

# Projekt financování investičního záměru

Bc. Hlaváčová Denisa

---

Diplomová práce  
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2009/2010

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Denisa HLAVÁČOVÁ**  
Osobní číslo: **M08378**  
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt financování investičního záměru**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši, která souvisí s problematikou financování investičního záměru podniku.

#### II. Praktická část

- Analyzujte současný stav společnosti z hlediska finanční výkonnosti.
- Analyzujte vhodnost nabídek bankovních institucí na financování investičního záměru.
- Vyhodnoťte jednotlivé varianty financování investičního záměru.
- Zdůvodněte nejlepší řešení z jednotlivých variant.

### Závěr

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

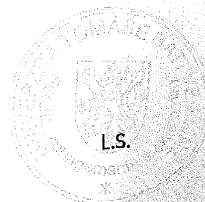
Seznam odborné literatury:

- [1] DVORÁK, P. Bankovníctví pro bankéře a klienty. 3. rozš. vyd. Praha: Linde Praha, 2005. 681 s. ISBN 80-7201-515-X.  
[2] KISLINGEROVÁ, E., et al. Manažerské finance. 2. dopl. vyd. Praha: C.H.Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.  
[3] POLOUČEK, S., et al. Bankovníctví. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2006. 716 s. ISBN 80-7179-462-7.  
[4] RADOVÁ, J., et al. Finanční matematika pro každého. 6. aktualiz. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2007. 293 s. ISBN 978-80-247-2233-7.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Blanka Kameníková**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **29. března 2010**  
Termín odevzdání diplomové práce: **3. května 2010**

Ve Zlíně dne 29. března 2010

  
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



  
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby <sup>1)</sup>;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 <sup>2)</sup>;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 3.5.2010

.....*Fla... ..*.....

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

*(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.*

*(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.*

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

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

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

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

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpirá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užití 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 jim 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 přihlédá k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Témou spracovanej diplomovej práce je „Projekt financovania investičného zámeru“. Úvodná časť práce je venovaná literárnej rešerši týkajúcej sa problematiky dlhodobého investovania a jeho úverového krytia. Analytická časť poskytuje informácie o hospodárení spoločnosti X-Y, s.r.o. samostatne, aj v rámci odvetvia. Záverečnou časťou je projekt, ktorý obsahuje údaje o možnostiach financovania investičného zámeru a jeho konkrétnych dopadoch na podnik.

Kľúčové slová:

Investičný zámer, bonita klienta, úver, leasing, peňažné toky, čistá súčasná hodnota.

## **ABSTRACT**

The topic of processed diploma thesis is „The project of financing the investment intention“. The head part is devoted to a literary background research of long-termed investing and its debt coverage. Analytical part offers the information about the management of the X-Y, ltd., independently and also in relation to the industry. The final part contains the data about possibilities of credit financing the investment intention and its concrete fallouts to the company.

Keywords:

Investment intention, credibility of the client, credit, leasing, cash-flow, net present value.

Touto formou by som chcela poďakovať predovšetkým vedúcej diplomovej práce, Ing. Kameníkovej, za cenné rady a trpezlivý prístup pri konzultovaní. Moja vďaka patrí vedeniu a zamestnancom X-Y, s.r.o. za ochotné poskytnutie potrebných informácií a údajov.

Prehlasujem, že odovzdaná verzia diplomovej práce a verzia elektronická nahraná do IS/STAG sú totožné.

**OBSAH**

<b>TEORETICKÁ ČÁST.....</b>	<b>12</b>
<b>1 INVESTIČNÝ ZÁMER.....</b>	<b>13</b>
1.1 ŠPECIFIKÁ INVESTIČNÉHO ROZHODOVANIA A DLHODOBÉHO FINANCOVANIA.....	13
1.2 KLASIFIKÁCIA INVESTÍCIÍ.....	13
1.3 ZDROJE FINANCOVANIA.....	13
1.3.1 Vlastné zdroje financovania.....	14
1.3.2 Cudzie zdroje financovania.....	14
1.4 HODNOTENIE EFEKTÍVNOSTI INVESTÍCIE .....	15
1.4.1 Stanovenie nákladov kapitálu .....	16
1.4.1.1 Náklady na vlastný kapitál.....	16
1.4.1.2 Náklady na cudzí kapitál.....	17
1.4.2 Čistá súčasná hodnota .....	17
<b>2 ÚVEROVÁ ČINNOSŤ BÁNK.....</b>	<b>18</b>
2.1 DRUHY ÚVEROV .....	18
2.1.1 Prevádzkové úvery .....	18
2.1.2 Investičné úvery .....	18
2.1.2.1 Klasické investičné úvery .....	19
2.1.2.2 Úvery konzorciálne a syndikátne.....	19
2.1.2.3 Hypotečné úvery .....	19
2.1.2.4 Doplnkové a stavebné úvery.....	19
2.1.2.5 Komunálne úvery.....	20
2.1.2.6 Úvery rozvojové .....	20
2.1.2.7 Úvery konsolidačné .....	20
2.1.3 Americká hypotéka .....	20
2.1.4 Spotrebné úvery .....	20
2.1.5 Úver z kreditnej karty.....	20
<b>3 LEASING.....</b>	<b>21</b>
3.1 OPERATÍVNY A FINANČNÝ LEASING .....	21
3.1.1 Operatívny leasing .....	21
3.1.2 Finančný leasing.....	21
3.1.2.1 Leasingové spoločnosti.....	22
3.1.2.2 Cena finančného leasingu .....	22
3.1.3 Výhody a nevýhody leasingu v porovnaní s úverom .....	22
<b>4 ÚVEROVÉ RIZIKO .....</b>	<b>23</b>
4.1 RIADENIE ÚVEROVÉHO RIZIKA KLIENTA .....	23
4.1.1 Obchodné riziko .....	23
4.1.2 Finančné riziko.....	23



