hodnota CF z finanční činnosti viditelně zvýšila, což bylo způsobeno splacením dlouhodobých závazků, tvořených závazky z titulu odkoupení zásob a hmotného majetku při přechodu podnikatelských aktivit ze sdružení fyzických osob na firmu XY s.r.o. v roce 2003.

Tab. 11. Vývoj cash flow – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Stav peněžních prostředků na začátku úč. období	3 335	3 159	4 537
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	3 159	4 068	5 557

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-1 856	-1 352	-1 626
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-1 479	-1 338	-2 160
Čisté snížení, zvýšení peněžních prostředků	-176	1 378	1 771
Stav peněžních prostředků na konci úč. období	3 159	4 537	6 308

6.3 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku a bývají označovány jako fondy finančních prostředků. Níže se budu věnovat analýze čistého pracovního kapitálu, jelikož se jedná o nejvýznamnější rozdílový ukazatel, který má významný vliv na platební schopnost podniku.

6.3.1 Čistý pracovní kapitál

Vývoj čistého pracovního kapitálu ve firmě v jednotlivých letech je uveden v tabulce 12. Jak je možné vidět, hodnota ČPK je ve všech letech kladná, což znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků. Pokud je hodnota tohoto ukazatele kladná, společnosti nevzniká nekrytý dluh a má tedy dostatečnou „rezervu“, se kterou může nakládat v případě nutnosti uhradit neočekávané závazky. V roce 2009 došlo ke snížení čistého pracovního kapitálu a to zejména z důvodu nárůstu krátkodobých závazků. Ty měly rostoucí tendenci i v roce 2010, kde byly ovšem vykompenzovány nárůstem oběžných aktiv a ČPK tedy vzrostl o 300 tis. Kč. K poměru k tržbám je ve srovnání s ostatními firmami v odvětví hodnota čistého pracovního kapitálu nadprůměrná. Podíl ČPK na oběžných aktivech charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu podniku a měl by dosahovat 30 – 50 %. V roce 2008 ukazatel u společnosti tuto hodnotu přesahuje, v následujících letech se pohybuje v doporučeném rozmezí. U odvětví můžeme pozorovat každoroční nárůst čistého pracovního kapitálu a zároveň i nárůst podílu ČPK na oběžných aktivech, který se v posledním analyzovaném roce dostal na spodní hranici doporučených hodnot.

Tab. 12. Vývoj čistého pracovního kapitálu – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
OA	18 302	18 496	22 362
CZ krátkodobé	6 614	9 696	13 258
ČPK	11 688	8 800	9 104
ČPK/OA	63,86%	47,58%	40,71%

Tab. 13. Vývoj čistého pracovního kapitálu – odvětví (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
OA	29 291 492	25 534 203	33 064 466
CZ krátkodobé	24 612 290	18 296 414	23 082 266
ČPK	4 679 202	7 237 789	9 982 200
ČPK/OA	15,97%	28,35%	30,19%

6.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. V následující části se budu zabývat zejména analýzou zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

6.4.1 Analýza zadluženosti

Riziko, které firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů, indikují ukazatele zadluženosti. O tom, za kolik firma celkový kapitál pořídí, rozhoduje právě poměr vlastních a cizích zdrojů.

Tab. 14. Ukazatele zadluženosti – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Celková zadluženost	56,83%	46,60%	44,59%
Míra zadluženosti	1,32	0,88	0,81
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	55,44%	23,13%	5,61%
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	42,19%	16,86%	4,34%
Vlastní kapitál / Dlouhodobý majetek	1,55	1,73	1,93
Dlouhodobé zdroje / Dlouhodobý majetek	2,68	2,08	2,02
Ukazatel úrokového krytí	25,81	65,95	67,75

Tab. 15. Ukazatele zadluženosti – odvětví (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Celková zadluženost	71,51%	64,39%	65,04%
Míra zadluženosti	2,56	2,08	2,13
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	6,38%	7,80%	12,31%
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	14,04%	13,94%	20,77%
Vlastní kapitál / Dlouhodobý majetek	1,22	1,37	1,35
Dlouhodobé zdroje / Dlouhodobý majetek	1,42	1,60	1,70
Ukazatel úrokového krytí	6,21	2,61	7,38

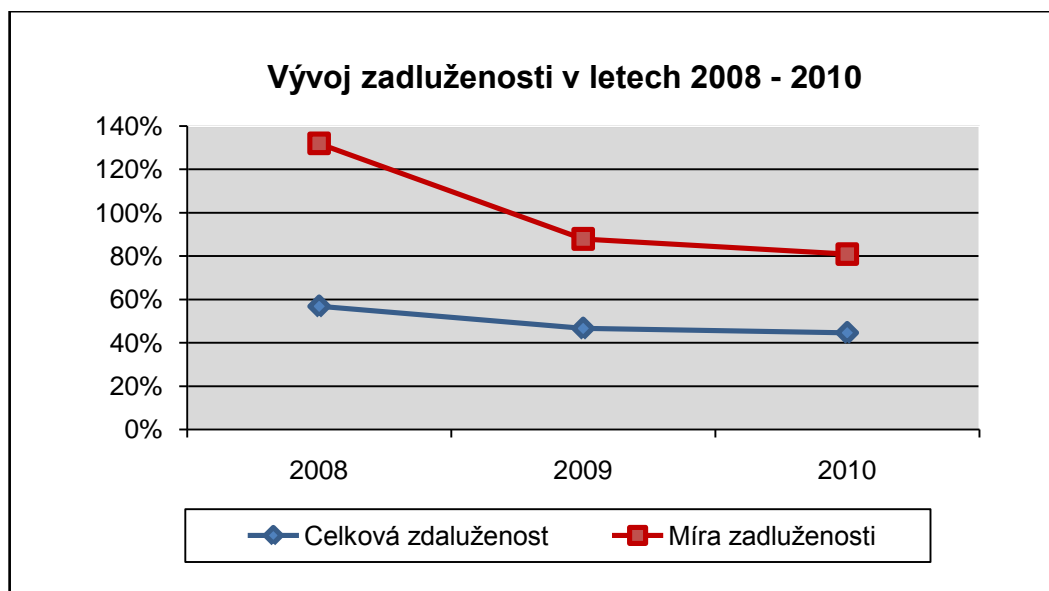
Ukazatel celkové zadluženosti firmy má klesající tendenci a to zejména díky zvyšování dlouhodobého hmotného majetku a finančního majetku. Ve všech sledovaných letech je celková zadluženost v rozmezí doporučených hodnot, které se pohybují mezi 30 a 60 %. Naopak u odvětví je tento ukazatel ve všech letech nad horní doporučenou hranicí a je zhruba o 20 % vyšší než u společnosti XY s.r.o. Při poměrování vlastního a cizího kapitálu můžeme zjistit, jaká je míra zadlužení firmy. Podíl cizích zdrojů se postupně snižuje, v roce 2010 činila míra zadluženosti 0,81, v porovnání s odvětvím je ukazatel podstatně nižší. V průběhu let 2008 až 2010 došlo k mírnému snížení cizích zdrojů o přibližně 800 tis. Kč, avšak vlastní kapitál vzrostl v těchto letech o 6,1 mil. Kč, což je zapříčiněno zejména ponecháváním zisku ve společnosti. V případě žádosti firmy o bankovní úvěr, banka zohledňuje skutečnost, že v závazcích firmy figurují půjčky jednatelů do společnosti ve výši 4,8 mil. Kč. Banka na tyto závazky pohlíží jako na peníze, které vložili společníci do společnosti, ale nevyplácí si je. V případě, že by si firma žádala o úvěr, považovala by banka tyto cizí zdroje za pseudo vlastní kapitál, tzn., že by je vyjmula z krátkodobých závazků a převedla do vlastního kapitálu. S takto změněnou kapitálovou strukturou by následně počítala ukazatele zadluženosti. Do úvěrové smlouvy by byl poté zakomponován dodatek, že si po dobu úvěrového vztahu nebudou společníci tyto půjčky do společnosti vyplácet.

Co se týká struktury cizích zdrojů, převažují ve firmě i odvětví krátkodobé závazky (mimo rok 2008, kde je u firmy vysoký podíl dlouhodobých závazků). V oblasti bankovních úvěrů převažují v odvětví krátkodobé bankovní úvěry, zatímco firma XY využívá pouze dlouhodobé úvěry. Kontokorentní úvěr, který má firma u banky vyřízený, nevyužívá a bere ho spíše jako finanční rezervu.

Dlouhodobá aktiva společnosti jsou kryta vlastním kapitálem, a vzhledem k tomu, že je výsledek ukazatele vyšší než 1, je zřejmé, že podnik používá vlastní kapitál i ke krytí oběžných aktiv. Dává tak přednost stabilitě před výnosem. To lze pozorovat i při posuzování zlatého pravidla financování – krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, kdy je patrné, že podnik drahými dlouhodobými zdroji financuje příliš velkou část krátkodobého majetku. To opět vypovídá o finanční stabilitě, ale také o tom, že je podnik překapitalizován. Tento trend lze spatřit i u odvětví.

Z hlediska úrokového krytí lze konstatovat, že firma se pohybuje vysoko nad doporučenou hodnotou 5 a navíc dochází k postupnému zvyšování tohoto ukazatele. To nám ukazuje, že firma nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků

z půjček a může tak přijmout další bankovní úvěr. Co se týče odvětví, je ukazatel úrokového krytí kromě roku 2009, kdy činil pouze 2,61, nad doporučenou hodnotou.



Obr. 5. Vývoj zadluženosti v letech 2008 – 2010 – XY s.r.o.

6.4.2 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. V následujících tabulkách můžeme srovnat likviditu běžnou, pohotovou a hotovostní v rámci odvětví a společnosti XY s.r.o.

Tab. 16. Ukazatele likvidity – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	2,77	1,91	1,69	1,5 - 2
Pohotová likvidita	1,12	0,85	0,81	1
Hotovostní likvidita	0,48	0,47	0,48	0,2

Tab. 17. Ukazatele likvidity – odvětví (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

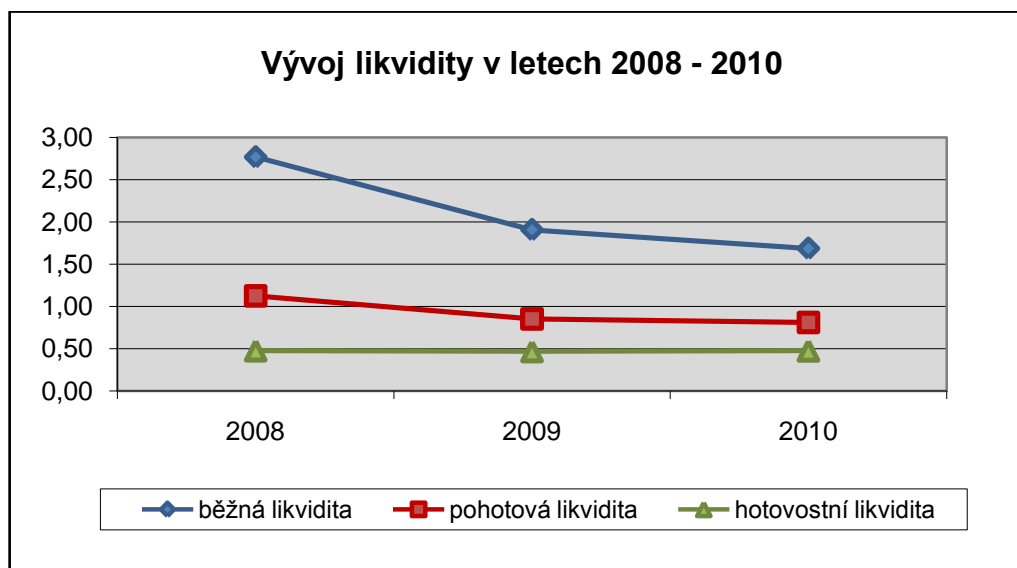
(v tis. Kč)	2008	2009	2010	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,19	1,40	1,43	1,5 - 2
Pohotová likvidita	0,74	0,93	1,00	1
Hotovostní likvidita	0,07	0,16	0,18	0,2

Na první pohled je znatelný klesající vývoj ukazatelů běžné a pohotové likvidity v jednotlivých letech. Přesto se ukazatel běžné likvidity pohybuje v rozmezí hodnot doporučených Ministerstvem průmyslu a obchodu a v roce 2008 byl dokonce překročen. Znamená to, že oběžná aktiva pokryla v tomto období krátkodobé cizí zdroje podniku více než 2,5x. Odvětví se v případě ukazatelů běžné likvidity pohybuje mírně pod dolní doporučenou hranicí.

Literatura doporučuje sledovat vývoj ukazatele pohotové likvidity v čase a udržovat jeho výši v rozmezí 1 – 1,5. Pro zachování likvidity podniku by jeho hodnota neměla klesnout pod 1. V analyzované společnosti se tento ukazatel dostává do doporučených hodnot pouze v roce 2008, dále má klesající charakter. Podnik by tedy musel při vyrovnání svých krátkodobých závazků spoléhat na případný prodej zásob. Zde je ovšem potřeba zdůraznit, že krátkodobé závazky zahrnují i půjčky společníků do společnosti ve výši 4,8 mil. Kč. Jedná se o závazky, které nejsou aktuálně splatné a například pro potřeby žádosti o úvěr u banky, je s nimi možno počítat jako s dlouhodobými závazky nebo pseudo vlastním kapitálem (banka si v tomto případě do úvěrové smlouvy dává dodatek o nevyplácení těchto půjček během úvěrového vztahu). Pokud bychom počítali pohotovou likviditu bez těchto závazků, její hodnota by se v roce 2010 dostala na 1,27. Navíc se jedná o obchodní společnost, kde se zásoby rychle obměňují a jsou dosti likvidní.

Z hlediska hotovostní likvidity je na tom firma velmi dobře, ukazatel je v průběhu let stabilní a pohybuje se v rozmezí doporučených hodnot, které jsou od 0,2 do 0,5. Znamená to tedy, že společnost je schopna hradit právě splatné dluhy, na druhou stranu využívá své finanční prostředky efektivně. V případě potřeby je také možné využít kontokorentní úvěr, který má firma u banky otevřen a který dlouhodobě nečerpá. V případě odvětví je pozitivní stoupající tendence ukazatele hotovostní likvidity, který byl v roce 2008 hluboko pod doporučenou hranicí.

Uvedené ukazatele je nutné chápat jako orientační, neboť se jedná o statické ukazatele, které jsou vyčísleny k bilančnímu dni, nejčastěji k 31.12.



Obr. 6. Vývoj likvidity v letech 2008 – 2010 – XY s.r.o.

6.4.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům a to z toho důvodu, že informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem. V následující tabulce jsou uvedeny ukazatele rentability, z nichž nejpoužívanější je rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita celkového kapitálu.

Tab. 18. Ukazatele rentability – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	3,63%	5,25%	4,62%
Rentabilita výnosů	4,78%	6,63%	5,79%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	12,35%	14,86%	12,26%
Rentabilita úplatného kapitálu	26,40%	26,97%	21,25%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	21,53%	21,87%	17,47%

Tab. 19. Ukazatele rentability – odvětví (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	1,18%	0,24%	1,24%
Rentabilita výnosů	1,84%	0,71%	1,40%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	6,03%	2,32%	4,21%
Rentabilita úplatného kapitálu	14,12%	5,23%	11,26%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	13,72%	2,50%	12,03%

Jak můžeme vidět v tabulce 18, je na základě vypočtených ukazatelů rentability společnost XY s.r.o. ve sledovaném období trvale zisková. Čím vyšší rentability podnik dosahuje, tím

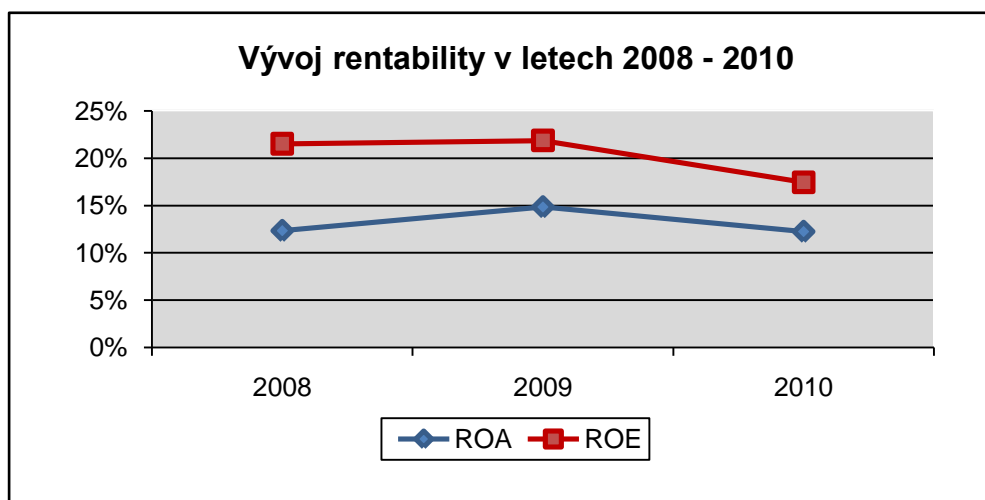
lépe hospodaří se svým majetkem a kapitálem. Zajímavý je fakt, že společnost vykazuje nejlepších výsledků v roce 2009, kdy na ekonomiku působily dopady hospodářské krize, což je jasně vidět u celého odvětví, kde došlo v tomto roce k rapidnímu propadu všech ukazatelů rentability. Tento nárůst u firmy je dán především nárůstem zisku, a to díky snížení veškerých nákladů podniku.

Ukazatel rentability tržeb vyjadřuje ziskovou marži podniku neboli procentuelní podíl zisku na 1 Kč tržeb. V roce 2008 připadly na 1 Kč tržeb více než 3 haléře zisku, v roce 2010 už to bylo více než 4 haléře. Odvětví na tom bylo hůře, v roce 2010 byl zisk na 1 Kč tržeb pouze 1 haléř.