4.2	ÚVEROVÉ REGISTRE .....	24
4.3	RATING .....	24
4.4	SCORING.....	24
4.5	STANOVENIE CENY ÚVERU .....	24
4.6	SPLÁCANIE ÚVERU .....	25
4.7	ZAISŤOVANIE PROTI RIZIKU .....	25
<b>5</b>	<b>FINANČNÁ ANALÝZA .....</b>	<b>26</b>
5.1	ÚČEL FINANČNEJ ANALÝZY .....	26
5.2	ZDROJE FINANČNEJ ANALÝZY .....	26
5.3	METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY .....	27
5.4	ABSOLÚTNE UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY .....	27
5.5	ROZDIELOVÉ UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY .....	27
5.5.1	Čistý pracovný kapitál.....	27
5.6	POMEROVÉ UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY .....	28
5.6.1	Analýza zadlženosti .....	28
5.6.2	Analýza rentability .....	29
5.6.2.1	Vplyv multiplikátoru imania akcionárov .....	30
5.6.3	Analýza aktivity .....	30
5.6.4	Analýza likvidity .....	31
<b>6</b>	<b>HODNOTENIE FINANČNÉHO ZDRAVIA PODNIKU.....</b>	<b>33</b>
6.1	ÚČELOVÉ VÝBERY UKAZOVATELOV .....	33
6.1.1	Bonitné modely .....	33
6.1.1.1	Rýchly test .....	33
6.1.1.2	Index bonity .....	34
6.1.2	Bankrotové modely .....	35
6.1.2.1	Altmanov model .....	35
6.1.2.2	Index IN 95 .....	36
	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>37</b>
<b>7</b>	<b>CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI X-Y, S.R.O.....</b>	<b>38</b>
7.1	PROFIL SPOLOČNOSTI .....	38
7.2	PREDMET PODNIKANIA .....	38
7.3	STRATÉGIA SPOLOČNOSTI.....	39
7.4	ODVETVIE .....	39
<b>8</b>	<b>INVESTIČNÝ ZÁMER .....</b>	<b>41</b>
8.1	KOMPOSTÁREŇ.....	41
8.2	CHARAKTERISTIKA INVESTÍCIE .....	41
8.2.1	Popis technológie a zariadení.....	42
8.2.1.1	Triediaca linka .....	43
8.2.1.2	CM 2,4 .....	44
8.2.1.3	Prevzdušňovacie zariadenie .....	44
8.2.1.4	Teplomery .....	45
8.2.1.5	Spotrebný materiál .....	45
8.2.1.6	Baliaca jednotka MORBARK .....	45
<b>9</b>	<b>FINANČNÁ ANALÝZA .....</b>	<b>47</b>

9.1	ABSOLÚTNE UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY .....	47
9.2	ROZDIELOVÉ UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY .....	49
9.2.1	Čistý pracovný kapitál.....	49
9.3	POMEROVÉ UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY .....	50
9.3.1	Analýza zadlženosti .....	50
9.3.2	Analýza rentability .....	52
9.3.2.1	Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu .....	54
9.3.3	Analýza aktivity .....	55
9.3.4	Analýza likvidity .....	56
9.4	SPIDER ANALÝZA .....	58
<b>10</b>	<b>ANALÝZA FINANČNÉHO ZDRAVIA SPOLOČNOSTI .....</b>	<b>60</b>
10.1	MODELÝ BONITY PODNIKU .....	60
10.1.1	Rýchly test.....	60
10.1.2	Index bonity .....	61
10.2	MODELÝ BANKROTU PODNIKU .....	62
10.2.1	Altmanov model.....	62
10.2.2	Index IN .....	63
10.3	ZÁVERY PLYNÚCE Z HODNOTENIA BONITY .....	64
10.4	ZHODNOTENIE PRAKTICKEJ ČASTI PRÁCE .....	65
<b>11</b>	<b>PROJEKT POSKYTOVANIA ÚVEROVÝCH A LEASINGOVÝCH SLUŽIEB.....</b>	<b>66</b>
11.1	UNICREDIT BANK .....	66
11.2	KOMERČNÁ BANKA .....	67
11.3	ČSOB LEASING .....	68
11.4	ZHODNOTENIE VYBRANÝCH PRODUKTOV .....	69
11.5	PODMIENKY INŠTITÚCIÍ .....	69
11.5.1	UniCredit Bank .....	71
11.5.2	Komerčná banka.....	72
11.5.3	ČSOB leasing .....	73
11.6	ZHODNOTENIE VARIANT .....	74
<b>12</b>	<b>HODNOTENIE INVESTIČNÉHO ZÁMERU.....</b>	<b>77</b>
12.1	CASH-FLOW.....	77
12.1.1	Odpisy .....	77
12.1.2	Ostatné položky CF.....	78
12.2	METÓDY HODNOTENIA EFEKTÍVNOSTI INVESTÍCIE .....	80
12.2.1	Čistá súčasná hodnota .....	80
12.2.1.1	WACC.....	80
12.3	ZHODNOTENIE PROJEKTOVEJ ČASTI.....	81
	<b>ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY .....</b>	<b>84</b>
	<b>ZOZNAM OBRÁZKOV .....</b>	<b>87</b>
	<b>ZOZNAM TABULIEK .....</b>	<b>88</b>

## ÚVOD

V současnosti je celosvetový bankový trh ohrozený pretrvávajúcou finančnou krízou a Česká republika nie je výnimkou. V období, kedy je potrebné, aby sa nekumuloval kapitál na jednom mieste, ale aby ľudia opäť získali dôveru voči finančným inštitúciám, úrokové sadzby, od ktorých sa odvíja úročenie úverových produktov klesajú na svoje minimálne hodnoty. Aj z tohto dôvodu sú banky značne opatrnejšie pri posudzovaní vhodnosti poskytnutia úverového zaťaženia potenciálnemu klientovi a neustále sprísňujú požiadavky, ktoré by mal zákazník splňať. Táto diplomová práca sa zaoberá práve touto tematikou, a to v prostredí konkrétnej spoločnosti, žiadateľa o prostriedky na financovanie investičného zámeru.

Práca je štruktúrovaná na tri časti, ktoré detailne objasňujú zadanú problematiku. Prvá časť práce je tvorená literárnou rešeršou, v rámci ktorej spracujem dostupné teoretické podklady potrebné pre pochopenie danej témy. Získané znalosti sa budem snažiť aplikovať v praktickej časti, a to v podmienkach spoločnosti X-Y, s.r.o.

Súčasťou analytickej časti bude hodnotenie finančného zdravia podniku s ohľadom na komplexnú analýzu účtovných dát, a to jednak finančnej analýzy ex post a jednak ex ante v podobe vypracovania modelov bonity spoločnosti. Po posúdení prípadnej úveruschopnosti firmy z finančnej stránky zistím podmienky poskytnutia zdrojov financovania v inštitúciách vyberaných na základe zvolených kritérií. Získané informácie vyhodnotím a na základe vlastného uváženia budem konštatovať najoptimálnejšiu variantu možného druhu financovania. Dôraz budem klásť predovšetkým na celkové náklady spojené s jednotlivými požiadavkami bánk, ktoré v budúcnosti vynaloží podnik.

Finálnym cieľom práce je analýza efektívnosti investičného zámeru s ohľadom na zvolenú formu financovania, ktorej súčasťou bude predikcia peňažných tokov z investície a vyčíslené modely hodnotenia návratnosti investície.

## **TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 INVESTIČNÝ ZÁMER

Investícia, ako z hľadiska makroekonomického, tak aj podnikového, je charakterizovaná ako jednorázovo vynaložené zdroje, ktoré budú minimálne po dobu jedného roka prinášať peňažné príjmy podniku. Investícia teda predstavuje výdaj peňažných prostriedkov, ktorý by po dobu užívania predmetu investície mal prinášať výnos jednak na jeho uhradenie a jednak aj požadovaný prínos. [13]

### 1.1 Špecifiká investičného rozhodovania a dlhodobého financovania

Na rozdiel od bežnej prevádzkovej činnosti má dlhodobé investičné financovanie niekoľko špecifických znakov:

- rozhodovanie prebieha spravidla v dlhodobom časovom horizonte
- dlhší časový horizont so sebou prináša väčšie riziko
- investícia je kapitálovo náročná operácia, ktorá si vyžaduje zdroje
- náročná časová a vecná koordinácia účastníkov investičného projektu
- súvisí s aplikáciou nových technológií. [15]

### 1.2 Klasifikácia investícií

Z hľadiska financovania, účtovníctva a daňových predpisov klasifikujeme investície do troch skupín:

- finančné investície – nákup dlhodobých cenných papierov, vklady do investičných a podielových spoločností, nákup nehnuteľností s cieľom obchodovania, apod.
- hmotné investície – vytvárajú alebo rozširujú výrobnú kapacitu
- nehmotné investície – nákup know-how, licencií, softwaru, apod. [15]

### 1.3 Zdroje financovania

Pre možnosť úspešnej realizácie investície je potrebné v prvom rade zhromaždiť dostatočné množstvo prostriedkov na pokrytie potrieb projektu tak, aby mohol byť uskutočnený v potrebnom čase. Dôsledky voľby financovania ovplyvňujú riziko a veľkosť cash-flow, tzn. úroky, splátky, apod. [6]

### 1.3.1 Vlastné zdroje financovania

Financovanie internými zdrojmi, nazývané aj samofinancovanie, prebieha prostredníctvom odpisov alebo zisku podniku. Výhody financovania z vlastných zdrojov plynú z nezvyšovania sa objemu záväzkov a znižovaniu rizika zo zadlženia. Nevýhodou je nákladovosť tejto varianty oproti financovaniu z kapitálu cudzieho. [6]

*Odpisy* sú relatívne stabilným zdrojom financovania investície, pretože nie sú ovplyvňované premenlivými veličinami a podnik ich má k dispozícii bez ohľadu na to, či vytvára zisk alebo nie. [7]

*Nerozdelený zisk*, ako zdroj nevynakladaný na výplatu dividend alebo tvorbu fondov zo zisku, je vcelku nestálym zdrojom, a to z dôvodu, že jeho výška závisí od rôznych faktorov, ktorými sú zisk bežného účtovného obdobia, daň, dividendy, tvorba fondov zo zisku. [15], [7]

Investície je možné taktiež financovať z *rezervných fondov*, ktoré sú ovplyvňované výškou nerozdeleného zisku. V bilancii podniku je rezervný fond ako súčasť vlastného kapitálu a jeho tvorba je stanovená zákonnými normami. [15]

*Rezervy* nie sú v tradičnej koncepcii chápané ako interný zdroj financovania, ale súvisia aj s fungovaním investičného majetku (napr. rezervy na opravy hmotného investičného majetku), preto sa medzi tieto zdroje radia. [15]

### 1.3.2 Cudzie zdroje financovania

K externým zdrojom financovania sa radia predovšetkým úvery, finančný leasing, emisia dlhopisov a prioritné a kmeňové akcie.

Financovanie *kmeňovými akciami* je charakteristické právom majiteľa na výplatu dividend, ale bez záruky ich výplaty, a hlasovacím právom. Z pohľadu podniku je ich výhodou neexistencia pevného záväzku na úhradu dividend, znižovanie priemerných nákladov na kapitál a oproti prioritným akciám sú ľahšie predajné. Naopak, nevýhody plynú z vyššieho rizika, a preto je požadovaný vyšší výnos, dividendy z akcií nie sú odpočítateľnou položkou, kmeňové akcie majú vyššie emisné náklady a rozširujú hlasovacie práva na ďalších akcionárov, a tým stráca manažment kontrolu nad podnikom.

S *prioritnými akciami* je spojené prednostné právo na výplatu dividend s pevne stanovenou výškou a majitelia nedisponujú hlasovacím právom. Medzi výhody patrí predovšetkým

stabilita dividend pri raste zisku, rast kapitálu a nižšie nároky na výšku dividend. Nevýhodou je, rovnako ako u kmeňových akcií, že nie sú odpočítateľnou položkou.

Ďalšou formou externého zdroja je *rizikový, tzv. venture, kapitál* určený predovšetkým na financovanie počiatkovej činnosti firmy a inovačných projektov s vysokým rizikom. Existuje niekoľko typov rizikového kapitálu, a to predštartovné, štartovné financovanie, financovanie rozvoja podniku, prefinancovanie dlhu, transakčné a záchranné financovanie. Benefity tejto formy sú rýchla realizácia projektov, posilnenie vlastného kapitálu, skúsenosti a cenné informácie. Nevýhodami sú rozširovanie počtu vlastníkov a pomerne vysoká požadovaná výnosnosť venture investora.