Ukazatel rentability celkového kapitálu (ROA) poměřuje zisk před zdaněním a úroky k celkovým aktivům investovaným do podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány. V průběhu sledovaných let je ukazatel u firmy stabilní a mimo rok 2009, kdy zaznamenal nárůst, se pohybuje kolem 12 %, což je podstatně více než u odvětví.

Jak je z tabulky 18 zřejmé, firma efektivně využívá cizí úročený kapitál, jelikož je schopna jej zhodnotit více než kolik činí placené úroky. To nám udává ukazatel rentability úplatného kapitálu, který je podstatně vyšší než úroková míra úvěrů.

Zda vlastní kapitál firmy přináší dostatečný výnos, nám určuje ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE). Ten sice v roce 2010 poklesl oproti roku 2009 o více než 4 %, přesto je výrazně vyšší než výnosové úroky poskytované bankou a tudíž i prémie za riziko, která je odměnou vlastníkům, je poměrně vysoká. Za povšimnutí stojí vztah ROE a ROA, kdy ve všech letech je jak u firmy, tak u odvětví ROE větší než ROA. To značí, že relativní výnosnost celkového kapitálu je menší než vlastního kapitálu. Tato situace je výsledkem dostatečné ziskovosti se zadlužeností, kterou je firma schopna udržovat a hradit.



Obr. 7. Vývoj rentability v letech 2008 – 2010 – XY s.r.o.

6.4.4 Multiplikátor vlastního kapitálu

Multiplikátor vlastního kapitálu nám zobrazuje vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu, který vyjadřují dva faktory – úroková redukce zisku (EBT/EBIT) a tzv. finanční páka (A/VK). Tyto dva faktory působí protichůdně. Zvýšení zadluženosti se projeví v růstu finanční páky, má pozitivní vliv na ROE. Na druhou stranu ovšem zvýšení zadluženosti znamená zvýšení úroků, ty snižují podíl zisku plynoucí investorům, což způsobuje pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i ROE. Součin těchto dvou faktorů by měl být větší než 1. (Pavelková, Knápková a Pálka, 2008, s. 38)

Jelikož analyzovaná společnost dosahuje ve všech letech hodnoty ukazatele větší než 1, znamená to, že pokud by podnik zvýšil podíl cizích zdrojů, mělo by to pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Ta samá situace je jasně vidět i u odvětví.

Tab. 20. Multiplikátor VK – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
EBT / EBIT	0,96	0,98	0,99
A / VK	2,32	1,88	1,81
Multiplikátor	2,23	1,84	1,79

Tab. 21. Multiplikátor VK – odvětví (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
EBT / EBIT	0,84	0,62	0,89
A / VK	3,58	3,22	3,27
Multiplikátor	3,01	1,99	2,91

6.4.5 Analýza aktivity

Údaje v následující tabulce nám znázorňují ukazatele aktivity. Tato skupina ukazatelů měří, jak úspěšně podnik využívá svá aktiva. Mohou být vyjádřeny jako obrat (počet obrátek aktiv za období, nejčastěji rok) nebo jako doba obratu (počet dní, po který trvá jedna obrátka).

Tab. 22. Ukazatele aktivity – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,56	2,21	2,09
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,58	2,24	2,12
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	58	62	64
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	23	22	24
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	75	73	73
Obratovost pohledávek	15,45	16,09	14,84
Obratovost závazků	4,81	4,96	4,96

Tab. 23. Ukazatele aktivity – odvětví (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

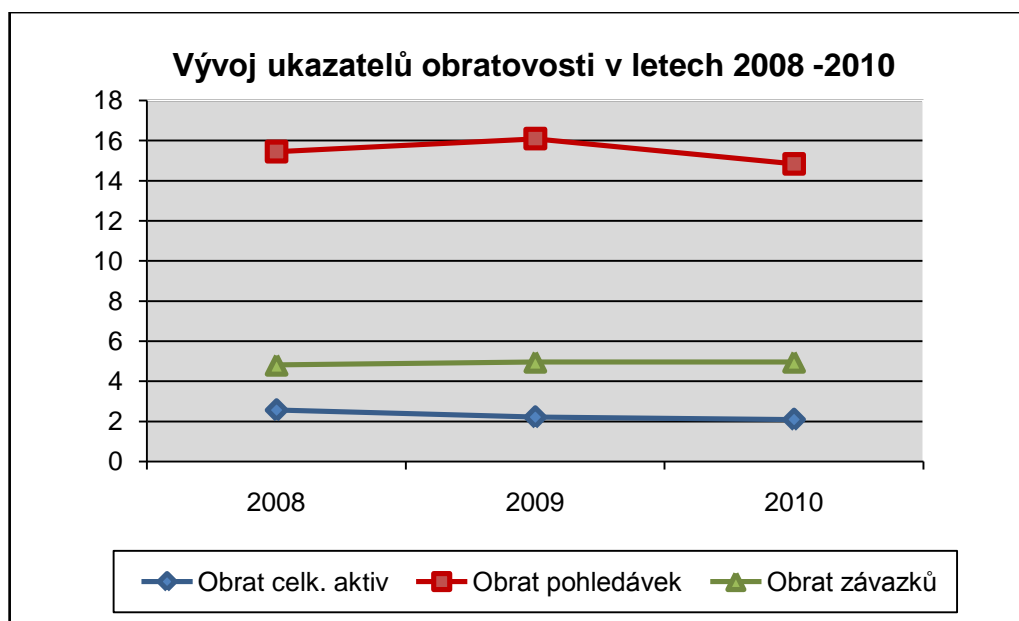
(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv z tržeb	3,25	3,24	2,97
Obrat celkových aktiv z výnosů	3,28	3,28	3,00
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	32	28	28
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	47	46	53
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	58	51	66
Obratovost pohledávek	7,69	7,75	6,77
Obratovost závazků	6,17	7,04	5,49

Pokud srovnáme obrat celkových aktiv počítaný z tržeb a z výnosů, můžeme zjistit, že mezi těmito ukazateli je nepatrný rozdíl. Tyto téměř rovnající se hodnoty znamenají, že změna stavu zásob, aktivace a ostatní výnosy mají v celkových výnosech jen minimální váhu. Čím vyšší je tento ukazatel, tím kratší dobu je majetek vázán a obvykle se zvyšuje zisk. Minimální hodnota by měla být 1. U společnosti se ukazatel pohybuje nad doporučenou hodnotou, což značí, že podnik je schopný efektivně využívat svůj majetek. Ne příliš pozitivní zjištění je, že obrat aktiv v čase klesá, což může znamenat, že podnik zbytečně drží aktiva, která mu neslouží, jak by měla. Tento trend je patrný i u odvětví, které má ovšem větší obrátkovost aktiv než analyzovaná společnost. V případě, že je intenzita využívání aktiv podniku nižší než u oborového průměru, doporučují odborníci zvýšit tržby nebo odprodat některá aktiva.

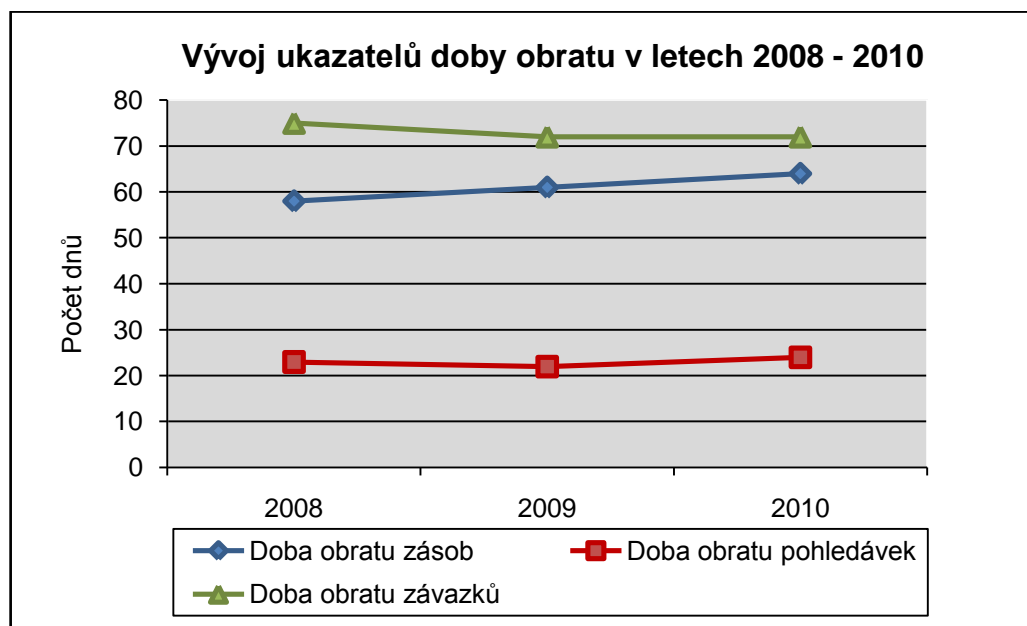
Doba obratu zásob je u společnosti oproti odvětví hodně vysoká a v průběhu let se ještě zvyšuje, což znamená, že zásoby rostou rychleji než tržby. To je způsobeno zejména tím, že firma drží široký sortiment zboží, aby v případě požadavku zákazníka byla okamžitě schopná uspokojit jeho potřeby. Přestože to vyvolává vyšší náklady na skladování a jsou v těchto zásobách umrtveny finanční prostředky, firma si touto strategií zvyšuje svou konkurenceschopnost na trhu.

Obrat pohledávek je u firmy znatelně vyšší než u odvětví, což se samozřejmě pozitivně promítá v krátké době splatnosti pohledávek, která se stabilně pohybuje okolo 23 dnů. Naopak je tomu u odvětví, kde se doba splatnosti pohledávek v roce 2010 vyšplhala až na 53 dnů.

Doba obratu závazků je u firmy naopak vyšší než u odvětví. Společnost platí faktury svým dodavatelům za více než 70 dnů. Porovnáme-li ukazatele doby obratu pohledávek a závazků, zjistíme, že firma dostává od odběratelů za své pohledávky zapláceno dříve, než splácí své závazky vůči dodavatelům. To znamená, že firma je ve výhodě, jelikož odběratelům poskytuje obchodní úvěr pouze 24 dnů a sama čerpá od svých dodavatelů obchodní úvěr 73 dnů.



Obr. 8. Vývoj obratovosti v letech 2008 – 2010 – XY s.r.o.



Obr. 9. Vývoj doby obratu v letech 2008 – 2010 – XY s.r.o.

6.4.6 Další ukazatele

V rámci finanční analýzy je možné využít i dalších ukazatelů. Některé z nich jsou uvedeny v tabulce 24. Tyto ukazatele doplňují informace o analyzované společnosti.

Přidaná hodnota na zaměstnance v průběhu let roste, což vnímám jako pozitivní signál. Vytvořená přidaná hodnota nejenom že pokrývá osobní náklady na zaměstnance, ale také vytváří poměrně značnou rezervu. Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě činí v roce 2010 53 %, což je zhruba o 10 % méně než u odvětví. Taktéž tržby vztahované na zaměstnance se v průběhu sledovaných let zvýšily, i když v roce 2009 byl zaznamenán pokles. Stejný trend vývoje mají i osobní náklady na zaměstnance, které ukazují, že mzda pracovníků firmy v roce 2010 se pohybovala přibližně jako hodnota průměrné mzdy v České republice v tomto roce. Podíl výkonové spotřeby na výnosech se pohybuje stabilně okolo 7 %, u odvětví je nepatrně nižší, ale také stabilní. Tato nízká hodnota je dána především tím, že se jedná o obchodní společnost. Podíl osobních nákladů na výnosech se v roce 2010 mírně snížil a dosahuje přibližně 9 %. Ovšem u odvětví se hodnota pohybuje pouze okolo 3,5 %. Podíl odpisů a nákladových úroků na výnosech společnosti tvoří jen malé procento. Přidaná hodnota se na výnosech u společnost XY podílí 16 %, v roce 2009 dosáhla výše 18 %. Vývoj tohoto ukazatele u odvětví má sice rostoucí charakter, jeho hodnota je ovšem několikanásobně nižší a pohybuje se kolem 5 %. Co se týče podílu výsledku hospodaření

na přidané hodnotě, po růstu v roce 2009 se v roce 2010 ustálil na 35 %. U odvětví se naopak tento podíl v roce 2009 citelně propadl, v roce 2010 narostl až na hodnotu 28 %.

Tab. 24. Další ukazatele – XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	712,31	729,60	776,86
Tržby / Počet zaměstnanců	4 178,50	3 991,13	4 696,57
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	406,50	390,20	414,93
Výkonová spotřeba / Výnosy	7,66%	6,78%	7,21%
Osobní náklady / Výnosy	9,64%	9,65%	8,72%
Odpisy / Výnosy	0,90%	1,14%	1,38%
Nákladové úroky / Výnosy	0,19%	0,10%	0,09%
Přidaná hodnota / Výnosy	16,90%	18,05%	16,32%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	57,07%	53,48%	53,41%
Odpisy / Přidaná hodnota	5,33%	6,34%	8,44%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	1,10%	0,56%	0,52%
VH před zdaněním / Přidaná hodnota	27,21%	36,20%	34,99%

Tab. 25. Další ukazatele – odvětví (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Výkonová spotřeba / Výnosy	6,31%	6,33%	7,04%
Osobní náklady / Výnosy	3,07%	3,28%	3,55%
Nákladové úroky / Výnosy	0,29%	0,27%	0,19%
Přidaná hodnota / Výnosy	5,00%	5,17%	5,67%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	61,37%	63,40%	62,58%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	5,94%	5,23%	3,35%
VH před zdaněním / Přidaná hodnota	30,91%	8,42%	28,09%

6.5 Spider analýza

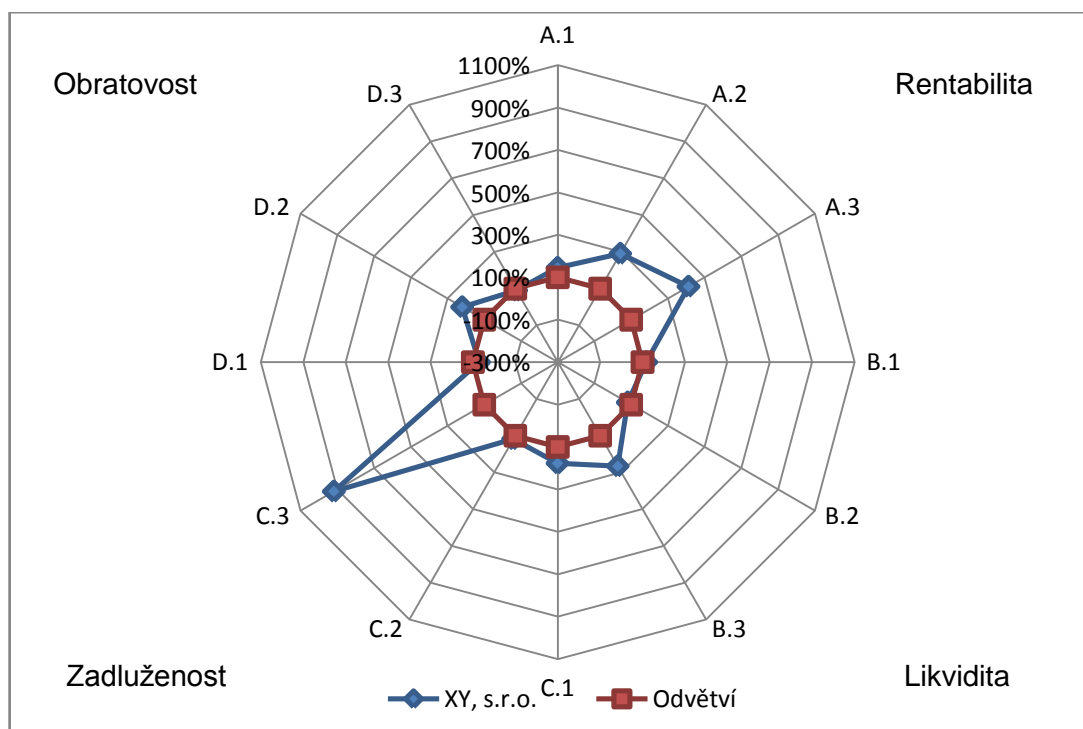
Ve spider analýze jsou pomocí paprskového grafu srovnány výsledky čtyř základních skupin – zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity - společnosti XY a odvětví, jehož linie tvoří 100 % a slouží jako základna pro výpočet polohy ukazatelů analyzovaného podniku. Obecně lze říci, že čím je křivka podniku položena dále od středu grafu, tím je na tom podnik lépe.

Z tabulky 26 a grafu 10 je zřejmé, že podnik dosahuje ve všech sledovaných oblastech lepších výsledků než odvětví. Co se týče rentability, jsou lepší výsledky znát zejména u rentability aktiv, která je téměř 3x větší než u odvětví a rentabilitě výnosů, která je vyšší až 4x. Ukazatele likvidity jsou u podniku a odvětví srovnatelné, pouze u hotovostní likvidity vy-

kazuje společnost 2,5x vyšších hodnot než odvětví. Z hlediska zadluženosti jsou hodnoty podniku opět obdobné jako u odvětví s výjimkou ukazatele úrokového krytí, kde společnost vykazuje 9x vyšších hodnot. U ukazatelů obratovosti je největší rozdíl v obratovosti pohledávek, kde firma dosahuje podstatně lepších výsledků než firmy v odvětví a vykazuje tak daleko kratší dobu splatnosti svých pohledávek. Ostatní ukazatele obratovosti jsou srovnatelné.