*Emisia dlhopisov* predstavuje pre podnik oproti akciám výhodnejšou formou financovania, pretože dlhopisy majú pevne stanovený výnos, nezávislý na zisku a predovšetkým je nižší ako u akcií, úrok z dlhopisu je daňovo uznateľným nákladom a umožňuje získať väčší kapitál, pretože dochádza k umiestneniu u veľkého počtu veriteľov. Nevýhodou je výplata pevného úroku, aj v prípade, že zisk klesá, emisiou dlhopisov sa zvyšuje zadlženosť a podmienky ich splatnosti sa môžu meniť. [15], [7]

*Forfaiting* predstavuje formu financovania investícií, kedy sa prostriedky získavajú tzv. postúpením strednodobých a dlhodobých pohľadávok. Špecializované spoločnosti odkupujú pohľadávky so splatnosťou dlhšou ako 1 rok. Výhodou tohto druhu financovania je jednak získanie prostriedkov a jednak prefinancovanie pohľadávok s dlhou splatnosťou, resp. nedobytných pohľadávok. Nevýhodou je nákladovosť spočívajúce v provízií spoločnosti poskytujúcej tieto služby. [8]

Externé zdroje financovania v podobe dlhodobého úveru a leasingu a ich porovnanie sú popísané v predchádzajúcich kapitolách.

#### **1.4 Hodnotenie efektívnosti investície**

V rámci finančného manažmentu existuje niekoľko metód vyhodnocovania investičnej efektívnosti. Základným hľadiskom pre posúdenie je fakt rešpektovania časového hľadiska a podľa toho sa metódy delia na statické, ktoré časové hľadisko nerešpektujú a dynamické, ktoré časový faktor berú do úvahy. [7]

### 1.4.1 Stanovenie nákladov kapitálu

Vážený priemer nákladov na kapitál WACC predstavuje zdanené náklady vložených prostriedkov podniku zahrňujúce dlhodobé vlastné a cudzie zdroje financovania. Je veľmi dôležité tieto náklady sledovať, pretože ich výška vypovedá o efektívnosti výberu kapitálovej štruktúry. Všeobecne je možné vypočítať vážené náklady na celkový kapitál nasledovne:

$$WACC = N_{VK} * \frac{VK}{K} + N_{CK} * (1 - t) * \frac{CK}{K} \quad (1)$$

- WACC – priemerné vážené náklady na kapitál
- $N_{VK}$  – náklady na vlastný kapitál
- $N_{CK}$  – náklady na cudzí kapitál
- $t$  – sadzba dane zo zisku
- $K$  – celkový kapitál. [6]

#### 1.4.1.1 Náklady na vlastný kapitál

Náklady vlastného kapitálu sú dané očakávanou návratnosťou investora, ktorý vložil do podnikania vlastné prostriedky. Na výpočet nákladov vlastného kapitálu existuje niekoľko metód, ich vyčíslenie je však pomerne zložité

*Model oceňovania kapitálových aktív CAPM:*

$$N_{VK} = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (2)$$

- $r_f$  – bezriziková výnosová miera (výnosnosť štátnych dlhopisov, resp. pokladničných poukážok)
- $\beta$  – koeficient miery rizikovosti podniku k priemernej rizikovosti trhu
- $(r_m - r_f)$  – riziková prémie kapitálového trhu

*Stavebnicový model:*

$$N_{VK} = r_f + r_o + r_r + r_l \quad (3)$$



- $r_o$  – prirážka za obchodné riziko
- $r_r$  – prirážka za finančné riziko
- $r_l$  – prirážka za zníženú likviditu

Okrem uvedených metód, ktoré sú pomerne exaktné za predpokladu, že sú k dispozícii relevantné dáta k ich výpočtu, existujú aj metódy odhadu nákladov na vlastný kapitál, a to na základe priemernej rentability a odvodením nákladov na cudzí kapitál. [7], [6]

#### 1.4.1.2 Náklady na cudzí kapitál

Náklady na cudzí kapitál vyjadrujú výnos, ktorý požadujú veritelia. Do výpočtu nákladov na cudzí kapitál je potrebné zahrnúť daňové zaťaženie. Preferencie cudzieho kapitálu sa menia v závislosti od tržných úrokových sadziieb. Nákladmi na cudzí kapitál sú nákladmi úveru, leasingu, dlhopisov, apod. [15]

#### 1.4.2 Čistá súčasná hodnota

Čistá súčasná hodnota, tzv. NPV . Net Present Value, predstavuje dynamickú metódu hodnotenia efektívnosti investície, ktorá je určená rozdielom súčasnej hodnoty očakávaných príjmov a nákladmi na investíciu.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN \quad (4)$$

- CF – cash-flow
- k – kapitálové náklady na investíciu
- t – obdobie 1 až n
- n – doba životnosti investície
- IN – náklady na investíciu

Investíciu hodnotíme na základe kladného alebo záporného výsledku. Kladná NPV znamená, že investíciu je možné prijať. Ak je investícia rovná nule, bola docielená požadovaná výnosnosť investovaných peňazí, uspokojení sú investori aj vlastníci. Za predpokladu, že NPV je záporná, investícia by mala byť odmietnutá. [13], [15]

## 2 ÚVEROVÁ ČINNOSTĚ BÁNK

Poskytovanie úverov je jednou zo základných činností bánk. V prípade komerčných bánk tvoria úvery prevažnú časť aktívnej strany súvahy, aj keď poskytovanie úverov je relatívne riziková činnosť. Avšak platí, že čím vyššie riziko, tým vyšší výnos. Úrokové platby prinášajú komerčným bankám najväčšie príjmy. Zostaviť detailný prehľad a charakteristiku všetkých úverových produktov ponúkaných v súčasnosti na bankovom trhu je takmer nemožné, pretože existuje množstvo kritérií, na základe ktorých sú úvery klasifikované. Základné delenia sú predmetom nasledujúcej podkapitoly. [10]