Tab. 26. Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2010 – XY s.r.o. a odvětví

		XY s.r.o.	Odvětví
Rentabilita	A. 1 Rentabilita vlastního kapitálu	17,47%	12,03%
	A. 2 Rentabilita aktiv	12,26%	4,21%
	A. 3 Rentabilita výnosů	5,79%	1,40%
Likvidita	B. 1 Běžná likvidita	1,69	1,43
	B. 2 Pohotová likvidita	0,81	1,00
	B. 3 Hotovostní likvidita	0,48	0,18
Zadluženost	C. 1 Vlastní kapitál / Aktiva	0,55	0,31
	C. 2 Krytí dl. Majetku dlouhodobým kapitálem	2,02	1,70
	C. 3 Úrokové krytí	67,75	7,38
Obratovost	D. 1 Obratovost aktiv	2,09	2,97
	D. 2 Obratovost pohledávek	14,86	6,77
	D. 3 Obratovost závazků	4,97	5,49



Obr. 10. Poměrové ukazatele – XY s.r.o. a odvětví v roce 2010

6.6 Souhrnné ukazatele

Finanční pozici a finanční zdraví podniku lze vyjádřit pomocí souhrnných ukazatelů Altmanův model a Index IN05. Vzhledem k tomu, že podnik je příliš složitý celek, má vyjádření pomocí jednoho čísla poněkud omezenou vypovídací schopnost.

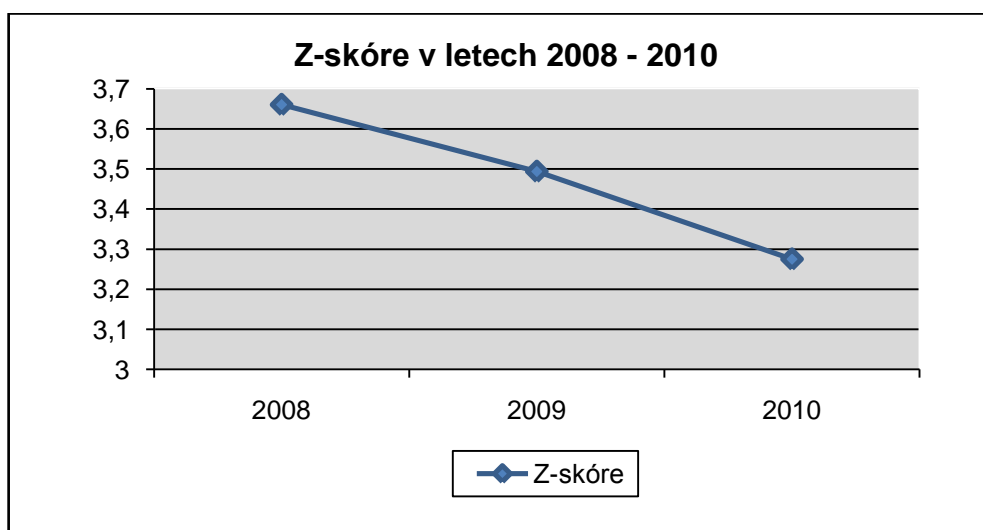
6.6.1 Altmanův model (Z-skóre)

Altmanův model bankrotu vyhodnocuje souhrnně finanční zdraví podniku pomocí jediného čísla Z-skóre.

Tab. 27. Výpočet Altmanova Z-skóre – XY s.r.o.

Altmanovo Z-skóre	2008	2009	2010
0,717 x ČPK / A	0,321	0,233	0,207
0,847 x ČZ / A	0,079	0,098	0,082
3,107 x EBIT / A	0,384	0,462	0,381
0,420 x VK / Cizí zdroje	0,319	0,479	0,520
0,998 x T / A	2,555	2,208	2,083
Z-skóre	3,658	3,480	3,273

Jak můžeme vidět v tabulce 27, výsledky Z-skóre ve všech sledovaných letech se pohybují nad hodnotou 2,99, což znamená, že finanční situace firmy je po celou dobu uspokojivá i přestože má ukazatel klesající tendenci.



Obr. 11. Výsledky Altmanova Z-skóre – XY s.r.o.

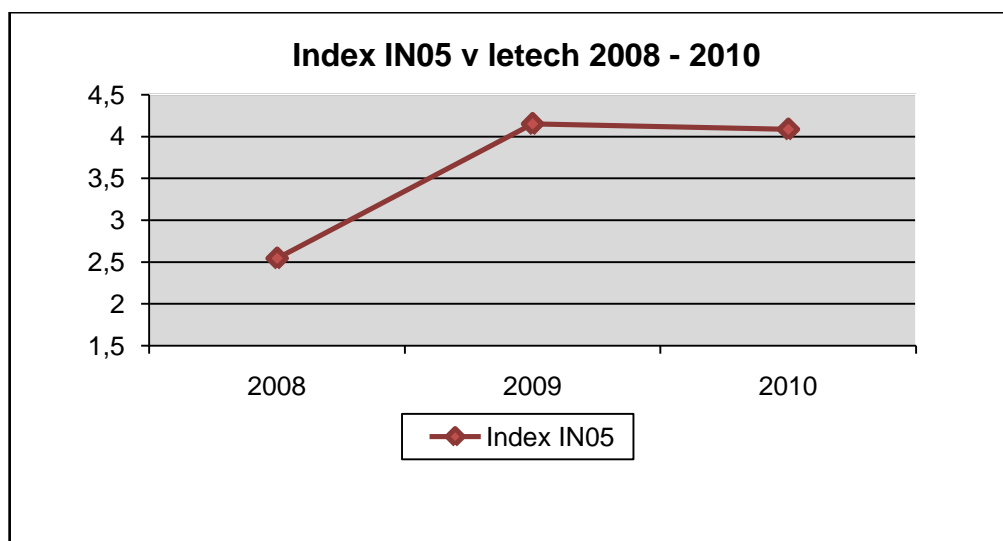
6.6.2 Index IN05

Index IN05 se snaží vyhodnotit finanční zdraví firmy s ohledem na české podmínky.

Tab. 28. Výpočet indexu IN05 – XY s.r.o.

Index IN 05	2008	2009	2010
0,13 x A / CK	0,229	0,279	0,292
0,04 x EBIT / NÚ	1,032	2,638	2,710
3,97 x EBIT / A	0,490	0,590	0,487
0,21 x V / A	0,542	0,470	0,444
0,09 x OA / (KZ + KBU)	0,249	0,172	0,152
Index IN05	2,543	4,149	4,085

Podle kriteria, které stanoví, že podnik tvoří hodnotu, pokud je výsledek indexu vyšší než 1,6, lze konstatovat, že podnik je na tom velmi dobře a tvoří hodnotu pro své majitele. V roce 2009 došlo ke skokovému nárůstu hodnoty indexu a tento trend byl zachován i v roce 2010.



Obr. 12. Výsledky indexu IN05 – XY s.r.o.

6.7 Shrnutí finanční analýzy

Podrobná finanční analýza společnosti XY ukazuje, že se jedná o zdravou a prosperující firmu, která je ve všech sledovaných letech 2008 – 2010 zisková. Výsledek hospodaření rostl i přes zpomalení ekonomiky vlivem hospodářské krize, čehož společnost docílila především efektivním snížením nákladů. Z hlediska majetkové struktury společnosti tvoří 70 % celkových aktiv oběžný majetek, kde jsou v největší míře zastoupeny zásoby. Co se týče finanční struktury, podílí se vlastní a cizí kapitál na financování majetku téměř stejnou

mírou. Vlastní kapitál je tvořen zejména nerozděleným ziskem minulých let, cizí zdroje jsou tvořeny především krátkodobými závazky. Bankovní úvěry jsou zastoupeny v malé míře, kontokorentní úvěr, který má společnost otevřen u své banky, nevyužívá. Hodnota čistého pracovního kapitálu je ve všech analyzovaných letech kladná a v poměru k tržbám je ve srovnání s ostatními firmami v odvětví nadprůměrná.

Zadluženost firmy je přiměřená, pohybuje se v rozmezí doporučených hodnot a je přibližně o 20 % nižší než u odvětví. Ukazatel úrokového krytí je několikanásobně vyšší než je požadovaná minimální hodnota, což dokazuje, že firma nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček. To poukazuje na dostatečně vysokou kapacitu k přijmutí dalších bankovních úvěrů. Zvýšený podíl cizích zdrojů v kapitálové struktuře by měl také pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, jak ukazuje multiplikátor vlastního kapitálu. Analyzovaná společnost používá ke krytí oběžných aktiv i vlastní kapitál, což dokazuje, že je finančně stabilní, nicméně to snižuje výnosnost. Navíc podnik dlouhodobými zdroji financuje příliš velkou část krátkodobého majetku.

Ukazatele likvidity jsou uspokojivé, pohybují se v rámci doporučených hodnot nebo se k nim alespoň přibližují. Hodnota ukazatele hotovostní likvidity značí, že společnost je schopna hradit právě splatné dluhy, na druhou stranu využívá své finanční prostředky efektivně. Navíc zde existuje možnost využití kontokorentního úvěru, který má firma k dispozici u své banky.

Z hlediska rentability je na tom společnost ve všech sledovaných ukazatelích lépe než odvětví. Firma dobře hospodaří se svým majetkem a kapitálem. Ukazatel rentability úplatného kapitálu je vyšší než úroková míra úvěrů, což značí, že podnik zhodnocuje cizí úročený kapitál více, než kolik z něj platí. Rentabilita vlastního kapitálu sice v průběhu let klesá, přesto se pohybuje nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů, což nám opět značí, že hospodaření firmy je efektivní.

Obratovost celkových aktiv je nižší než u odvětví a navíc má klesající charakter, což může znamenat, že podnik zbytečně drží aktiva, která mu neslouží, jak by měla. Na druhou stranu ukazatel říká, že z 1 Kč majetku je dosaženo více než 2 Kč tržeb, což značí, že firma nevyužívá svůj majetek neefektivně. Doba obratu zásob dosahuje oproti odvětví vyšších hodnot, to je způsobeno zejména širokým sortimentem zboží, který firma v rámci konkurenceschopnosti na trhu trvale udržuje. Velmi pozitivní ukazatel doby obratu pohledávek vypovídá, že firma dostává od svých odběratelů zaplacenou v poměrně krátké době. Naproti

tomu doba obratu závazků je několikanásobně vyšší než doba obratu pohledávek a firma tak využívá podstatně delšího obchodního úvěru, než poskytuje svým odběratelům.

Pozitivní jsou výsledky výpočtu ostatních ukazatelů, které ukazují, že přidaná hodnota na zaměstnance v průběhu let roste. Rovněž od roku 2008 do roku 2010 vzrostly tržby na zaměstnance. Tento vývoj je doprovázen rostoucími osobními náklady, které činí zhruba polovinu přidané hodnoty. Podíl výkonové spotřeby na výnosech je mírně vyšší než u odvětví, v průběhu let je stabilní. Podíl výsledku hospodaření na přidané hodnotě je poměrně vysoký a pohybuje se nad hranicí odvětví.

Souhrnné ukazatele potvrzují výsledky předchozích analýz – jedná se o finančně zdravou firmu, která tvoří hodnotu pro své majitele.

7 INVESTIČNÍ PROJEKT

V následující části představím plánovaný investiční projekt společnosti XY a spočítám celkové náklady na investici. Dále provedu zhodnocení efektivnosti investičního projektu pomocí metody čisté současné hodnoty, k čemuž budu potřebovat propočítat náklady na vlastní kapitál a stanovit peněžní příjmy z investice.

7.1 Představení investice

Firma XY se rozhodla realizovat investiční záměr - rozšířit svou činnost o opravy a servis nákladních vozidel. Předmět činnosti – opravy silničních vozidel - má společnost ve výpise z obchodního rejstříku zapsán již od roku 2005, avšak doposud se této činnosti věnovala jen okrajově. V současné době ovšem sílí v oboru tlak konkurence a nabídka služeb v podobě oprav nákladních automobilů by firmě pomohla v získání dominantnějšího postavení na trhu a zároveň podpořila stávající prodej náhradních dílů na tyto automobily.

Pro realizaci tohoto projektu je nutná výstavba nové haly, kde budou opravy vozidel prováděny. Jelikož firma vlastní pozemky v místě sídla společnosti o výměře 9000 m², nebude potřeba řešit otázku umístění budovy, a hala bude postavena na tomto pozemku. V hale budou vybudovány prostory pro dva nákladní automobily, prostor pro uskladnění náhradních dílů, provozních kapalin a náradí, sociální zařízení pro mechaniky.

V současné době má firma zpracovány projektovou dokumentaci, stavební povolení bude vydáno nejpozději do 31. 5. 2012.

7.1.1 Rozpočet

Firma XY se rozhodla pro výstavbu montované ocelové haly a to z několika důvodů:

- dlouhá životnost bez koroze
- bezúdržbové provedení
- vysoká pohledová úroveň
- rychlá montáž
- příznivá cena

Montovaná hala bude provedena z ocelové konstrukce, na kterou bude našroubováno střešní a stěnové opláštění. Ocelová konstrukce bude kotvená do základových betonových patek. Konstrukce bude opláštěná zatepleným pláštěm, pro který budou použity izolační panely s jádrem z polyuretanové pěny tzv. PUR panely.

Velikost haly bude 14 x 30 m s výškou stěny 6 m. Dodací lhůta montované haly je cca 10 týdnů (hala bez základové desky a rozvodů)

Rozpočet na výstavbu:

1. Spodní stavba – základová deska	500 000 Kč
2. Montovaná hala:	
- ocelová konstrukce	1 054 500 Kč
- stěnové opláštění	530 700 Kč
- střešní opláštění	490 700 Kč
- vrata sekční – 3,5 x 4 m (2 ks)	143 600 Kč
- dveře – ocelové 1,1 x 2 m (1 ks)	11 700 Kč
- prosvětlení – makrolon 1,5 x 2 m (10 ks)	89 800 Kč
- žlaby	57 500 Kč
- doprava	21 500 Kč

Celková cena montované haly 2 400 000 Kč

Montáž haly je již součástí ceny.

3. Rozvod elektřiny	150 000 Kč
4. Rozvod vody + sanitární technika	150 000 Kč
5. Vytápění	200 000 Kč
6. Příjezdová cesta včetně parkoviště	200 000 Kč

Celkové náklady na výstavbu haly 3 600 000 Kč

Rozpočet na vybavení:

1. Zvedáky (2 ks)	650 000 Kč
2. Diagnostika včetně příslušenství	750 000 Kč
3. Drobné nářadí	100 000 Kč

Celkové náklady na vybavení 1 500 000 Kč

7.1.2 Celkové náklady na investici

V následující tabulce jsou uvedeny celkové náklady spojené s investicí včetně nárůstu čistého pracovního kapitálu. V souvislosti se zavedením haly do provozu firma předpokládá navýšení zásob o 500 tis. Kč, zvýšení pohledávek o 300 tis. Kč a zvýšení závazků o 100 tis. Kč. Skladové prostory pro zásoby jsou dostatečné, a to zejména ve firemním skladu, který se nachází v bezprostřední blízkosti.

Tab. 29. Kapitálový výdaj na investici

Celkové náklady na investici	Částka
Výstavba montované haly	3 600 000
Vybavení haly	1 500 000
Změna ČPK	700 000
Celkem kapitálový výdaj	5 800 000

Klient plánuje financování kombinací vlastních zdrojů a střednědobého popř. dlouhodobého bankovního úvěru. Z vlastních zdrojů by chtěl pořídit částečně vybavení haly. Výstavbu haly a zbývající část vybavení chce financovat prostřednictvím bankovního úvěru ve výši 4 mil. Kč. Změnu ČPK klient také pokryje z vlastních zdrojů.

Termín zahájení výstavby je stanoven na červenec 2012.

7.1.3 Náklady na vlastní kapitál

Abychom mohli vypočítat efektivnost investice, je potřeba stanovit náklady na kapitál. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál jsem použila stavebnicovou metodu, která je založena na přičítání rizikových přírážek k bezrizikové úrokové míře.

Tab. 30. Náklady na vlastní kapitál

	2008	2009	2010
bezriziková sazba	4,55%	4,67%	3,71%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0%	0%	0%
r_{LA}	5%	5%	5%
r_{FinStab}	0%	0%	0%
r_{FinStr}	0,79%	0,36%	0,39%
r_e	10,34%	10,03%	9,1%

7.1.4 Plánované cash flow projektu

V důsledku nové investice očekává firma XY následující peněžní příjmy:

- **Tržby** – po spuštění investičního projektu očekává firma nárůst tržeb za poskytované služby ve výši 1,3 mil. Kč. Kalkulace byla provedena následovně:

Cena za opravu a servis nákladního vozidla - 400,-Kč/hod.

V provozu budou dvě servisní místa, která budou obsluhovat dva mechanici.

Tab. 31. Výpočet tržby za poskytované služby

Tržba	Částka
Tržba za hodinu	800 Kč
Tržba za den	6 400 Kč
Tržba za měsíc	128 000 Kč
Tržba za rok	1 536 000 Kč
Předpokládaná vytiženost 85 %	1 305 600 Kč

Dále se předpokládá nárůst tržeb za prodej zboží, které bude použito při opravách a servisu vozidel o 5 %, do budoucna firma očekává nárůst tržeb za prodej zboží až o 10 %. Z důvodu opatrnosti počítám po celou dobu projektu s nárůstem tržeb o 5 %. Tržby z prodeje těchto dílů ovšem nebudou účtovány jako tržby z prodeje zboží, nýbrž jako tržby za prodej vlastních výrobků a ve výkazu zisku a ztráty se projeví současně s tržbami za poskytnuté služby v položce výkony. Důvodem je to, že v momentě, kdy dochází k montáži dílů, zahrnuje se cena těchto dílů do ceny montáže a vykazuje se jako tržba z prodeje vlastních výrobků.

- **Provozní náklady** (bez odpisů) – provozní náklady se zvýší zejména o mzdy mechaniků a náklady na energii. Zpočátku bude firma zaměstnávat dva mechaniky, do budoucna počítá se čtyřmi mechaniky a jedním technikem. Nástupní hrubá mzda činí 27 tis. Kč/měs., náklady na jednoho mechanika budou po započítání odvodů sociálního a zdravotního pojištění 36 180 Kč/měs. Náklady za oba dva mechaniky tudíž činí 868 320 Kč/rok. Firma předpokládá každoroční nárůst mezd o 2 %. Náklady na energii jsou vyčísleny na 100 tis./rok, roční nárůst se předpokládá 3 %. Ostatní náklady (pojištění, čisticí prostředky, aj.) firma předpokládá ve výši 60 tis./rok, předpoklad ročního nárůstu je opět 3 %.

Tab. 32. Výpočet ročních nákladů z provozu projektu

Náklady	Částka
Mzdové náklady	868 320 Kč
Náklady na energii	100 000 Kč
Ostatní náklady	60 000 Kč
Celkem	1 028 320 Kč

- **Odpisy** – hala bude odepisována lineárně, doba životnosti je 30 let. Vybavení se taktéž bude odepisovat lineárně - elektromechanický mobilní sloupový zvedák po dobu 10 let, diagnostika po dobu 3 let.

Tab. 33. Plán odpisů

(v tis. Kč)	Hala	Zvedáky	Diagnostika	Celkem
Pořizovací cena	3 600 000	650 000	750 000	5 000 000
1. rok	120 000	65 000	250 000	435 000
2. rok	120 000	65 000	250 000	435 000
3. rok	120 000	65 000	250 000	435 000
4.rok	120 000	65 000	-	185 000
5.rok	120 000	65 000	-	185 000
6.rok	120 000	65 000	-	185 000
7.rok	120 000	65 000	-	185 000
8. rok	120 000	65 000	-	185 000
9.rok	120 000	65 000	-	185 000
10.rok	120 000	65 000	-	185 000
11.rok – 30.rok	120 000	-	-	120 000

- **Čistý pracovní kapitál** – změna čistého pracovního kapitálu v průběhu životnosti investice se již neočekává.

V následující tabulce uvádím očekávané peněžní příjmy z investice v případě, že by byla financována pouze z vlastních zdrojů. Pro zjednodušení počítám v 11. až 30. roce s konstantní výší tržeb a provozními náklady a to i z toho důvodu, že prognóza tak dalece do budoucna je velmi těžko predikovatelná. Peněžní příjmy získané v jednotlivých letech budou následně převedeny na současnou hodnotu pomocí diskontního faktoru, který se v tomto případě rovná vypočteným nákladům na vlastní kapitál, tj. 9,1 %.

Tab. 34. Plánovaný vývoj CF za období projektu

(v tis. Kč)	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Přírůstek tržeb	4 512	4 672	4 840	5 017	5 203	5 398
Přírůstek provozních nákladů bez odpisů	1 028	1 050	1 073	1 096	1 119	1 144
Odpisy	435	435	435	185	185	185
Zisk před zdaněním	3 049	3 187	3 332	3 736	3 899	4 069
Daň 19 %	579	606	633	710	741	773
Zisk po zdanění	2 470	2 581	2 699	3 026	3 158	3 296
Odpisy	435	435	435	185	185	185
Celkem CF	2 905	3 016	3 134	3 211	3 343	3 481
	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. - 30 rok	
Přírůstek tržeb	5 603	5 818	6 044	6 281	6 530	
Přírůstek provozních nákladů bez odpisů	1 168	1 194	1 219	1 246	1 273	
Odpisy	185	185	185	185	120	
Zisk před zdaněním	4 250	4 439	4 640	4 850	5 137	
Daň 19 %	808	843	882	922	976	
Zisk po zdanění	3 442	3 596	3 758	3 928	4 161	
Odpisy	185	185	185	185	120	
Celkem CF	3 627	3 781	3 943	4 113	4 281	

7.1.5 Hodnocení efektivnosti investice

Pro posouzení efektivnosti investičního projektu jsem zvolila metodu čisté současné hodnoty. Čistá současná hodnota je rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice (CF_t) a kapitálovým výdajem (K).

Pro výpočet čisté současné hodnoty použiji následující vzorec, který je blíže vysvětlen v teoretické části:

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

Jak již bylo řečeno, uvažujeme v tomto případě o financování vlastním kapitálem a diskontní míra (i) se rovná vypočteným nákladům na vlastní kapitál, tj. 9,1 %.

Čistá současná hodnota (NPV) = 2 663 + 2 534 + 2 413 + 2 266 + 2 163 + 2 064 + 1 971 + 1 884 + 1 801 + 1 722 + 1 642 + 1 505 + 1 380 + 1 265 + 1 159 + 1 063 + 974 + 893 + 818 + 750 + 687 + 630 + 578 + 529 + 485 + 445 + 408 + 374 + 342 + 314 – 5 800 = **31 921 tis. Kč**

Jelikož čistá současná hodnota vyšla kladná, projekt zaručuje požadovanou míru výnosu a pro společnost je tedy vhodné jej přijmout.

7.1.6 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Vzhledem k tomu, že společnost plánuje financovat část investice prostřednictvím bankovního úvěru, je potřeba vypracovat plánovaný výkaz zisku a ztráty. Tuto predikci VZZ požadují banky na období zpravidla pěti let (popř. na dobu úvěrové angažovanosti). V tabulce 35 uvádím zjednodušenou verzi plánovaného výkazu zisku a ztráty na období 2013 – 2017. Společnost počítá nákladové úroky s předpokládanou úrokovou sazbou 3,5 % p. a.

Tab. 35. Predikce výkazu zisku a ztráty na období 2013 – 2017

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	68 649	73 321	78 161	83 178	88 381
Náklady na zboží	51 855	54 447	57 169	60 027	63 029
Výkonová spotřeba	5 052	5 203	5 359	5 519	5 684
Přidaná hodnota	11 742	13 671	15 633	17 632	19 668
Osobní náklady	6 793	6 929	7 067	7 209	7 353
Daně a poplatky	71	73	75	77	80
Odpisy DM	1 335	1 335	1 335	1 085	1 085
Ostatní provozní náklady	705	726	748	770	793
Nákladové úroky	126	95	64	32	4
Ostatní finanční náklady	495	488	488	488	488
VH před zdaněním	2 217	4 025	5 856	7 971	9 865
Daň (19%)	421	765	1 113	1 515	1 874
VH za účetní období	1 796	3 260	4 743	6 456	7 991

8 VARIANTY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU

Společnost se rozhodla část investičního projektu financovat pomocí externích zdrojů. Jako nejvýhodnější variantu zvolila bankovní úvěr a to zejména z toho důvodu, že představuje levnější variantu financování než vlastní kapitál. Dalším důvodem je i skutečnost, že firma již má s tímto způsobem financování dřívější pozitivní zkušenosti. V roce 2007 čerpala úvěr na výstavbu prodejního skladu, tento úvěr byl řádně splacen v roce 2011. Na zamýšlený investiční projekt společnost požaduje bankovní úvěr ve výši 4 mil. Kč. Úvěrem bude financována výstavba montované haly a část vybavení haly. Zbývající část vybavení haly, jakož i změnu čistého pracovního kapitálu, firma zafinancuje z vlastních zdrojů, především z nerozděleného zisku.

S požadavkem na zpracování indikativní nabídky byly osloveny tři stejně velké univerzální banky. Důvodem tohoto výběru je především to, že firma má různé portfolio bankovních služeb a například nízkonákladová banka jí není schopna poskytnout veškeré tyto požadované služby. Hodnotícím kritériem pro výběr nejvhodnějšího úvěru je nejen úroková sazba, ale i veškeré poplatky spojené s vyřízením a správou úvěru.

8.1 Hodnocení bonity společnosti XY

Důležitou součástí úvěrového procesu je vyhodnocení bonity společnosti, kterou provádí banka na základě předložených podkladů a klientem sdělených informací. Od výsledné bonity se následně odvíjí výše úrokové sazby i celkové podmínky poskytnutí úvěru. Každá banka má stanoven vlastní model vyhodnocování bonity klienta. V následující části uvedu, jaké faktory jsou pro banku při hodnocení bonity klienta podstatné, a jak je pro potřeby poskytnutí úvěru bankou hodnocena firma XY s.r.o.

Pro stanovení bonity klienta je pro banku důležitých několik faktorů. Zjednodušeně lze rozdělit na finanční a nefinanční. Do finančních patří především výše a vývoj tržeb, hodnoty rentability a jejich vývoj. Dále by přidaná hodnota měla pokrývat osobní náklady a odpisy. Velmi důležitým aspektem je výše vlastního kapitálu. Většinou banka požaduje krytí výše úvěru vlastním kapitálem, tzn., že limit úvěru by neměl být vyšší než je výše vlastního kapitálu. Při poskytování provozních úvěrů zkoumá banka kvalitu pohledávek a zásob a splatnost závazků. U dlouhodobých úvěrů je naproti tomu podstatná tvorba zdrojů a to jak v minulosti, tak i její predikce minimálně na dva roky dopředu.

Do nefinančních ukazatelů pro určení bonity patří obecné povědomí o společnících firmy, zda po nich nezůstala nějaká firma v konkurzu, v kolika firmách figurují, zda již byla firma úvěrována a s jakým výsledkem. Dále se zkoumá obor činnosti podniku, postavení na trhu, schopnost firmy ovlivnit ceny vstupů a výstupů.

Konkrétně u společnosti XY, s.r.o. hodnotí banka bonitu následovně:

Výsledky společnosti, výše a struktura majetku a zdrojů jeho krytí řadí společnost k nadprůměrným bonitám. Na stupnici 1 – 12 dosahuje firma bonity 3, což jí zaručuje rychlý přístup k úvěrům za nadstandardní sazby. Společnost generuje zdroje na splácení ve výši průměrně 4 mil. Kč za rok. Tato stabilní výše by umožňovala jít do úvěrového zatížení až do výše 15 mil. Kč při splatnosti 10 let.

8.2 Požadavky na úvěr

Společnost XY požaduje, aby varianta zvoleného úvěru byla co nejlevnější a nejdostupnější. Další podmínkou firmy je zajištění úvěru zástavním právem pouze k financované nemovitosti, případně směnkou.

Po dohodě s firemními bankéři oslovených bank společnost zvolila následující parametry úvěru:

1. **Délka úvěru** byla zvolena na období 5 let. Do této doby je zahrnuto i čerpání úvěru, které bude trvat 6 měsíců.
2. **Splácení úvěru** – banky umožňují pro firmy splácení anuitní nebo lineární. Jelikož při anuitním splácení platí klient zpočátku především úroky a minimálně splácí jistinu, je tato varianta dražší než splácení lineární, u kterého je splácena pevná část jistiny a úrok je počítán pouze ze zůstatku úvěru. Proto bylo klientem zvoleno splácení lineární. Banka dále umožňuje provádět splátky měsíčně, čtvrtletně, pololetně nebo ročně. Jelikož úrok se vypočítává ze zůstatku úvěru, je pro klienta výhodnější splátky provádět měsíčně a tím si rychleji snižovat jistinu pro výpočet tohoto úroku. Z tohoto důvodu bylo firmou zvoleno právě měsíční splácení.
3. **Úroková sazba** – firmě byla nabídnuta varianta úročení pevnou a pohyblivou sazbou. Při zvažování, kterou sazbu zvolit, vycházela společnost z těchto skutečností:
pevná sazba – klient má sazbu neměnnou po celé období fixace, kterou si sám zvolí (1, 3, 5 let). Nevýhodou je zpravidla vyšší úrok než u sazby pohyblivé.

pohyblivá sazba – tato sazba se skládá z referenční sazby PRIBOR a obchodní marže banky. Pokud je zvolen 1M PRIBOR (měsíční), úročení se může měnit každý měsíc, u 3M PRIBORu (čtvrtletní) se úročení může měnit čtvrtletně. V případě měsíčních splátek je automaticky nastavena sazba 1M PRIBOR, při volbě čtvrtletního splácení je nastavena sazba 3M PRIBOR.

Při rozhodování o volbě úrokové sazby se firma zaměřila i na vývoj sazby 1M PRIBOR za poslední rok. Tento vývoj je uveden v následující tabulce.

Tab. 36. Vývoj sazby 1M PRIBOR

Datum	1M PRIBOR
29.4.2011	0,97
31.5.2011	0,99
30.6.2011	0,98
29.7.2011	0,98
31.8.2011	0,96
30.9.2011	0,95
31.10.2011	0,95
30.11.2011	0,93
30.12.2011	0,94
31.1.2012	0,95
29.2.2012	0,96
30.3.2012	0,95

Vzhledem k tomu, že pohyblivá úroková sazba je u bank minimálně o 1 % nižší než sazba pevná a jelikož se sazba 1M PRIBOR za období předcházejícího jednoho roku měnila jen minimálně, firma se rozhodla pro tuto variabilní sazbu.

Parametry požadovaného úvěru jsou shrnuty v následující tabulce.

Tab. 37. Parametry úvěru požadovaného společností XY s.r.o.

	Požadavek
Výše úvěru	4 000 000 Kč
Doba splatnosti (vč. čerpání)	5 let
Období čerpání	1. 7. – 31. 12. 2012
Datum konečné splatnosti	30. 6. 2017
Splátky	lineární
Splácení jistiny a úroků	měsíční
Úroková sazba	pohyblivá

8.3 Nabídka financování od Československé obchodní banky, a.s.

Jako první oslovila firma XY s žádostí o úvěr Československou obchodní banku, a.s. a to z toho důvodu, že je již 10 let jejím klientem. Vzhledem k tomu, že u banky v roce 2007 čerpala investiční úvěr na výstavbu prodejního skladu a tento úvěr řádně a včas splácela, je touto bankou považována za bonitního klienta s dobrou platební morálkou. Navíc má firma u banky otevřen kontokorentní úvěr, který ovšem nečerpá.

8.3.1 Charakteristika produktu

Na základě stanovených parametrů byl firmě bankou nabídnut ČSOB Účelový úvěr, jehož charakteristiku uvádím v následující části.

Tento úvěr je určený podnikatelům a středním či velkým firmám na financování přesně vymezených potřeb investičního charakteru. Úvěr je poskytován v CZK nebo ve vybraných měnách.

Výhody úvěru – s úvěrem lze překlenout časový nesoulad mezi investiční potřebou a tvorbou dostatečného množství vlastních prostředků na pořízení investice. Mezi další přednosti patří:

- investování i s menším podílem vlastních zdrojů
- možnost odkladu první splátky jistiny až o 12 měsíců
- individuálně nastavený splátkový kalendář podle potřeb a možností firmy
- splácení investice až 20 let podle jejího charakteru

Použití úvěru:

- pořízení, oprava nebo modernizace movité věci (stroje nebo zařízení, různé technologie)
- nákup, výstavba nebo oprava nemovitosti
- různé podnikatelské investiční záměry
- investiční projekty realizované ve spojení s programem Zelená úsporám, kde je navíc umožněna ve vybraných případech mimořádná splátka úvěru až do výše dotace zdarma
- investiční záměry plánované realizovat s podporou zdrojů z EU

Parametry úvěru:

- čerpání jednorázové nebo postupné zpravidla na účet dodavatele nebo na podnikatelský účet vedený v ČSOB či v jiné bance
- splácení jistiny a úroků v pravidelných měsíčních nebo čtvrtletních splátkách
- splátky buď lineární, nebo anuitní dle volby klienta
- úroková sazba může být pohyblivá (sazba mezibankovního trhu PRIBOR nebo EURIBOR + marže podle firemního rizika) nebo pevná (fixovaná na určitá období nebo na celou dobu trvání úvěru)
- individuálně stanovené poplatky

Zajištění úvěru:

- nemovitostí (vč. vinkulace pojištění ve prospěch ČSOB)
- pohledávkami
- věcí movitou (po konzultaci s pracovníky ČSOB)
- ručením třetí osobou
- jiným zajištěním po konzultaci s pracovníky ČSOB

Podmínky poskytnutí:

Podmínkou poskytnutí je podnikatelský běžný účet vedený v ČSOB. K žádosti je třeba doložit:

- základní údaje o společnosti
- informace o předmětu financování
- úředně ověřenou kopii rozhodnutí příslušného orgánu o oprávnění k podnikání, resp. dokladu prokazujícího právní subjektivitu
- roční účetní závěrky za období předchozích 2 – 3 let (u společností s povinností auditu ověřené auditorem), výroční zprávu a zprávu auditora (jsou-li zpracovány)
- daňová přiznání za poslední 2 – 3 roky (včetně příloh předaných FÚ)
- ekonomické výsledky za poslední měsíc a odpovídající měsíc předchozího roku v rozsahu účetních výkazů (rozvaha a výkaz zisků a ztrát)
- podnikatelský záměr podepsaný statutárním orgánem společnosti s uvedením charakteristiky nosných činností a dalších významných údajů o minulém vývoji, stavu a perspektivách nosných aktivit
- finanční plán na dobu úvěrové angažovanosti

- potvrzení o bezdlužnosti vůči Finančnímu úřadu, České správě sociálního zabezpečení a příslušné zdravotní pojišťovně
- prohlášení o vzájemných vazbách k jiným subjektům
- materiály týkající se navrhovaného zajištění
- případné bankovní reference na společnost a její vlastníky
- doplňující údaje podle požadavku klientského úvěrového pracovníka (např. komentář příčin výkyvů v účetních výkazech, plán investic, časový rozbor pohledávek, aktuální rozbor finančních investic, podíl exportu na tržbách a rozbor tržeb podle nosných činností)
- doklad o zajištění odbytu (podle charakteru produkce). (ČSOB, ©2012)

V následujících bodech uvedu konkrétní nabídku podmínek úvěru navržených Československou obchodní bankou, a.s. pro společnost XY s.r.o.

8.3.2 Úroková sazba

V rámci indikativní nabídky byla bankou stanovena úroková sazba:

1M PRIBOR + marže 2,3 % p.a.

Hodnota 1M PRIBOR k 5. 4. 2012 činí 0,95 % p.a.

Úroková sazba **3,25 % p.a.**

8.3.3 Poplatky

Poplatek za vyhodnocení žádosti o úvěr:	5 000 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru:	2 000 Kč
Poplatek za správu úvěru:	500 Kč měsíčně

8.3.4 Zajištění úvěru

Banka požaduje zajištění úvěru:

- zástavním právem k financované nemovitosti
- blankosměnkou vlastní s avalem všech společníků

Další podmínky banky pro poskytnutí úvěru, které budou uvedeny v úvěrové smlouvě:

- závazek klienta směřovat adekvátní část inkas svých pohledávek na účty vedené u ČSOB

- podíl vlastních zdrojů ve výši 20 % z plánované investice

8.3.5 Podmínky čerpání úvěru

Pro uvolnění peněžních prostředků banka požaduje, aby klient předložil:

- stavební povolení
- smlouvu o dílo
- rozpočet a harmonogram prací
- návrh na vklad zástavního práva na pozemek a stavbu do Katastru nemovitostí (jakmile to bude rozestavěnost nemovitosti umožňovat)

Čerpání bude probíhat po předložení faktur, a částky budou propláceny bez DPH na základě žádosti o čerpání podepsané klientem na účet dodavatele.