### 2.1 Druhy úverov

Úvery sú posudzované z mnohých rozdielnych hľadísk. Z pohľadu úverovaného subjektu môžu byť úvery poskytované jednotlivcom, firmám, vládám, domácim subjektom alebo do zahraničia. Taktiež sú poskytované k rozličným účelom a rôznorodou dobou splatnosti. Banky poskytujú úverové služby klientom aj vo forme úverových limitov alebo úverových kariet, čo znamená, že poskytnutá výška úveru môže závisieť aj od potenciálneho dlžníka banky. [10]

#### 2.1.1 Prevádzkové úvery

Prevádzkové úvery predstavujú úvery, ktoré sú poskytované podnikom na financovanie bežnej prevádzky, nákupu, výroby alebo na predaj svojich výrobkov. Do tejto kategórie spadajú:

- úvery na zásoby
- úver na náklady
- úver na pohľadávky
- revolvingový úver
- kontokorentný úver
- zmenkové úvery
- lombardné úvery
- ostatné. [5]

#### 2.1.2 Investičné úvery

Investičné úvery sú určené na financovanie projektov, ktoré riešia dlhodobé aktivity firmy. Investičný majetok môže slúžiť aj ako kvalitná záruka za splatenie úveru. Tento druh úve-

rov býva často spojený so zvýšením prevádzkových úverov, pretože po ukončení investície narastá výroba, tzn. zásoby, pohľadávky, apod. [5]

#### **2.1.2.1 Klasické investičné úvery**

Poskytujú s klientom na výstavbu alebo obstaranie investičných celkov, tzn. na nákup pozemkov, inžinierskych sietí, budov, apod. Postup pri poskytovaní sa líši v účelovosti úveru, či je na nákup, rekonštrukciu alebo výstavbu.

#### **2.1.2.2 Úvery konzorciálne a syndikátne**

O úvery konzorciálne a syndikátne žiadajú klienti s objemovo veľkými nárokmi. Na základe zmluvy o združení je vytvorené konzorcium bánk. Syndikát je pevnejšie prepojenie účastníckych bánk. Zainteresované banky poskytujú určité množstvo zdrojov, a to buď na princípe paritnom alebo relativistickom.

#### **2.1.2.3 Hypotečné úvery**

Hypotečný úver je dlhodobý úver na investície do nehnuteľností a jeho splatenie je zaistené zástavným právom k nehnuteľnosti. Hypotečné úvery sa poskytujú na kúpu nehnuteľnosti, výstavbu novej nehnuteľnosti, opravy a modernizácie, získanie podielu na nehnuteľnosti, splatenie úveru poskytnutého na investície do nehnuteľností. K pravidlám vyžadovaným bankami patria predovšetkým:

- pohľadávky z hypotečného úveru nepresiahnu 60-80% tzv. obvyklej ceny nehnuteľnosti
- v okamihu podpisu úverovej zmluvy by na zastavovanú nehnuteľnosť spadať žiadne iné zástavne právo
- zaistenú nehnuteľnosť nemôže banka použiť ako zástavu svojich aktivít.

#### **2.1.2.4 Doplnkové a stavebné úvery**

Doplnkové a stavebné úvery sú dodatkom k hypotečným úverom, ak klient nemá dostatok prostriedkov na prefinancovanie ceny nehnuteľnosti, na ktorú sa nevzťahuje hypotečný úver.

### **2.1.2.5 Komunálne úvery**

Relatívne bezpečné úvery poskytované obciam na výstavbu, údržbu, modernizáciu alebo opravu obecnej infraštruktúry dlhodobého charakteru. Bezpečnosť týchto úverov spočíva v tom, že sú zaistené budúcimi príjmami obcí, ktoré sú vcelku stabilné a plánovateľné.

### **2.1.2.6 Úvery rozvojové**

Rozvojové úvery sú úvery na financovanie rozvojových investícií. Sú poskytované tzv. rozvojovými bankami, podporované štátom alebo inými neštátnymi organizáciami a len sčasti fungujú na princípe komerčného bankovníctva.

### **2.1.2.7 Úvery konsolidačné**

Tieto úvery sú poskytované dlžníkom za účelom predchádzaniu insolvenčii, a zároveň z dôvodu ochrany skôr poskytnutých úverov ohrozených možným úpadkom dlžníka. Existujú tri typy konsolidácie, a to reštrukturalizácia skôr poskytnutých úverov, odkúpenie skôr poskytnutých úverov inou organizáciou, sekuritizácia skôr poskytnutých úverov.

### **2.1.3 Americká hypotéka**

Tento úver je poskytovaný výlučne ľuďom, ktorí vlastnia nehnuteľnosť a sú ochotný zastaviť ju v prospech banky. Výhoda americkej hypotéky je v neurčení účelu, na ktorý sa použije, dobe splatnosti 15-20 rokov a nižšom úroku ako u iných pôžičiek zaistených nehnuteľnosťou.

### **2.1.4 Spotrebné úvery**

Spotrebné úvery sú určené klientom, ktorí potrebujú prostriedky na financovanie nákupu spotrebného tovaru. Delia sa podľa účelovosti.

### **2.1.5 Úver z kreditnej karty**

Princíp kreditnej karty spočíva v poskytnutí úverového rámca, ktorý funguje revolvingovo, tzn. stačí realizovať malé splátky každý mesiac a klient môže byť stále zadlžený. Mesačne sa platí cca. 5-10% vyčerpaného úveru a úroky. Nevýhodou kreditnej karty sú pomerne vysoké úroky, čo je kompenzované bezúročným obdobím cca. 45 dní. Sú určené predovšetkým na bezhotovostný platobný styk. [5]

### 3 LEASING

V prípade, že podnik potrebuje financovať svoje aktivity, či už z vlastných alebo cudzích zdrojov, nie je nutné, a v niektorých prípadoch ani efektívne, nakupovať majetok do osobného vlastníctva. Leasing je alternatívnym nástrojom, ktorý umožňuje prenájom potrebného aktíva na dobu určitú, resp. potrebnú. [15]