8.3.6 Celkové náklady na úvěr u ČSOB

V tabulce 38 jsou uvedeny celkové náklady související financováním u ČSOB

Tab. 38. Výpočet celkových nákladů na úvěr u ČSOB

	Částka
Suma úroků	297 913 Kč
Poplatek za vyhodnocení žádosti o úvěr	5 000 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru	2 000 Kč
Poplatek za správu úvěru	30 000 Kč
Celkem	334 913 Kč
Daňová úspora	63 633 Kč
Celkové náklady na úvěr	271 280 Kč

8.3.7 Výpočet efektivnosti investice

Nyní provedu výpočet čisté současné hodnoty investice při financování Československou obchodní bankou, a.s. Nejprve je nutné spočítat průměrné náklady na kapitál (WACC) pro období, kdy bude firma XY čerpat úvěr na část investice. Splácením úvěru se bude v průběhu let postupně měnit kapitálová struktura podniku. Proto jsem hodnoty WACC spočítala jednotlivě pro každý rok. Pro výpočet nákladů na cizí kapitál jsem použila úrokovou sazbu stanovenou ČSOB, kterou upravím o daňový štít. Ve všech letech je počítáno s daní

z příjmu ve výši 19 %. Náklady na vlastní kapitál v hodnotě 9,1 % byly spočítány v předchozí části stavebnicovou metodou.

$$N_{CK} = 3,25 \times (1 - 0,19) = 2,63 \%$$

$$N_{VK} = 9,1 \%$$

Tab. 39. Výpočet WACC při financování ČSOB

	2013	2014	2015	2016	2017
N_{CK}	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%
N_{VK}	9,10%	9,10%	9,10%	9,10%	9,10%
CK/C	20%	15%	10%	5%	1%
VK/C	80%	85%	90%	95%	99%
WACC	7,80%	8,13%	8,45%	8,78%	9,04%

Dále spočítám peněžní toky z úvěru v letech 2013 – 2017.

Tab. 40. Peněžní toky z úvěru ČSOB

(v Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Součet splátek	888 900	888 900	888 900	888 900	444 400
Součet úroků	116 759	87 870	58 981	30 091	4 212
Výpočet CF	1 005 659	976 770	947 881	918 991	448 612

Tabulka 41 uvádí plánované cash flow z investice s tím, že jsou zde zohledněny i peněžní toky z poskytnutého úvěru.

Tab. 41. Plánovaný vývoj CF za období projektu při financování ČSOB

(v tis. Kč)	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Přírůstek tržeb	4 512	4 672	4 840	5 017	5 203	5 398
Přírůstek provozních nákladů bez odpisů	1 028	1 050	1 073	1 096	1 119	1 144
Odpisy	435	435	435	185	185	185
Zisk před zdaněním	3 049	3 187	3 332	3 736	3 899	4 069
Daň 19 %	579	606	633	710	741	773
Zisk po zdanění	2 470	2 581	2 699	3 026	3 158	3 296
Odpisy	435	435	435	185	185	185
CF z provozu	2 905	3 016	3 134	3 211	3 343	3 481
CF z poskyt. úvěru	2 994	977	948	919	449	0
Celkem CF	5 899	2 039	2 186	2 292	2 894	3 481

	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. - 30 rok	
Přírůstek tržeb	5 603	5 818	6 044	6 281	6 530	
Přírůstek provozních nákladů bez odpisů	1 168	1 194	1 219	1 246	1 273	
Odpisy	185	185	185	185	120	
Zisk před zdaněním	4 250	4 439	4 640	4 850	5 137	
Daň 19 %	808	843	882	922	976	
Zisk po zdanění	3 442	3 596	3 758	3 928	4 161	
Odpisy	185	185	185	185	120	
CF z provozu	3 627	3 781	3 943	4 113	4 281	
CF z poskyt. úvěru	0	0	0	0	0	
Celkem CF	3 627	3 781	3 943	4 113	4 281	

K výpočtu čisté současné hodnoty použiji pro prvních 5 let vypočtené vážené průměrné náklady kapitálu (WACC), pro další roky, kdy již bude úvěr splacen, opět počítám pouze s náklady na vlastní kapitál ve výši 9,1 %.

Čistá současná hodnota (NPV) = 5 472 + 1 744 + 1 714 + 1 637 + 1 877 + 2 064 + 1 971 + 1 884 + 1 801 + 1 722 + 1 642 + 1 505 + 1 380 + 1 265 + 1 159 + 1 063 + 974 + 893 + 818 + 750 + 687 + 630 + 578 + 529 + 485 + 445 + 408 + 374 + 342 + 314 – 5 800 = **32 327 tis. Kč**

Čistá současná hodnota investice při financování úvěrem od ČSOB je o 406 tis. Kč vyšší, než kdyby byla investice financována pouze z vlastních zdrojů firmy.

8.4 Nabídka financování od Komerční banky, a.s.

Další bankou, kterou společnost XY, s.r.o. oslovila s žádostí o vypracování nabídky úvěru je Komerční banka, a.s.

8.4.1 Charakteristika produktu

Po zadání veškerých požadavků na úvěr, byla Komerční bankou, a.s. předložena indikativní nabídka na Úvěr na investice. Obecné parametry tohoto úvěru jsou uvedeny níže.

Úvěr na investice je určen:

- klientovi, který je podnikatelem (právníckou nebo fyzickou osobou) a který:
 - je oprávněn podnikat na území ČR a také zde podniká
 - na území ČR má daňovou povinnost

- splňuje podmínky příslušných právních předpisů pro přijetí úvěru
- obcím, svazkům obcí, krajům, příspěvkovým organizacím zřízeným obcí nebo krajem, právnickým osobám založeným obcí nebo krajem

Charakteristika úvěru na investice:

- splatnost: krátkodobý, střednědobý či dlouhodobý úvěr
- účel:
 - na pořízení hmotného, případně nehmotného investičního majetku (staveb včetně projektů, strojů a zařízení nebo jejich souborů apod.)
 - ve zcela ojedinělých případech může být účelem úvěru i půjčka podnikům ve skupině, která slouží k financování jejich provozních a investičních potřeb
- úvěr lze poskytnout až do výše smluvní ceny
- čerpání:
 - jednorázově nebo postupně
 - k přímým platbám na účet dodavatele nebo prodávajícího na základě předložených dokladů (faktur, kupních smluv apod.)
 - výjimečně na běžný účet klienta s následným ověřením účelovosti
 - čerpání omezeno skutečně vynaloženými náklady na pořízení investičního majetku
- pevná nebo pohyblivá úroková sazba
- splácení úroků:
 - měsíčně nebo čtvrtletně
 - v termínech dohodnutých v úvěrové smlouvě
 - metoda úročení se sjednává ve smlouvě
- úvěr se poskytuje v korunách i vybraných cizích měnách (EUR, USD a CHF) nebo v kombinaci různých měn
- varianta v cizí měně především klientům s dostatečným inkasem v cizí měně na účtu KB

Výhody úvěru na investice:

- postupné čerpání úvěru
- rozložení splátek jistiny, které vytváří předpoklady pro pozitivní vývoj peněžních toků

- možnost získat úvěr ve více měnách na základě jedné úvěrové smlouvy

Úvěr na investice umožní:

- realizovat finančně náročné investiční akce
- rozvíjet podnikatelskou činnost

Pro získání úvěru na investice je potřeba:

- žádost o úvěr
- aktuální dokumenty opravňující k podnikání
- finanční výkazy
- popř. další doklady k vyhodnocení rizika
- doklady k zajištění úvěru podle charakteru zajišťovacího prostředku (např. u zástavního práva k nemovitosti výpis z listu vlastnictví ne starší než 5 dnů, nabývací titul, pojistná smlouva apod.). (KB, ©2010)

8.4.2 Úroková sazba

Úroková sazba byla Komerční bankou stanovena následovně:

1M PRIBOR + marže 2,5 % p.a.

Hodnota 1M PRIBOR k 5. 4. 2012 činí 0,95 % p.a.

Úroková sazba **3,45 % p.a.**

8.4.3 Poplatky

Poplatek za vyhodnocení žádosti o úvěr:	0 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru:	5 000 Kč
Poplatek za správu úvěru:	300 Kč měsíčně

8.4.4 Zajištění

Banka požaduje zajištění úvěru:

- zástavním právem k nemovitosti, která je předmětem výstavby
- blankosměnkou s avalem všech společníků

8.4.5 Podmínky čerpání úvěru

Úvěr na investice lze čerpat na základě předložení:

- stavebního povolení
- smlouvy o dílo a rozpočtu
- návrhu na vklad zástavního práva na pozemek a stavbu do Katastru nemovitostí (jakmile to bude rozestavěnost nemovitosti umožňovat)

Čerpání bude probíhat po předložení faktur, a částky budou propláceny bez DPH na základě žádosti o čerpání podepsané klientem na účet dodavatele.

8.4.6 Celkové náklady na úvěr u KB

Souhrn nákladů souvisejících s financováním od KB je uveden v tabulce 42.

Tab. 42. Celkové náklady na úvěr u KB

	Částka
Suma úroků	316 246 Kč
Poplatek za vyhodnocení žádosti o úvěr	0 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru	5 000 Kč
Poplatek za správu úvěru	18 000 Kč
Celkem	339 246 Kč
Daňová úspora	64 457 Kč
Celkové náklady na úvěr	274 789 Kč

8.4.7 Výpočet efektivnosti investice

Nyní provedu výpočet WACC jednotlivě pro roky 2013 – 2017, kdy bude část investice financována ze zdrojů poskytnutých Komerční bankou.

$$N_{CK} = 3,45 \times (1 - 0,19) = 2,79 \%$$

$$N_{VK} = 9,1 \%$$

Tab. 43. Výpočet WACC při financování KB

	2013	2014	2015	2016	2017
N_{CK}	2,79%	2,79%	2,79%	2,79%	2,79%
N_{VK}	9,10%	9,10%	9,10%	9,10%	9,10%
CK/C	20%	15%	10%	5%	1%
VK/C	80%	85%	90%	95%	99%
WACC	7,84%	8,15%	8,47%	8,78%	9,04%

Peněžní toky z úvěru jsou zobrazeny v tabulce 44.

Tab. 44. Peněžní toky z úvěru KB

(v Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Součet splátek	888 900	888 900	888 900	888 900	444 400
Součet úroků	123 944	93 277	62 610	31 943	4 471
Výpočet CF	1 012 844	982 177	951 510	920 843	448 871

Kapitálový příjem z investice se zohledněním peněžních toků z poskytnutého úvěru je uveden v tabulce 45.

Tab. 45. Plánovaný vývoj CF za období projektu při financování KB

(v tis. Kč)	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Přírůstek tržeb	4 512	4 672	4 840	5 017	5 203	5 398
Přírůstek provozních nákladů bez odpisů	1 028	1 050	1 073	1 096	1 119	1 144
Odpisy	435	435	435	185	185	185
Zisk před zdaněním	3 049	3 187	3 332	3 736	3 899	4 069
Daň 19 %	579	606	633	710	741	773
Zisk po zdanění	2 470	2 581	2 699	3 026	3 158	3 296
Odpisy	435	435	435	185	185	185
CF z provozu	2 905	3 016	3 134	3 211	3 343	3 481
CF z poskyt. úvěru	2 987	982	952	921	449	0
Celkem CF	5 892	2 034	2 182	2 290	2 894	3 481
	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. - 30 rok	
Přírůstek tržeb	5 603	5 818	6 044	6 281	6 530	
Přírůstek provozních nákladů bez odpisů	1 168	1 194	1 219	1 246	1 273	
Odpisy	185	185	185	185	120	
Zisk před zdaněním	4 250	4 439	4 640	4 850	5 137	
Daň 19 %	808	843	882	922	976	
Zisk po zdanění	3 442	3 596	3 758	3 928	4 161	
Odpisy	185	185	185	185	120	
CF z provozu	3 627	3 781	3 943	4 113	4 281	
CF z poskyt. úvěru	0	0	0	0	0	
Celkem CF	3 627	3 781	3 943	4 113	4 281	

Při výpočtu čisté současné hodnoty opět použijí pro prvních 5 let vypočtené vážené průměrné náklady kapitálu (WACC), pro další roky, kdy již bude úvěr splacen, počítám pouze s náklady na vlastní kapitál ve výši 9,1 %.

Čistá současná hodnota (NPV) = 5 464 + 1 739 + 1 710 + 1 635 + 1 877 + 2 064 + 1 971 + 1 884 + 1 801 + 1 722 + 1 642 + 1 505 + 1 380 + 1 265 + 1 159 + 1 063 + 974 + 893 + 818 + 750 + 687 + 630 + 578 + 529 + 485 + 445 + 408 + 374 + 342 + 314 – 5 800 = **32 308 tis. Kč**

Při financování části investice úvěrem od KB je čistá současná hodnota této investice o 387 tis. Kč vyšší, než při financování pouze z vlastních zdrojů společnosti.

8.5 Nabídka financování od Raiffeisenbank a.s.

Poslední bankou, kterou firma XY, s.r.o. oslovila s žádostí o vypracování nabídky úvěru je Raiffeisenbank a.s.

8.5.1 Charakteristika produktu

Na základě požadavků, které společnost XY uvedla, předložila Raiffeisenbank a.s. indikativní nabídku na Investiční úvěr. Níže opět uvádím charakteristiku tohoto úvěru.

Investiční úvěr je určen:

- podnikatelům a společnostem s ročním obratem nad 30 mil. Kč

Použití úvěru:

- obnovení nebo rozšíření zařízení firmy
- financování strojů, zařízení, dopravních prostředků

Parametry úvěru:

- úvěr lze poskytnout až do výše 50 mil. Kč
- doba splatnosti až na 15 let
- splátky lineární nebo anuitní
- úroková sazba pevná nebo pohyblivá

Čerpání:

- jednorázové nebo postupné

- účelové proti předloženým fakturám, kupní smlouvě nebo jiným dohodnutým podkladům

Zajištění:

- nemovitostí
- movitou věcí
- pohledávkami
- ručení třetí osobou

Výhody:

- odklad splátek až na 2 roky
- možnost individuálního splátkového kalendáře
- řešení na míru
- fixace sazby na volitelné období
- možnost čerpání v cizí měně
- poskytnutí i bez zajištění nemovitostí
- možnost investovat dřív, než začne investice do podnikání generovat dostatečné množství vlastních zdrojů. (Raiffeisenbank, ©2008 – 2012)

8.5.2 Úroková sazba

Raiffeisenbank stanovila pro investiční úvěr následující úrokovou sazbu:

1M PRIBOR + marže 2,7 % p.a.

Hodnota 1M PRIBOR k 5. 4. 2012 činí 0,95 % p.a.

Úroková sazba **3,65 % p.a.**

8.5.3 Poplatky

Poplatek za vyhodnocení žádosti o úvěr:	0 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru:	26 000 Kč
Poplatek za správu úvěru:	500 Kč měsíčně
Rezervační poplatek:	0,6 % z nedočerpané výše úvěru

8.5.4 Zajištění

K zajištění úvěru je požadováno:

- zástava nemovitosti ve vlastnictví dlužníka podle pozdější specifikace v hodnotě min. 100 % výše úvěru a vinkulace pojistného plnění ve prospěch věřitele
- blankosměnka dlužníka s avalem společníků a souhlasem manželek

8.5.5 Podmínky čerpání úvěru

Čerpání bude probíhat:

- po splnění všech podmínek čerpání, postupně dle věřitelem předem odsouhlaseného rozpočtu a harmonogramu projektu a dle skutečného postupu výstavby projektu
- na základě faktur vystavených jednotlivými dodavateli příslušných prací a dodávek výrobního zařízení
- každá jednotlivá faktura bude proplacena bez částky DPH

Podmínky předcházející čerpání:

- uzavření odpovídající smluvní a zajišťovací dokumentace
- předložení originálu zástavních smluv na nemovitosti s vyznačením povolení vkladu zástavního práva ve prospěch banky a to první v pořadí
- výpis z příslušných listů vlastnictví s vyznačeným zástavním právem na základě zástavní smlouvy
- uzavření pojistné smlouvy na pojištění příslušných nemovitostí v obvyklém rozsahu a zabezpečení vinkulace pojistného plnění ve prospěch banky u pojišťovny akceptovatelné bankou
- předložení potvrzení o neexistenci závazků po splatnosti od Finančního úřadu a České správy sociálního zabezpečení

Další podmínky:

- předložení formálně právních podkladů (výpis z OR)
- předložení údajů k investičnímu záměru (smlouva o dílo, stavební povolení s doložkou o nabytí právní moci, kolaudační rozhodnutí)
- doklady k úvěrované nemovitosti a k nemovitostem k zástavě (výpis z Katastru nemovitostí ne starší 3 měsíců, geometrický plán případně další podklady vztahující-

cí se k nemovitostem, ocenění nemovitostí zpracované dle metodiky banky, doklady vztahující se k pojištění nemovitostí)

- dokumentace obvyklá pro tento typ transakcí, obsahující mimo jiné podstatnou negativní změnu (stanovící možnost věřitele úvěrovou smlouvu vypovědět, pokud nastane podstatná negativní změna)
- doložení použití vlastních zdrojů ve výši 1,1 mil. Kč
- přesměrování odpovídající části platebního styku v návaznosti na výši poskytnutého úvěru

8.5.6 Celkové náklady na úvěr u RB

Celkové náklady na financování u RB uvádím v následující tabulce.