#### 3.1 Operatívny a finančný leasing

V praxi sa najčastejšie využívajú dve formy leasingu, a to prevádzkový (operatívny) leasing a kapitálový (finančný) leasing. Základné rozdiely medzi nimi sú v dobe trvania prenájmu a prechode vlastníckych práv po uplynutí leasingovej zmluvy. [15]

##### 3.1.1 Operatívny leasing

Operatívny (prevádzkový) leasing je charakterizovaný ako krátkodobý prenájom, pričom dĺžka prenájmu je kratšia ako ekonomická životnosť prenajímaného majetku, čo predstavuje jediný limit trvania tohto druhu leasingu. Výška nájomného by mala zahŕňať len časť obstarávacej ceny aktíva. Nájomca, v prípade prenájmu formou operatívneho leasingu, nedisponuje právom na kúpu majetku v budúcnosti od prenajímateľa, existujú ale výnimky. Zvyčajne je po uplynutí leasingovej zmluvy majetok vrátený do vlastníctva veriteľa. Prenajímateľ zodpovedá za údržbu a prípadné opravy predmetu leasingu a nesie všetky riziká s ním spojené. Ďalším charakteristickým rysom operatívneho leasingu je fakt, že leasingová zmluva sa dá zo strany prenajímateľa vypovedať. Tento typ leasingu je vhodný na prenájom aktív, pre ktoré neexistuje v podniku dlhodobé využitie a kúpa do súkromného vlastníctva by sa javila ako zbytočná investícia. [15]

##### 3.1.2 Finančný leasing

Finančný leasing je definovaný, na rozdiel od operatívneho, ako dlhodobé resp. trvalé prenájom majetku formu splátok. Na jednu stranu sa zdá, že finančný leasing vytvára pre podnik rovnaké podmienky ako prijatie úveru, ale opak je pravdou. Firma je síce zaťažovaná pravidelnými splátkami, ale na rozdiel od využitia úveru, aktívum sa nestáva majetkom podniku, neodpisuje sa a leasingové splátky sú pre spoločnosť daňovo uznateľným nákladom. Predmetom finančného leasingu môžu byť aktíva hnutelné, aj nehnuteľné.

[15], [9]

### 3.1.2.1 *Leasingové společnosti*

Z důvodu úspěchu leasingové koncepce v podnikatelském prostředí bol nutností vznik specializovaných institucí tohto charakteru. Leasingové společnosti sa rámcovo delia na dve skupiny. Prvou z nich sú dcérske spoločnosti bánk, ktoré väčšinu leasingových spoločností v súčasnosti aj vlastnia a poskytujú im prostriedky na financovanie činností. Iné leasingové spoločnosti boli založené z popudu výrobcov. Banky prejavujú záujem o aktivity leasingových spoločností predovšetkým z dôvodu možnosti umiestnenia kapitálu tým, že prevezmú kompletne financovanie leasingu a nemusia poskytovať úvery, v tomto prípade nájomcovi a prenajímateľovi. Taktiež sa rozšírili možnosti poskytovania poradenských služieb bankami, apod. Vzťah účastníkov, vytvorený pri uzatvorení leasingovej zmluvy, je trojstranný, a to medzi výrobcem, leasingovou spoločnosťou a nájomcom. [9]

### 3.1.2.2 *Cena finančného leasingu*

Náklady nájomcu na finančný leasing sú tvorené :

- amortizácia prenajatého predmetu, tzn. morálne a fyzické opotrebenie
- náklady na servis
- úrok banke
- provízia za sprostredkovanie
- kalkulovaný zisk.

Tieto čiastkové položky sú vyjadrené celkovou sumou plateného nájomného, ktoré je vyjadrené úrokovou sadzbou z kúpnej ceny predmetu leasingu. [9]

### 3.1.3 **Výhody a nevýhody leasingu v porovnaní s úverom**

Medzi hlavné výhody využitia leasingu na rozdiel od úveru patria:

- nájomca získa výrobné prostriedky bez potreby disponovania vlastným kapitálom alebo nutnosti požiadania banku o úver
- leasing napomáha obmedzovaniu úverových a menových rizík
- štát podporuje leasing daňovými výhodami

A naopak, nevýhodami sú:

- nájomca hradí vysoké nájomné, ktoré úhrne značne prevyšuje kúpnu cenu aktíva
- prenajímateľovi vznikajú veľké nároky na kapitál, keďže majetok nepredáva. [9]

## 4 ÚVEROVÉ RIZIKO

Najjednoduchšie sa úverové riziko dá definovať ako skutočnosť, že dlžná strana nebude jednať v súlade s podmienkami stanovenými v úverovej zmluve, a týmto jednaním spôsobí držiteľovi aktív finančnú stratu. Keďže neexistuje možnosť eliminácie akéhokoľvek rizika, systém merania úverového rizika banky by mal byť nastavený tak, aby včas, presne a komplexne zachytil významné zdroje, z ktorých plynie toto riziko a obmedzil ho konzervatívnymi úverovými postupmi, aj keď takto vedenou politikou môže prísť o ziskových klientov. [10], [14]

### 4.1 Riadenie úverového rizika klienta

Zhodnotenie úverovej analýzy podnikovej klientely znamená komplexné posúdenie jednak finančnej situácie klienta a jednak jeho postavenia na trhu. Preto je potrebné v rámci analýzy úverového rizika zohľadniť aj jeho zložky, a to riziko obchodné a riziko finančné. [16], [9]

#### 4.1.1 Obchodné riziko

Okrem detailnej analýzy finančnej situácie podniku je potrebné sústrediť sa aj na preskúmanie bonity klienta z pohľadu obchodného rizika. To predpokladá dôslednú analýzu kvality vedenia, charakteristiku odvetvia, v ktorom sa podnikateľský subjekt pohybuje a jeho konkurenčné postavenie. Pri hodnotení úveru je teda nutné zohľadniť vonkajšie podnikateľské prostredie a všetky náležitosti s tým súvisiace, a to údaje o sektoroch a oblastiach podnikania, podiel na trhu, geografická pôsobnosť, výroby/služby, zákazníci/dodávatelia. [14]