Tab. 46. Výpočet celkových nákladů na úvěr u RB

	Částka
Suma úroků	334 579 Kč
Poplatek za vyhodnocení žádosti o úvěr	0 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru	26 000 Kč
Poplatek za správu úvěru	30 000 Kč
Celkem	390 579 Kč
Daňová úspora	74 210 Kč
Celkové náklady na úvěr	316 369 Kč

8.5.7 Výpočet efektivnosti investice

Výpočet WACC pro jednotlivé roky 2013 – 2017, kdy bude část investice financována ze zdrojů poskytnutých Raiffeisenbank, je uveden v tabulce 47.

$$N_{CK} = 3,65 \times (1 - 0,19) = 2,96 \%$$

$$N_{VK} = 9,1 \%$$

Tab. 47. Výpočet WACC při financování RB

	2013	2014	2015	2016	2017
N_{CK}	2,96%	2,96%	2,96%	2,96%	2,96%
N_{VK}	9,10%	9,10%	9,10%	9,10%	9,10%
CK/C	20%	15%	10%	5%	1%

	2013	2014	2015	2016	2017
VK/C	80%	85%	90%	95%	99%
WACC	7,87%	8,18%	8,49%	8,79%	9,04%

Níže jsou uvedeny peněžní toky z úvěru v letech 2013 – 2017.

Tab. 48. Peněžní toky z úvěru RB

(v Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Součet splátek	888 900	888 900	888 900	888 900	444 400
Součet úroků	131 129	98 685	66 240	33 795	4 731
Výpočet CF	1 020 029	987 585	955 140	922 695	449 131

Plánované CF z investice se zohledněním peněžních toků z úvěru je uvedeno v tabulce 49.

Tab. 49. Plánovaný vývoj CF za období projektu při financování RB

(v tis. Kč)	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Přírůstek tržeb	4 512	4 672	4 840	5 017	5 203	5 398
Přírůstek provozních nákladů bez odpisů	1 028	1 050	1 073	1 096	1 119	1 144
Odpisy	435	435	435	185	185	185
Zisk před zdaněním	3 049	3 187	3 332	3 736	3 899	4 069
Daň 19 %	579	606	633	710	741	773
Zisk po zdanění	2 470	2 581	2 699	3 026	3 158	3 296
Odpisy	435	435	435	185	185	185
CF z provozu	2 905	3 016	3 134	3 211	3 343	3 481
CF z poskyt. úvěru	2 980	988	955	923	449	0
Celkem CF	5 885	2 028	2 179	2 288	2 894	3 481
	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. - 30 rok	
Přírůstek tržeb	5 603	5 818	6 044	6 281	6 530	
Přírůstek provozních nákladů bez odpisů	1 168	1 194	1 219	1 246	1 273	
Odpisy	185	185	185	185	120	
Zisk před zdaněním	4 250	4 439	4 640	4 850	5 137	
Daň 19 %	808	843	882	922	976	
Zisk po zdanění	3 442	3 596	3 758	3 928	4 161	
Odpisy	185	185	185	185	120	
CF z provozu	3 627	3 781	3 943	4 113	4 281	
CF z poskyt. úvěru	0	0	0	0	0	
Celkem CF	3 627	3 781	3 943	4 113	4 281	

Po dobu splácení úvěru jsou při výpočtu čisté současné hodnoty použity k diskontování vypočtené vážené průměrné náklady kapitálu (WACC), pro další roky, kdy již bude úvěr splacen, je opět počítáno s náklady na vlastní kapitál ve výši 9,1 %

$$\begin{aligned} \text{Čistá současná hodnota (NPV)} &= 5\,456 + 1\,733 + 1\,706 + 1\,633 + 1\,877 + 2\,064 + 1\,971 \\ &+ 1\,884 + 1\,801 + 1\,722 + 1\,642 + 1\,505 + 1\,380 + 1\,265 + 1\,159 + 1\,063 + 974 + 893 + \\ &818 + 750 + 687 + 630 + 578 + 529 + 485 + 445 + 408 + 374 + 342 + 314 - 5\,800 = \\ &\mathbf{32\,288 \text{ tis. Kč}} \end{aligned}$$

V případě financování části investice úvěrem od RB, bude čistá současná hodnota této investice o 367 tis. Kč vyšší, než při financování pouze z vlastních zdrojů společnosti.

9 VÝBĚR NEJVÝHODNĚJŠÍ VARIANTY

Vzhledem k typu investičního záměru a respektování rozhodnutí majitelů společnosti bylo zvoleno financování formou bankovního úvěru. Ke srovnání byly použity nabídky tří velkých univerzálních bank – Československé obchodní banky, a.s., Komerční banky, a.s. a Raiffeisenbank a.s. Kriteřiem k vyhodnocení nejvýhodnější nabídky byla nejenom výše úrokové sazby, ale i veškeré poplatky související s úvěrem. Srovnání veškerých nabídek oslovených bank jsem shrnula v tabulce 50.

Jak můžeme jasně vidět, nejvýhodnější nabídku předložila ČSOB, jejíž úroková sazba u ČSOB Účelového úvěru činí 3,25 % p.a. (1M PRIBOR 0,95 % + marže 2,3 %). Přestože souhrn poplatků souvisejících s úvěrem je u ČSOB o 14 tis. Kč vyšší než u KB, celkové náklady jsou o ČSOB nejnižší ze všech bank. Nejvýhodnější úrokovou sazbu nabídla ČSOB také díky tomu, že se jedná o jejího dlouholetého klienta s prověřenou platební morálkou, který splácel své závazky u banky vždy řádně a včas. Naopak nejvíce nákladný úvěr předložila ve své nabídce RB, kdy celkové náklady na Investiční úvěr jsou o 45 089 Kč vyšší než náklady na úvěr u ČSOB. Varianta úvěru od KB je ve srovnání s ČSOB dražší o 3 509 Kč. Co se týče zajištění úvěru, všechny oslovené banky požadují zástavu financované nemovitosti ve prospěch peněžního ústavu a blankosměnku s avalem všech společníků.

Tab. 50. Srovnání celkových nákladů na úvěr u vybraných bank

	ČSOB	KB	RB
Název úvěru	ČSOB Účelový úvěr	Úvěr na investice	Investiční úvěr
Výše úvěru	4 000 000 Kč	4 000 000 Kč	4 000 000 Kč
Úroková sazba (p.a.)	3,25%	3,45%	3,65%
Celkem placené úroky	297 913 Kč	316 246 Kč	334 579 Kč
Celkem poplatky	37 000 Kč	23 000 Kč	56 000 Kč
Daňová úspora	63 633 Kč	64 457 Kč	74 210 Kč
Celkové náklady na úvěr	271 280 Kč	274 789 Kč	316 369 Kč

V tabulce 51 uvádím srovnání čisté současné hodnoty investice při financování úvěry jednotlivých bank. V případě financování investice pouze z vlastních zdrojů, by čistá současná hodnota této investice činila 31 921 tis. Kč.

Tab. 51. Srovnání čisté současné hodnoty při financování vybranými bankami

(v tis. Kč)	ČSOB	KB	RB
Diskontované peněžní příjmy z investice	38 127	38 108	38 088
Kapitálový výdaj na investici	5 800	5 800	5 800
Čistá současná hodnota investice	32 327	32 308	32 288

Při hodnocení efektivnosti investice můžeme konstatovat, že zapojení cizích zdrojů do financování této investice zvýšilo její čistou současnou hodnotu. Důvodem je fakt, že cena vlastního kapitálu je vyšší než cena kapitálu cizího. Díky nejnižší úrokové sazbě je čistá současná hodnota investice při financování úvěrem od ČSOB nejvyšší. Její hodnota je o 406 tis. Kč vyšší než při financování pouze z vlastních zdrojů společnosti.

Na základě veškerých vyhodnocených údajů z nabídek vybraných bank, doporučuji zvolit financování prostřednictvím ČSOB Účelového úvěru od Československé obchodní banky, a.s. Nejenom, že celkové náklady na tento úvěr jsou ze všech variant nejnižší, ale společnost se také vyhne problémům s přeměrováváním platebního styku do jiného peněžního ústavu.

ZÁVĚR

Cílem mé práce bylo vyhodnotit nejvýhodnější variantu financování investičního záměru společnosti XY a zároveň zhodnotit efektivnost plánovaného projektu. K dosažení těchto cílů bylo nutné posoudit finanční situaci společnosti pomocí ukazatelů finanční analýzy.

V teoretické části jsem se zaměřila na investice a vybrané metody jejich hodnocení. Poté jsem se snažila přiblížit problematiku týkající se zdrojů financování investičních projektů s tím, že jsem podrobněji vysvětlila proces poskytnutí bankovního úvěru. Mimo jiné jsem se také zabývala teoretickým rozбором finanční analýzy a všemi ukazateli potřebnými ke zhodnocení finanční situace společnosti.

V analytické části jsem představila firmu XY a zároveň stručně charakterizovala odvětví, ve kterém společnost podniká. Následně jsem pomocí ukazatelů finanční analýzy zhodnotila majetkovou a finanční strukturu firmy, její cash flow a čistý pracovní kapitál. Poté jsem provedla analýzu zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity společnosti. Veškeré hodnoty jsem srovnala s hodnotami dosaženými v odvětví. Na základě výsledků finanční analýzy jsem konstatovala, že se jedná o finančně zdravou a stabilní společnost, která splňuje požadavky pro získání finančních prostředků pro plánovaný investiční projekt.

Poslední část je věnována samotnému investičnímu záměru společnosti. Zde jsem podrobně představila plánovanou investici, včetně předpokládaných celkových nákladů a očekávaných peněžních příjmů z této investice. Pomocí výpočtu čisté současné hodnoty jsem provedla zhodnocení efektivnosti investičního projektu v případě financování pouze vlastními zdroji společnosti. Výsledek výpočtu ukázal, že se jedná o přijatelnou investici, která zvýší tržní hodnotu podniku. Jelikož firma hodlá financovat projekt částečně pomocí cizích zdrojů, přesněji pomocí bankovního úvěru, zaměřila jsem se ve zbývající části na srovnání nabídek úvěrových produktů tří oslovených peněžních ústavů. Kriteriem hodnocení nejvýhodnější nabídky byly celkové náklady na úvěr, které jsou ovlivněny zejména výší úrokové sazby, ale i veškerými poplatky souvisejícími s poskytnutím a správou úvěru. Každou variantu financování jsem také doplnila a výpočet čisté současné hodnoty, pomocí níž jsem zhodnotila efektivnost dané investice při zapojení cizích zdrojů do financování.

Na základě stanovených kritérií se ukázala jako nejvýhodnější varianta financování prostřednictvím ČSOB Účelového úvěru od Československé obchodní banky, a.s., který jsem také firmě doporučila. Přestože poplatky spojené s úvěrem byly vyšší než u Komerční ban-

ky, a.s., nabídnutá úroková sazba zajistila celkově nejnižší náklady ze všech variant. Zároveň čistá současná hodnota investice je při využití zdrojů financování od ČSOB nejvyšší.

V úvodu mé práce jsem si stanovila za cíl nalézt a doporučit nejvýhodnější variantu financování investičního záměru společnosti XY, čehož se mi podařilo dosáhnout. Věřím, že výsledky mé práce budou pro společnost přínosné a přispějí k úspěšné realizaci plánovaného investičního záměru.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- (1) BAŘINOVÁ, Dagmar a Iveta VOZŇÁKOVÁ, 2005. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. Praha: Grada. ISBN 80-247-1115-X.
- (2) BELÁS, Jaroslav, 2010. *Management komerčních bank, bankových obchodů a operací*. Žilina: Georg. ISBN 978-80-89401-18-5.
- (3) BERMAN, Karen, Joe KNIGHT a John CASE, 2011. *Finanční inteligence pro manažery: klíč ke skutečné hodnotě čísel*. Přeložila Eva FRYJAUFOVÁ. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3724-6.
- (4) BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS, 2000. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press. ISBN 80-7226-189-4.
- (5) DLUHOŠOVÁ, Dana, 2008. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-44-6.
- (6) DVOŘÁK, Petr, 2005. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Linde. ISBN 80-7201-515-X.
- (7) FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada. ISBN 80-247-0939-2.
- (8) GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2008. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1108-5.
- (9) KALABIS, Zbyněk, 2005. *Bankovní služby v praxi*. Brno: Computer Press. ISBN 80-251-0882-1.
- (10) KAMENÍKOVÁ, Blanka, Jiří POLÁCH a Miloš KRÁL 2010. *Bankovníctví a pojišťovnictví: studijní pomůcka pro distanční studium*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-655-5.
- (11) KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-321-3.
- (12) KISLINGEROVÁ, Eva et al., 2007. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-903-0.
- (13) KRÁL, Miloš, 2009. *Bankovníctví a jeho produkty*. Žilina: Georg. ISBN 978-80-89401-07-9.

- (14) MAREK, Petr et al., 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.
- (15) PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2007. *Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. uprav. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-593-0.
- (16) PAVELKOVÁ, Drahomíra, Adriana KNÁPKOVÁ a Přemysl PÁLKA, 2008. *Podnikové finance: sbírka příkladů*. 2. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-731-6.
- (17) PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.
- (18) POLOUČEK, Stanislav et al., 2006. *Bankovníctví*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-462-7.
- (19) REVENDA, Zbyněk et al., 2005. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. dopl. vyd. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-132-1.
- (20) RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3916-8.
- (21) SEDLÁČEK, Jaroslav, 2007. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1830-6.
- (22) SCHOLLEOVÁ, Hana, 2008. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2424-9.
- (23) TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-86946-09-6.
- (24) VALACH, Josef et al., 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-21-1.
- (25) VALACH, Josef, 2001. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-38-6.
- (26) VINŠ, Petr a Václav LIŠKA, 2005. *Rating*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-807-X.
- (27) WAWROSZ, Petr, 1999. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. Ostrava: Sagit. ISBN 80-7208-106-3.

Internetové zdroje

- (28) AUTOSAP, ©2002. Automobilový průmysl v ČR: základní údaje a fakta. *Autosap.cz* [online]. [cit. 2012-04-20]. Dostupné z: <http://www.autosap.cz/sfiles/a1-5.htm>
- (29) ČSOB, ©2012. ČSOB Účelový úvěr. *Čsob.cz* [online]. [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Uvery/Stranky/CSOB-Ucelovy-uver.aspx>
- (30) DOMANSKÁ, Lucie, 2008. Rizika a příležitosti v podnikání pomůže odhalit SWOT analýza. In: *Podnikatel.cz* [online]. 24. 1. 2008 [cit. 2012-03-12]. Dostupné z: <http://www.podnikatel.cz/clanky/rizika-a-prilezitosti-odhali-swot-analyza/>
- (31) ECONOMIA, ©1996 - 2012. Českých nákladních aut se vyrábí čím dál méně. Loni to bylo jen 1300 vozů. *Ihned.cz* [online]. 17. 2. 2012 [cit. 2012-04-20]. Dostupné z: [http://m.ihned.cz/index.php?article\[gallery\]\[detail_id\]=2076710&article\[gallery\]\[from\]=0&article\[gallery\]\[id\]=1524420&article\[id\]=54752070&p=700000_d](http://m.ihned.cz/index.php?article[gallery][detail_id]=2076710&article[gallery][from]=0&article[gallery][id]=1524420&article[id]=54752070&p=700000_d)
- (32) FINANCE MEDIA, 2010. Český automobilový průmysl v roce 2009 – celkové výsledky jsou lepší, než se očekávalo. *Finance.cz* [online]. 7. 6. 2010 [cit. 2012-04-20]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/267157-cesky-automobilovy-prumysl-v-roce-2009-celkove-vysledky-jsou-lepsi-nez-se-ocekavalo/>
- (33) KB, ©2010. Úvěr na investice v Kč a cizí měně. *Kb.cz* [online]. [cit. 2012-04-04]. Dostupné z: <http://www.kb.cz/cs/firmy/firmy-s-obratem-nad-60-milionu/uvery-a-financovani/uver-na-investice-v-kc-a-cizi-mene.shtml>
- (34) MANAGEMENTMANIA, ©2008 – 2012. Swot analýza. *Managementmania.com* [online]. [cit. 2012-03-12]. Dostupné z: <http://managementmania.com/swot-analyza>
- (35) MPO, 2009. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008. *Mpo.cz*. [online]. [cit. 2012-03-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument66391.html>
- (36) MPO, 2010. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009. *Mpo.cz*. [online]. [cit. 2012-03-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>
- (37) MPO, 2011. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010. *Mpo.cz*. [online]. [cit. 2012-03-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

- (38) Raiffeisenbank, ©2008 – 2012. Investiční úvěr. *Rb.cz* [online]. [cit. 2012-04-04]. Dostupné z: <http://www.rb.cz/firemni-finance/firmy/uvery-financovani-obchodu-a-zaruky/uvery/investicni-uver/>

Veškeré tabulky uvedené v diplomové práci, které obsahují finanční data společnosti XY, jsou zpracovány na základě firemních výkazů společnosti XY (rozhava za období 2008 – 2010 a výkaz zisku a ztrát za období 2008 – 2010).