#### 4.1.2 Finančné riziko

Po stanovení obchodného rizika a zoznámení sa s prostredím, pokračuje analýza zohľadnením kvantitatívnej stránky potenciálneho klienta. Analýza finančných výkazov má význam jednak pre samotné poskytnutie úveru a jednak pre sledovanie už poskytnutých úverov. Vo všeobecnosti sa využívajú klasické ukazovatele finančnej analýzy ex post a ex ante. Spracováva sa analýza rentability, likvidity, úverového zaťaženia, štruktúry kapitálu a analýza výkazov cash flow v rámci analýzy ex post. Z prediktívnych modelov sa najčastejšie objavuje Altmanov model Z- skóre alebo index IN. [9], [14]

## 4.2 Úverové registre

Je to jeden z parametrov rozhodovania bánk o poskytovaní úverov. Úverový register je databáza všetkých typov klientov, právnických aj fyzických osôb, zhromažďujúca informácie pre potreby komerčných bánk a týmto spôsobom obmedziť úverovanie nebonitných klientov. Úverové registre obsahujú:

- identifikačnú kartu
- údaje o bonite
- úverovú históriu klienta.

Na základe týchto informácií môže dostať bonitný klient zvýhodnené podmienky, napr. úrok a naopak. Register obsahuje podklady o poskytnutých úveroch jednotlivým klientom, o čerpaní, splácaní a ručiteľoch. [5]

## 4.3 Rating

Rating klienta podáva banke informácie, na základe ktorých sa hodnotí úveruschopnosť žiadateľa. Je to nezávislé hodnotenie klienta, ktoré prevádzajú špecializované inštitúcie. Rating predstavuje schopnosť klienta splácať svoje záväzky. Rating posudzuje všetky známe riziká o klientovi a vytvára podklady pre rozhodnutia investorov, bánk, apod. o spolupráci s hodnoteným subjektom, tým pádom môže ušetriť bankám aj firmám napríklad na úrokových sadzbách, nákladoch pri získavaní informácií o spoločnosti atd. [5]

## 4.4 Scoring

Scoring predstavuje nástroj syntézy poznatkov z analýzy výkonnosti a analýzy finančnej pozície za účelom posúdenia stavu finančnej situácie. Slúži pre numerickú podporu hodnotenia komplexnej finančnej situácie. V rámci modelov sú pridelované váhy jednotlivým ukazovateľom a na základe toho stanovený posudok o bonite klienta. [3]

Niektoré z týchto modelov sú popísané v druhej kapitole teoretickej časti a prakticky spočítané v deviatej kapitole.

## 4.5 Stanovenie ceny úveru

Úroková sadzba môže byť v úverovej zmluve definovaná dvojakým spôsobom, a to ako pevná alebo pohyblivá. Pevná úroková sadzba je fixným finančným nákladom úverované-



ho subjektu počas celej doby splácania úveru. Pohyblivá úroková sadzba sa mení v priebehu doby splatnosti úveru a môže byť koncipovaná nasledovne:

- ✓ väzba na, zväčša bankou stanovenú, základnú úrokovú sadzbu, u ktorej nie sú vopred dané termíny prispôsobenia sa sadzby úveru
- ✓ väzba na referenčnú sadzbu s pevne stanovenými termínmi prispôsobovania (referenčnými sadzbami sú väčšinou tržné úrokové sadzby (EURIBOR, LIBOR, PRIBOR, apod.) [11])

#### 4.6 Splácanie úveru

Spôsoby splácania úveru sú zjednané v úverovej zmluve individuálne pre každý podnikateľský subjekt. Do úvahy prichádza jedna z ponúkaných variant:

- ✓ úver splatný naraz v dobe splatnosti, úroky sú však splácané postupne podľa zjednaných období
- ✓ úver splatný naraz po uplynutí výpovednej lehoty, poskytovaný na vopred neurčenú dobu, úroky sú splácané obdobne ako v prvom prípade
- ✓ úver splácaný v pravidelných splátkach určených absolútne alebo percentom (mesačných, štvrťročných, polročných, ročných), úroky sú splatné zároveň so splátkami
- ✓ anuitné splácanie, ktoré predpokladá rovnakú výšku pravidelných splátok s meniacou sa štruktúrou úmoru a úroku. [11]

#### 4.7 Zaist'ovanie proti riziku

Ak banka poskytne úverové prostriedky aj menej bonitným žiadateľom alebo subjektu, ktorý nemá dlhú históriu, resp. chýbajú potrebné informácie k prevedeniu potrebných analýz je nutné, aby si vytvorila systém prevencie proti ohrozeniu úverovým rizikom. K formám zaist'ujúcim obmedzenie rizika patrí hlavne limitovanie úveru, banková kontrola alebo úverové zaistenie. [11]

## 5 FINANČNÁ ANALÝZA

Finančná analýza je jedným zo základných východísk pre strategické aj taktické rozhodovanie finančného manažéra. Poskytuje informácie o hospodárení podniku jednak pre potreby vlastníkov a jednak externých užívateľov, teda veriteľov, štát a ostatným záujemcom. [2]

### 5.1 Účel finančnej analýzy

Pred prijatím akéhokoľvek investičného alebo finančného rozhodnutia je potrebné zhodnotiť finančnú situáciu firmy, čo znamená komplexne posúdiť všetky jej podnikové aktivity, ktorými sa na trhu prezentuje. Hlavnou úlohou finančnej analýzy je okrem zhodnotenia momentálneho stavu aj predikcia ďalšieho vývoja v čase, posúdenie stability, resp. volatility výsledkov v porovnaní s odvetvím, resp. konkurenciou. Preto sa finančná analýza skladá z troch na seba nadväzujúcich fáz, a to: diagnóza základných charakteristík finančnej situácie, hlbší rozbor príčin a následkov zisteného stavu a identifikácia hlavných faktorov nežiaduceho vývoja a návrh opatrení. [1], [2]

### 5.2 Zdroje finančnej analýzy

Základným zdrojom informácií pre finančnú analýzu je účtovná závierka a v rámci nej výkazy finančného účtovníctva, ďalej výkazy vnútro podnikového účtovníctva, finančné informácie, kvantifikovateľné nefinančné informácie a nekvantifikovateľné informácie.