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CDCP	Centrální depozitář cenných papírů
CF	Cash flow – peněžní tok
CRÚ	Centrální registr úvěrů
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSSZ	Česká správa sociálního zabezpečení
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
EBIT	Earnings before Interest and Taxes – zisk před úroky a zdaněním
EBT	Earnings before Taxes – zisk před zdaněním
EU	Evropská unie
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – evropská referenční úroková sazba
FÚ	Finanční úřad
KB	Komerční banka
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NPV	Net Present Value – čistá současná hodnota
OA	Oběžná aktiva
OP	Opravné položky
OR	Obchodní rejstřík
p. a.	Per annum – ročně
PRIBOR	Prague Interbank Offered Rate – referenční mezibankovní úroková sazba
RB	Raiffeisenbank
ROA	Rentabilita aktiv

ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Weighted average cost of capital - vážené průměrné náklady kapitálu
ZC	Zůstatková cena

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Vývoj tržeb společnosti XY s.r.o.....	46
Obr. 2. Organizační struktura společnosti XY s.r.o.....	46
Obr. 3. Vývoj výsledku hospodaření – XY s.r.o.....	57
Obr. 4. Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním v letech 2008 - 2010.....	58
Obr. 5. Vývoj zadluženosti v letech 2008 – 2010 – XY s.r.o.	62
Obr. 6. Vývoj likvidity v letech 2008 – 2010 – XY s.r.o.	64
Obr. 7. Vývoj rentability v letech 2008 – 2010 – XY s.r.o.....	66
Obr. 8. Vývoj obratovosti v letech 2008 – 2010 – XY s.r.o.	68
Obr. 9. Vývoj doby obratu v letech 2008 – 2010 – XY s.r.o.....	69
Obr. 10. Poměrové ukazatele – XY s.r.o. a odvětví v roce 2010.....	71
Obr. 11. Výsledky Altmanova Z-skóre – XY s.r.o.	72
Obr. 12. Výsledky indexu IN05 – XY s.r.o.	73

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Vývoj počtu zaměstnanců ve společnosti XY s.r.o.	47
Tab. 2. SWOT analýza společnosti XY s.r.o.	47
Tab. 3. Vertikální analýza majetkové a finanční struktury – XY s.r.o.	50
Tab. 4. Vertikální analýza majetkové a finanční struktury – odvětví	50
Tab. 5. Horizontální analýza majetkové a finanční struktury – XY s.r.o.	52
Tab. 6. Horizontální analýza majetkové a finanční struktury – odvětví	52
Tab. 7. Vertikální analýza výnosů a nákladů – XY s.r.o.	54
Tab. 8. Horizontální analýza výnosů a nákladů – XY s.r.o.	54
Tab. 9. Vývoj výsledku hospodaření – XY s.r.o.	56
Tab. 10. Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním – XY s.r.o.	57
Tab. 11. Vývoj cash flow – XY s.r.o.	58
Tab. 12. Vývoj čistého pracovního kapitálu – XY s.r.o.	59
Tab. 13. Vývoj čistého pracovního kapitálu – odvětví	60
Tab. 14. Ukazatele zadluženosti – XY s.r.o.	60
Tab. 15. Ukazatele zadluženosti – odvětví	60
Tab. 16. Ukazatele likvidity – XY s.r.o.	62
Tab. 17. Ukazatele likvidity – odvětví	62
Tab. 18. Ukazatele rentability – XY s.r.o.	64
Tab. 19. Ukazatele rentability – odvětví	64
Tab. 20. Multiplikátor VK – XY s.r.o.	66
Tab. 21. Multiplikátor VK – odvětví	66
Tab. 22. Ukazatele aktivity – XY s.r.o.	67
Tab. 23. Ukazatele aktivity – odvětví	67
Tab. 24. Další ukazatele – XY s.r.o.	70
Tab. 25. Další ukazatele – odvětví	70
Tab. 26. Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2010 – XY s.r.o. a odvětví	71
Tab. 27. Výpočet Altmanova Z-skóre – XY s.r.o.	72
Tab. 28. Výpočet indexu IN05 – XY s.r.o.	73
Tab. 29. Kapitálový výdaj na investici	78
Tab. 30. Náklady na vlastní kapitál	78
Tab. 31. Výpočet tržby za poskytované služby	79
Tab. 32. Výpočet ročních nákladů z provozu projektu	80

Tab. 33. Plán odpisů	80
Tab. 34. Plánovaný vývoj CF za období projektu	81
Tab. 35. Predikce výkazu zisku a ztráty na období 2013 – 2017	82
Tab. 36. Vývoj sazby 1M PRIBOR	85
Tab. 37. Parametry úvěru požadovaného společností XY s.r.o.	85
Tab. 38. Výpočet celkových nákladů na úvěr u ČSOB	89
Tab. 39. Výpočet WACC při financování ČSOB	90
Tab. 40. Peněžní toky z úvěru ČSOB	90
Tab. 41. Plánovaný vývoj CF za období projektu při financování ČSOB.....	90
Tab. 42. Celkové náklady na úvěr u KB.....	94
Tab. 43. Výpočet WACC při financování KB.....	94
Tab. 44. Peněžní toky z úvěru KB	95
Tab. 45. Plánovaný vývoj CF za období projektu při financování KB	95
Tab. 46. Výpočet celkových nákladů na úvěr u RB	99
Tab. 47. Výpočet WACC při financování RB	99
Tab. 48. Peněžní toky z úvěru RB	100
Tab. 49. Plánovaný vývoj CF za období projektu při financování RB.....	100
Tab. 50. Srovnání celkových nákladů na úvěr u vybraných bank	102
Tab. 51. Srovnání čisté současné hodnoty při financování vybranými bankami	103

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Rozvaha společnosti XY ke dni 31. 12. 2008
- P II Výkaz zisku a ztráty společnosti XY ke dni 31. 12. 2008
- P III Rozvaha společnosti XY ke dni 31. 12. 2009
- P IV Výkaz zisku a ztráty společnosti XY ke dni 31. 12. 2009
- P V Rozvaha společnosti XY ke dni 31. 12. 2010
- P VI Výkaz zisku a ztráty společnosti XY ke dni 31. 12. 2010
- P VII Přehled splátek úvěru – ČSOB
- P VIII Přehled splátek úvěru – KB
- P IX Přehled splátek úvěru – RB

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA SPOLEČNOSTI XY KE DNI 31. 12. 2008

Rozvaha podle Přílohy č. 1
vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

ROZVAHA ve zjednodušeném rozsahu

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmu

ke dni 31.12.2008
(v celých tisících Kč)

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

1 x příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc	IČ
2008		

Označení a	AKTIVA b	čís. řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	1	28 758	-2 640	26 118	27 526
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2				
B.	Dlouhodobý majetek	3	9 896	-2 603	7 293	5 890
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	103	-83	20	59
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	5	9 793	-2 520	7 273	5 831
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	6				
C.	Oběžná aktiva	7	18 339	-37	18 302	20 803
C. I.	Zásoby	8	10 817		10 817	13 166
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	9	52		52	
C. III.	Krátkodobé pohledávky	10	4 311	-37	4 274	4 302
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	11	3 159		3 159	3 335
D. I.	Časové rozlišení	12	523		523	833

Označení a	PASIVA b	čís. řád. c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM	13	26 118	27 526
A.	Vlastní kapitál	14	11 279	8 983
A. I.	Základní kapitál	15	100	100
A. II.	Kapitálové fondy	16		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	17	180	110
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	18	8 571	5 727
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	19	2 428	3 046
B.	Cizí zdroje	20	14 844	18 543
B. I.	Rezervy	21		
B. II.	Dlouhodobé závazky	22	7 290	7 751
B. III.	Krátkodobé závazky	23	6 614	9 113
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	24	940	1 679
C. I.	Časové rozlišení	25	-5	

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI XY KE DNI 31. 12. 2008

Výkaz zisku a ztráty ve druhovém členění podle Přílohy č. 2 vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Účetní jednotka doručí účetní závěrku současně s doručením daňového přiznání za daň z příjmu

1 x příslušnému finančnímu úřadu

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ve zjednodušeném rozsahu

ke dni 31.12.2008
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště

Rok	Měsíc	IČ
2008		

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	1	66 017	63 758
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	50 294	48 652
+	Obchodní marže	3	15 723	15 106
II.	Výkony	4	839	490
B.	Výkonová spotřeba	5	5 165	4 919
+	Přidaná hodnota	6	11 397	10 677
C.	Osobní náklady	7	6 504	5 218
D.	Daně a poplatky	8	72	103
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	9	608	605
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	10	90	285
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	11	-64	75
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	12	9	28
IV.	Ostatní provozní výnosy	13	69	67
H.	Ostatní provozní náklady	14	1 018	541
V.	Převod provozních výnosů	15		
I.	Převod provozních nákladů	16		
*	Provozní výsledek hospodaření	17	3 409	4 459

Označení a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	18		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	19		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	20		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	21		
K.	Náklady z finančního majetku	22		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	23		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	24		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	25		
X.	Výnosové úroky	26	2	2
N.	Nákladové úroky	27	125	155
XI.	Ostatní finanční výnosy	28	423	257
O.	Ostatní finanční náklady	29	633	410
XII.	Převod finančních výnosů	30		
P.	Převod finančních nákladů	31		
*	Finanční výsledek hospodaření	32	-333	-306
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	33	673	1 042
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	34	2 403	3 111
XIII.	Mimořádné výnosy	35	25	59
R.	Mimořádné náklady	36		124
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	37		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	38	25	-65
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	39		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	40	2 428	3 046
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	41	3 101	4 088

Sestaveno dne: 23.02.2010		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový vzor fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky	Předmět podnikání obchodní činnost	Pozn.:

PŘÍLOHA P III: ROZVAHA SPOLEČNOSTI XY KE DNI 31. 12. 2009

Rozvaha podle Přílohy č. 1
vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

ROZVAHA ve zjednodušeném rozsahu

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmu

ke dni 31.12.2009
(v celých tisících Kč)

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

1 x příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc	IČ
2009		

Označení a	AKTIVA b	čís. řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	1	30 373	-3 308	27 065	26 118
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2				
B.	Dlouhodobý majetek	3	11 606	-3 298	8 308	7 293
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	104	-104		20
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	5	11 502	-3 194	8 308	7 273
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	6				
C.	Oběžná aktiva	7	18 506	-10	18 496	18 302
C. I.	Zásoby	8	10 238		10 238	10 817
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	9				52
C. III.	Krátkodobé pohledávky	10	3 731	-10	3 721	4 274
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	11	4 537		4 537	3 159
D. I.	Časové rozlišení	12	261		261	523

Označení a	PASIVA b	čís. řád. c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM	13	27 065	26 118
A.	Vlastní kapitál	14	14 382	11 279
A. I.	Základní kapitál	15	100	100
A. II.	Kapitálové fondy	16		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	17	237	180
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	18	10 899	8 571
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období +/-	19	3 146	2 428
B.	Cizí zdroje	20	12 613	14 844
B. I.	Rezervy	21		
B. II.	Dlouhodobé závazky	22	2 383	7 290
B. III.	Krátkodobé závazky	23	9 696	6 614
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	24	534	940
C. I.	Časové rozlišení	25	70	-5

PŘÍLOHA P IV: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI XY KE DNI 31. 12. 2009

Výkaz zisku a ztráty ve druhovém členění podle Přílohy č. 2 vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Účetní jednotka doručí účetní závěrku současně s doručením daňového přiznání za daň z příjmu

1 x příslušnému finančnímu úřadu

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ve zjednodušeném rozsahu

ke dni 31.12.2009
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště

Rok	Měsíc	IČ
2009		

Označení a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	1	59 258	66 017
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	44 810	50 294
+	Obchodní marže	3	14 448	15 723
II.	Výkony	4	609	839
B.	Výkonová spotřeba	5	4 113	5 165
+	Přidaná hodnota	6	10 944	11 397
C.	Osobní náklady	7	5 853	6 504
D.	Dané a poplatky	8	68	72
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	9	694	608
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	10	387	90
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	11		-64
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	12	-27	9
IV.	Ostatní provozní výnosy	13	64	69
H.	Ostatní provozní náklady	14	507	1 018
V.	Převod provozních výnosů	15		
I.	Převod provozních nákladů	16		
*	Provozní výsledek hospodaření	17	4 300	3 409

Označení a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	18		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	19		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	20		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	21		
K.	Náklady z finančního majetku	22		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	23		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	24		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	25		
X.	Výnosové úroky	26	2	2
N.	Nákladové úroky	27	61	125
XI.	Ostatní finanční výnosy	28	314	423
O.	Ostatní finanční náklady	29	593	633
XII.	Převod finančních výnosů	30		
P.	Převod finančních nákladů	31		
*	Finanční výsledek hospodaření	32	-338	-333
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	33	816	673
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	34	3 146	2 403
XIII.	Mimořádné výnosy	35		25
R.	Mimořádné náklady	36		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	37		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	38		25
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	39		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	40	3 146	2 428
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	41	3 962	3 101

Sestaveno dne: 31.05.2010		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový vzor fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky	Předmět podnikání obchodní činnost	Pozn.:

PŘÍLOHA P V: ROZVAHA SPOLEČNOSTI XY KE DNI 31. 12. 2010

Rozvaha podle Přílohy č. 1
vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

ROZVAHA ve zjednodušeném rozsahu

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

ke dni 31.12.2010
(v celých tisících Kč)

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

1 x příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc	IČ
2010		

Označení a	AKTIVA b	čís. řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	1	35 743	-4 240	31 503	27 065
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2				
B.	Dlouhodobý majetek	3	13 226	-4 216	9 010	8 308
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	104	-104		
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	5	13 122	-4 112	9 010	8 308
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	6				
C.	Oběžná aktiva	7	22 386	-24	22 362	18 496
C. I.	Zásoby	8	11 623		11 623	10 238
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	9				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	10	4 455	-24	4 431	3 721
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	11	6 308		6 308	4 537
D. I.	Časové rozlišení	12	131		131	261

Označení a	PASIVA b	čís. řád. c	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
			5	6
	PASIVA CELKEM	13	31 503	27 065
A.	Vlastní kapitál	14	17 387	14 382
A. I.	Základní kapitál	15	100	100
A. II.	Kapitálové fondy	16		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	17	305	237
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	18	13 945	10 899
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období +/-	19	3 037	3 146
B.	Cizí zdroje	20	14 046	12 613
B. I.	Rezervy	21		
B. II.	Dlouhodobé závazky	22		2 383
B. III.	Krátkodobé závazky	23	13 258	9 696
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	24	788	534
C. I.	Časové rozlišení	25	70	70

PŘÍLOHA P VI: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI XY KE DNI 31. 12. 2010

Výkaz zisku a ztráty ve druhovém členění podle Přílohy č. 2 vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Účetní jednotka doručí účetní závěrku současně s doručením daňového přiznání za daň z příjmu

1 x příslušnému finančnímu úřadu

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ve zjednodušeném rozsahu

ke dni 31.12.2010
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště

Rok	Měsíc	IČ
2010		

Označení a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	1	64 137	59 258
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	50 068	44 810
+	Obchodní marže	3	14 069	14 448
II.	Výkony	4	1 615	609
B.	Výkonová spotřeba	5	4 808	4 113
+	Přidaná hodnota	6	10 876	10 944
C.	Osobní náklady	7	5 809	5 853
D.	Daně a poplatky	8	67	68
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	9	918	694
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	10	81	387
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	11		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	12	14	-27
IV.	Ostatní provozní výnosy	13	364	64
H.	Ostatní provozní náklady	14	627	507
V.	Převod provozních výnosů	15		
I.	Převod provozních nákladů	16		
*	Provozní výsledek hospodaření	17	3 886	4 300

Označení a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	18		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	19		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	20		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	21		
K.	Náklady z finančního majetku	22		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	23		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	24		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	25		
X.	Výnosové úroky	26	13	2
N.	Nákladové úroky	27	57	61
XI.	Ostatní finanční výnosy	28	445	314
O.	Ostatní finanční náklady	29	482	593
XII.	Převod finančních výnosů	30		
P.	Převod finančních nákladů	31		
*	Finanční výsledek hospodaření	32	-81	-338
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	33	768	816
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	34	3 037	3 146
XIII.	Mimořádné výnosy	35		
R.	Mimořádné náklady	36		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	37		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	38		
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	39		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	40	3 037	3 146
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	41	3 805	3 962

Sestaveno dne: 21.03.2011		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový vzor fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky	Předmět podnikání obchodní činnost	Pozn.:

PŘÍLOHA P VII: PŘEHLED SPLÁTEK ÚVĚRU – ČSOB

Investiční úvěr - měsíční oddělené splátky	
Výše úvěru	4 000 000 Kč
Doba úvěru v měsících	60
Úroková sazba	3,25%

Splacený úrok celkem	
297 913 Kč	

ČSOB, a.s.

Datum	Úroková sazba	Splátka	Úrok	Zůstatek	Splátka + úrok
30.6.2012	3,25%	začátek čerpání			
31.1.2013	3,25%	74 075 Kč	10 833,33 Kč	3 925 925 Kč	84 908 Kč
28.2.2013	3,25%	74 075 Kč	10 632,71 Kč	3 851 850 Kč	84 708 Kč
31.3.2013	3,25%	74 075 Kč	10 432,09 Kč	3 777 775 Kč	84 507 Kč
30.4.2013	3,25%	74 075 Kč	10 231,47 Kč	3 703 700 Kč	84 306 Kč
31.5.2013	3,25%	74 075 Kč	10 030,85 Kč	3 629 625 Kč	84 106 Kč
30.6.2013	3,25%	74 075 Kč	9 830,23 Kč	3 555 550 Kč	83 905 Kč
31.7.2013	3,25%	74 075 Kč	9 629,61 Kč	3 481 475 Kč	83 705 Kč
31.8.2013	3,25%	74 075 Kč	9 428,99 Kč	3 407 400 Kč	83 504 Kč
30.9.2013	3,25%	74 075 Kč	9 228,38 Kč	3 333 325 Kč	83 303 Kč
31.10.2013	3,25%	74 075 Kč	9 027,76 Kč	3 259 250 Kč	83 103 Kč
30.11.2013	3,25%	74 075 Kč	8 827,14 Kč	3 185 175 Kč	82 902 Kč
31.12.2013	3,25%	74 075 Kč	8 626,52 Kč	3 111 100 Kč	82 702 Kč
31.1.2014	3,25%	74 075 Kč	8 425,90 Kč	3 037 025 Kč	82 501 Kč
28.2.2014	3,25%	74 075 Kč	8 225,28 Kč	2 962 950 Kč	82 300 Kč
31.3.2014	3,25%	74 075 Kč	8 024,66 Kč	2 888 875 Kč	82 100 Kč
30.4.2014	3,25%	74 075 Kč	7 824,04 Kč	2 814 800 Kč	81 899 Kč
31.5.2014	3,25%	74 075 Kč	7 623,42 Kč	2 740 725 Kč	81 698 Kč
30.6.2014	3,25%	74 075 Kč	7 422,80 Kč	2 666 650 Kč	81 498 Kč
31.7.2014	3,25%	74 075 Kč	7 222,18 Kč	2 592 575 Kč	81 297 Kč
31.8.2014	3,25%	74 075 Kč	7 021,56 Kč	2 518 500 Kč	81 097 Kč
30.9.2014	3,25%	74 075 Kč	6 820,94 Kč	2 444 425 Kč	80 896 Kč
31.10.2014	3,25%	74 075 Kč	6 620,32 Kč	2 370 350 Kč	80 695 Kč
30.11.2014	3,25%	74 075 Kč	6 419,70 Kč	2 296 275 Kč	80 495 Kč
31.12.2014	3,25%	74 075 Kč	6 219,08 Kč	2 222 200 Kč	80 294 Kč
31.1.2015	3,25%	74 075 Kč	6 018,46 Kč	2 148 125 Kč	80 093 Kč
28.2.2015	3,25%	74 075 Kč	5 817,84 Kč	2 074 050 Kč	79 893 Kč
31.3.2015	3,25%	74 075 Kč	5 617,22 Kč	1 999 975 Kč	79 692 Kč
30.4.2015	3,25%	74 075 Kč	5 416,60 Kč	1 925 900 Kč	79 492 Kč
31.5.2015	3,25%	74 075 Kč	5 215,98 Kč	1 851 825 Kč	79 291 Kč
30.6.2015	3,25%	74 075 Kč	5 015,36 Kč	1 777 750 Kč	79 090 Kč
31.7.2015	3,25%	74 075 Kč	4 814,74 Kč	1 703 675 Kč	78 890 Kč
31.8.2015	3,25%	74 075 Kč	4 614,12 Kč	1 629 600 Kč	78 689 Kč
30.9.2015	3,25%	74 075 Kč	4 413,50 Kč	1 555 525 Kč	78 489 Kč
31.10.2015	3,25%	74 075 Kč	4 212,88 Kč	1 481 450 Kč	78 288 Kč
30.11.2015	3,25%	74 075 Kč	4 012,26 Kč	1 407 375 Kč	78 087 Kč
31.12.2015	3,25%	74 075 Kč	3 811,64 Kč	1 333 300 Kč	77 887 Kč
31.1.2016	3,25%	74 075 Kč	3 611,02 Kč	1 259 225 Kč	77 686 Kč
29.2.2016	3,25%	74 075 Kč	3 410,40 Kč	1 185 150 Kč	77 485 Kč
31.3.2016	3,25%	74 075 Kč	3 209,78 Kč	1 111 075 Kč	77 285 Kč

Datum	Úroková sazba	Splátka	Úrok	Zůstatek	Splátka + úrok
30.4.2016	3,25%	74 075 Kč	3 009,16 Kč	1 037 000 Kč	77 084 Kč
31.5.2016	3,25%	74 075 Kč	2 808,54 Kč	962 925 Kč	76 884 Kč
30.6.2016	3,25%	74 075 Kč	2 607,92 Kč	888 850 Kč	76 683 Kč
31.7.2016	3,25%	74 075 Kč	2 407,30 Kč	814 775 Kč	76 482 Kč
31.8.2016	3,25%	74 075 Kč	2 206,68 Kč	740 700 Kč	76 282 Kč
30.9.2016	3,25%	74 075 Kč	2 006,06 Kč	666 625 Kč	76 081 Kč
31.10.2016	3,25%	74 075 Kč	1 805,44 Kč	592 550 Kč	75 880 Kč
30.11.2016	3,25%	74 075 Kč	1 604,82 Kč	518 475 Kč	75 680 Kč
31.12.2016	3,25%	74 075 Kč	1 404,20 Kč	444 400 Kč	75 479 Kč
31.1.2017	3,25%	74 075 Kč	1 203,58 Kč	370 325 Kč	75 279 Kč
28.2.2017	3,25%	74 075 Kč	1 002,96 Kč	296 250 Kč	75 078 Kč
31.3.2017	3,25%	74 075 Kč	802,34 Kč	222 175 Kč	74 877 Kč
30.4.2017	3,25%	74 075 Kč	601,72 Kč	148 100 Kč	74 677 Kč
31.5.2017	3,25%	74 075 Kč	401,10 Kč	74 025 Kč	74 476 Kč
30.6.2017	3,25%	74 025 Kč	200,48 Kč	0 Kč	74 225 Kč
Celkem		4 000 000 Kč	297 913 Kč		4 297 913 Kč

PŘÍLOHA P VIII: PŘEHLED SPLÁTEK ÚVĚRU – KB

Investiční úvěr - měsíční oddělené splátky	
Výše úvěru	4 000 000 Kč
Doba úvěru v měsících	60
Úroková sazba	3,45%

Splacený úrok celkem	
316 246 Kč	

KB, a.s.

Datum	Úroková sazba	Splátka	Úrok	Zůstatek	Splátka + úrok
30.6.2012	3,45%	začátek čerpání			
31.1.2013	3,45%	74 075 Kč	11 500,00 Kč	3 925 925 Kč	85 575 Kč
28.2.2013	3,45%	74 075 Kč	11 287,03 Kč	3 851 850 Kč	85 362 Kč
31.3.2013	3,45%	74 075 Kč	11 074,07 Kč	3 777 775 Kč	85 149 Kč
30.4.2013	3,45%	74 075 Kč	10 861,10 Kč	3 703 700 Kč	84 936 Kč
31.5.2013	3,45%	74 075 Kč	10 648,14 Kč	3 629 625 Kč	84 723 Kč
30.6.2013	3,45%	74 075 Kč	10 435,17 Kč	3 555 550 Kč	84 510 Kč
31.7.2013	3,45%	74 075 Kč	10 222,21 Kč	3 481 475 Kč	84 297 Kč
31.8.2013	3,45%	74 075 Kč	10 009,24 Kč	3 407 400 Kč	84 084 Kč
30.9.2013	3,45%	74 075 Kč	9 796,28 Kč	3 333 325 Kč	83 871 Kč
31.10.2013	3,45%	74 075 Kč	9 583,31 Kč	3 259 250 Kč	83 658 Kč
30.11.2013	3,45%	74 075 Kč	9 370,34 Kč	3 185 175 Kč	83 445 Kč
31.12.2013	3,45%	74 075 Kč	9 157,38 Kč	3 111 100 Kč	83 232 Kč
31.1.2014	3,45%	74 075 Kč	8 944,41 Kč	3 037 025 Kč	83 019 Kč
28.2.2014	3,45%	74 075 Kč	8 731,45 Kč	2 962 950 Kč	82 806 Kč
31.3.2014	3,45%	74 075 Kč	8 518,48 Kč	2 888 875 Kč	82 593 Kč
30.4.2014	3,45%	74 075 Kč	8 305,52 Kč	2 814 800 Kč	82 381 Kč
31.5.2014	3,45%	74 075 Kč	8 092,55 Kč	2 740 725 Kč	82 168 Kč
30.6.2014	3,45%	74 075 Kč	7 879,58 Kč	2 666 650 Kč	81 955 Kč
31.7.2014	3,45%	74 075 Kč	7 666,62 Kč	2 592 575 Kč	81 742 Kč
31.8.2014	3,45%	74 075 Kč	7 453,65 Kč	2 518 500 Kč	81 529 Kč
30.9.2014	3,45%	74 075 Kč	7 240,69 Kč	2 444 425 Kč	81 316 Kč
31.10.2014	3,45%	74 075 Kč	7 027,72 Kč	2 370 350 Kč	81 103 Kč
30.11.2014	3,45%	74 075 Kč	6 814,76 Kč	2 296 275 Kč	80 890 Kč
31.12.2014	3,45%	74 075 Kč	6 601,79 Kč	2 222 200 Kč	80 677 Kč
31.1.2015	3,45%	74 075 Kč	6 388,83 Kč	2 148 125 Kč	80 464 Kč
28.2.2015	3,45%	74 075 Kč	6 175,86 Kč	2 074 050 Kč	80 251 Kč
31.3.2015	3,45%	74 075 Kč	5 962,89 Kč	1 999 975 Kč	80 038 Kč
30.4.2015	3,45%	74 075 Kč	5 749,93 Kč	1 925 900 Kč	79 825 Kč
31.5.2015	3,45%	74 075 Kč	5 536,96 Kč	1 851 825 Kč	79 612 Kč
30.6.2015	3,45%	74 075 Kč	5 324,00 Kč	1 777 750 Kč	79 399 Kč
31.7.2015	3,45%	74 075 Kč	5 111,03 Kč	1 703 675 Kč	79 186 Kč
31.8.2015	3,45%	74 075 Kč	4 898,07 Kč	1 629 600 Kč	78 973 Kč
30.9.2015	3,45%	74 075 Kč	4 685,10 Kč	1 555 525 Kč	78 760 Kč
31.10.2015	3,45%	74 075 Kč	4 472,13 Kč	1 481 450 Kč	78 547 Kč
30.11.2015	3,45%	74 075 Kč	4 259,17 Kč	1 407 375 Kč	78 334 Kč
31.12.2015	3,45%	74 075 Kč	4 046,20 Kč	1 333 300 Kč	78 121 Kč
31.1.2016	3,45%	74 075 Kč	3 833,24 Kč	1 259 225 Kč	77 908 Kč
29.2.2016	3,45%	74 075 Kč	3 620,27 Kč	1 185 150 Kč	77 695 Kč
31.3.2016	3,45%	74 075 Kč	3 407,31 Kč	1 111 075 Kč	77 482 Kč

Datum	Úroková sazba	Splátka	Úrok	Zůstatek	Splátka + úrok
30.4.2016	3,45%	74 075 Kč	3 194,34 Kč	1 037 000 Kč	77 269 Kč
31.5.2016	3,45%	74 075 Kč	2 981,38 Kč	962 925 Kč	77 056 Kč
30.6.2016	3,45%	74 075 Kč	2 768,41 Kč	888 850 Kč	76 843 Kč
31.7.2016	3,45%	74 075 Kč	2 555,44 Kč	814 775 Kč	76 630 Kč
31.8.2016	3,45%	74 075 Kč	2 342,48 Kč	740 700 Kč	76 417 Kč
30.9.2016	3,45%	74 075 Kč	2 129,51 Kč	666 625 Kč	76 205 Kč
31.10.2016	3,45%	74 075 Kč	1 916,55 Kč	592 550 Kč	75 992 Kč
30.11.2016	3,45%	74 075 Kč	1 703,58 Kč	518 475 Kč	75 779 Kč
31.12.2016	3,45%	74 075 Kč	1 490,62 Kč	444 400 Kč	75 566 Kč
31.1.2017	3,45%	74 075 Kč	1 277,65 Kč	370 325 Kč	75 353 Kč
28.2.2017	3,45%	74 075 Kč	1 064,68 Kč	296 250 Kč	75 140 Kč
31.3.2017	3,45%	74 075 Kč	851,72 Kč	222 175 Kč	74 927 Kč
30.4.2017	3,45%	74 075 Kč	638,75 Kč	148 100 Kč	74 714 Kč
31.5.2017	3,45%	74 075 Kč	425,79 Kč	74 025 Kč	74 501 Kč
30.6.2017	3,45%	74 025 Kč	212,82 Kč	0 Kč	74 238 Kč
Celkem		4 000 000 Kč	316 246 Kč		4 316 246 Kč

PŘÍLOHA P IX: PŘEHLED SPLÁTEK ÚVĚRU – RB

Investiční úvěr - měsíční oddělené splátky	
Výše úvěru	4 000 000 Kč
Doba úvěru v měsících	60
Úroková sazba	3,65%

Splacený úrok celkem	
334 579 Kč	

Raiffeisenbank a.s.

Datum	Úroková sazba	Splátka	Úrok	Zůstatek	Splátka + úrok
30.6.2012	3,65%	začátek čerpání			
31.1.2013	3,65%	74 075 Kč	12 166,67 Kč	3 925 925 Kč	86 242 Kč
28.2.2013	3,65%	74 075 Kč	11 941,36 Kč	3 851 850 Kč	86 016 Kč
31.3.2013	3,65%	74 075 Kč	11 716,04 Kč	3 777 775 Kč	85 791 Kč
30.4.2013	3,65%	74 075 Kč	11 490,73 Kč	3 703 700 Kč	85 566 Kč
31.5.2013	3,65%	74 075 Kč	11 265,42 Kč	3 629 625 Kč	85 340 Kč
30.6.2013	3,65%	74 075 Kč	11 040,11 Kč	3 555 550 Kč	85 115 Kč
31.7.2013	3,65%	74 075 Kč	10 814,80 Kč	3 481 475 Kč	84 890 Kč
31.8.2013	3,65%	74 075 Kč	10 589,49 Kč	3 407 400 Kč	84 664 Kč
30.9.2013	3,65%	74 075 Kč	10 364,18 Kč	3 333 325 Kč	84 439 Kč
31.10.2013	3,65%	74 075 Kč	10 138,86 Kč	3 259 250 Kč	84 214 Kč
30.11.2013	3,65%	74 075 Kč	9 913,55 Kč	3 185 175 Kč	83 989 Kč
31.12.2013	3,65%	74 075 Kč	9 688,24 Kč	3 111 100 Kč	83 763 Kč
31.1.2014	3,65%	74 075 Kč	9 462,93 Kč	3 037 025 Kč	83 538 Kč
28.2.2014	3,65%	74 075 Kč	9 237,62 Kč	2 962 950 Kč	83 313 Kč
31.3.2014	3,65%	74 075 Kč	9 012,31 Kč	2 888 875 Kč	83 087 Kč
30.4.2014	3,65%	74 075 Kč	8 786,99 Kč	2 814 800 Kč	82 862 Kč
31.5.2014	3,65%	74 075 Kč	8 561,68 Kč	2 740 725 Kč	82 637 Kč
30.6.2014	3,65%	74 075 Kč	8 336,37 Kč	2 666 650 Kč	82 411 Kč
31.7.2014	3,65%	74 075 Kč	8 111,06 Kč	2 592 575 Kč	82 186 Kč
31.8.2014	3,65%	74 075 Kč	7 885,75 Kč	2 518 500 Kč	81 961 Kč
30.9.2014	3,65%	74 075 Kč	7 660,44 Kč	2 444 425 Kč	81 735 Kč
31.10.2014	3,65%	74 075 Kč	7 435,13 Kč	2 370 350 Kč	81 510 Kč
30.11.2014	3,65%	74 075 Kč	7 209,81 Kč	2 296 275 Kč	81 285 Kč
31.12.2014	3,65%	74 075 Kč	6 984,50 Kč	2 222 200 Kč	81 060 Kč
31.1.2015	3,65%	74 075 Kč	6 759,19 Kč	2 148 125 Kč	80 834 Kč
28.2.2015	3,65%	74 075 Kč	6 533,88 Kč	2 074 050 Kč	80 609 Kč
31.3.2015	3,65%	74 075 Kč	6 308,57 Kč	1 999 975 Kč	80 384 Kč
30.4.2015	3,65%	74 075 Kč	6 083,26 Kč	1 925 900 Kč	80 158 Kč
31.5.2015	3,65%	74 075 Kč	5 857,95 Kč	1 851 825 Kč	79 933 Kč
30.6.2015	3,65%	74 075 Kč	5 632,63 Kč	1 777 750 Kč	79 708 Kč
31.7.2015	3,65%	74 075 Kč	5 407,32 Kč	1 703 675 Kč	79 482 Kč
31.8.2015	3,65%	74 075 Kč	5 182,01 Kč	1 629 600 Kč	79 257 Kč
30.9.2015	3,65%	74 075 Kč	4 956,70 Kč	1 555 525 Kč	79 032 Kč
31.10.2015	3,65%	74 075 Kč	4 731,39 Kč	1 481 450 Kč	78 806 Kč
30.11.2015	3,65%	74 075 Kč	4 506,08 Kč	1 407 375 Kč	78 581 Kč
31.12.2015	3,65%	74 075 Kč	4 280,77 Kč	1 333 300 Kč	78 356 Kč
31.1.2016	3,65%	74 075 Kč	4 055,45 Kč	1 259 225 Kč	78 130 Kč
29.2.2016	3,65%	74 075 Kč	3 830,14 Kč	1 185 150 Kč	77 905 Kč
31.3.2016	3,65%	74 075 Kč	3 604,83 Kč	1 111 075 Kč	77 680 Kč

Datum	Úroková sazba	Splátka	Úrok	Zůstatek	Splátka + úrok
30.4.2016	3,65%	74 075 Kč	3 379,52 Kč	1 037 000 Kč	77 455 Kč
31.5.2016	3,65%	74 075 Kč	3 154,21 Kč	962 925 Kč	77 229 Kč
30.6.2016	3,65%	74 075 Kč	2 928,90 Kč	888 850 Kč	77 004 Kč
31.7.2016	3,65%	74 075 Kč	2 703,59 Kč	814 775 Kč	76 779 Kč
31.8.2016	3,65%	74 075 Kč	2 478,27 Kč	740 700 Kč	76 553 Kč
30.9.2016	3,65%	74 075 Kč	2 252,96 Kč	666 625 Kč	76 328 Kč
31.10.2016	3,65%	74 075 Kč	2 027,65 Kč	592 550 Kč	76 103 Kč
30.11.2016	3,65%	74 075 Kč	1 802,34 Kč	518 475 Kč	75 877 Kč
31.12.2016	3,65%	74 075 Kč	1 577,03 Kč	444 400 Kč	75 652 Kč
31.1.2017	3,65%	74 075 Kč	1 351,72 Kč	370 325 Kč	75 427 Kč
28.2.2017	3,65%	74 075 Kč	1 126,41 Kč	296 250 Kč	75 201 Kč
31.3.2017	3,65%	74 075 Kč	901,09 Kč	222 175 Kč	74 976 Kč
30.4.2017	3,65%	74 075 Kč	675,78 Kč	148 100 Kč	74 751 Kč
31.5.2017	3,65%	74 075 Kč	450,47 Kč	74 025 Kč	74 525 Kč
30.6.2017	3,65%	74 025 Kč	225,16 Kč	0 Kč	74 250 Kč
Celkem		4 000 000 Kč	334 579 Kč		4 334 579 Kč