Výkazy finančného účtovníctva predstavujú konkrétne súvahu, výkaz ziskov a strát a prehľad o peňažných tokoch, tzn. cash flow. Informácie o vnútro podnikovom účtovníctve nepodliehajú žiadnej metodike, a preto si ich podnik tvorí podľa vlastnej potreby. Patria sem výkazy manažérskeho účtovníctva, tzn. delenie nákladov, ich využitie podľa účelu, druhu, strediska a pod. Finančné informácie zahŕňajú účtovné výkazy a výročné správy, vnútro podnikové údaje, prognózy analytikov a vedenia firmy, burzové informácie, správy o vývoji menových relácií a úrokových mier. Ďalej kvantifikovateľné nefinančné informácie obsahujú firemné štatistiky produkcie, odbytu, zamestnanosti, apod. a pod nekvantifikovateľné informácie spadajú správy vedúcich pracovníkov jednotlivých útvarov, komentáre manažérov, odbornej tlače a prognózy. [2]

### 5.3 Metódy finančnej analýzy

Metódy využívané pri finančnej analýze rozdeľujeme na výpočty elementárnej technickej analýzy a vyššie metódy finančnej analýzy. Medzi elementárne modely patria klasické analýzy absolútnych, rozdielových a pomerových ukazovateľov a analýza sústav ukazovateľov. Vyššie metódy finančnej analýzy sa ďalej delia na matematicko-štatistické, napríklad bodové odhady alebo empirické distribučné funkcie, a neštatistické modely, napríklad expertné systémy. [3]

### 5.4 Absolútne ukazovatele finančnej analýzy

V rámci tejto analýzy sa hodnotia stavové a tokové veličiny (získané zo súvahy a výkazu ziskov a strát) a sleduje sa percentuálny podiel položiek na celkovej bilančnej sume a zmena absolútnej hodnoty týchto ukazovateľov v čase. Rozbor sa môže spracovávať medziročne alebo v niekoľko za sebou nasledujúcich účtovných obdobiach.

Táto analýza sa teda ďalej delí podľa toho, či sú skúmané podiely komponent aktív, resp. pasív na ich celkovej hodnote alebo vývoj v čase, na vertikálnu a horizontálnu analýzu. Podstatou vertikálnej analýzy je identifikácia majetkovej a kapitálovej štruktúry a ich porovnávanie v čase. Horizontálna analýza teda udáva percentuálnu zmenu jednotlivých položiek v časovej rade. [2], [6]

### 5.5 Rozdielové ukazovatele finančnej analýzy

Rozdielové ukazovatele finančnej analýzy sa využívajú k analýze a riadeniu finančnej situácie podniku s dôrazom kladeným predovšetkým na likviditu. K najčastejšie používaným ukazovateľom patrí čistý pracovný kapitál.

#### 5.5.1 Čistý pracovný kapitál

Čistý pracovný kapitál, nazývaný aj prevádzkový kapitál, je definovaný ako rozdiel medzi obežným majetkom podniku a jeho krátkodobými záväzkami.

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{KCZ} \quad (5)$$

Na základe výsledkov tohto ukazovateľa sa určuje krátkodobá platobná schopnosť firmy. Z hľadiska likvidity to znamená, že ak podnik musí disponovať určitou výškou voľného kapitálu, tzn. prebytkom obežných aktív nad krátkodobými záväzkami. [7]

## 5.6 Pomerové ukazovatele finančnej analýzy

Na analýzu absolútnych dát nadväzujú výpočty pomerových ukazovateľov, ktoré sa podľa príslušnosti k jednotlivým skupinám komplexnej finančnej analýzy triedia na parametre charakterizujúce zadlženosť, rentabilitu, aktivitu a likviditu podniku. [7], [6]

### 5.6.1 Analýza zadlženosti

Sústava ukazovateľov zadlženosti slúži ako indikátor rizika, ktoré firma podstupuje využívaním cudzieho kapitálu na financovanie svojich aktivít. [7]

V súčasnosti je nemysliteľné, aby podnik financoval svoj majetok len zo zdrojov vlastných, resp. zo zdrojov cudzích. Je potrebné nájsť optimálny pomer medzi vlastným a cudzím kapitálom v prostredí každého podniku, pretože práve táto štruktúra ďalej ovplyvňuje rentabilitu vložených prostriedkov. Ďalším dôvodom prečo financovať aktíva z cudzích zdrojov je fakt, že tento kapitál je lacnejší ako vlastný. Nižšia cena je vyvolaná pôsobením tzv. daňového štítu, ktorý vzniká v dôsledku možnosti započítania úrokov do daňovo uznateľných nákladov, a tým pádom sa znižujú aj náklady na celkový vložený kapitál. Najvýznamnejšími ukazovateľmi tejto analýzy sú celková zadlženosť, miera zadlženosti a ukazovateľ úrokového krytia. [6]

Celková zadlženosť zahŕňa vo výpočte ako dlhodobé, tak aj krátkodobé dlhy. Veritelia podniku dávajú prednosť nižšej zadlženosti, a to z dôvodu podstupovania nižšieho rizika. Vlastníci, naopak, preferujú taký podiel cudzieho kapitálu, aby mohli využívať pôsobenie finančnej páky. Optimálnym intervalom pre zadlženosť podniku je 30-60%, závisí ale, samozrejme, na odvetví, v ktorom firma podniká. [6], [1]

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{CZ}{A} \quad (6)$$

Miera zadlženosti podniku je definovaná pomerom cudzích a vlastných zdrojov financovania. Tento parameter je dôležitý predovšetkým pre banky pri posudzovaní úveruschopnosti potenciálneho klienta. Je podstatné sledovať časový vývoj tohto ukazovateľa, tzn. či sa podiel dlhu zvyšuje, resp. znižuje. [7]

$$\text{Miera zadlženosti} = \frac{CZ}{VK} \quad (7)$$

Pri dodatočnom zadlžovaní podniku je podstatné zistiť, či je schopný uhrádzať platené úroky. Na tento účel slúži práve ukazovateľ úrokového krytia, ktorý je považovaný za je-

den z indikátorov finančnej stability, resp. odolnosti podniku proti zruťeniu financií v dôsledku úbytku cudzích zdrojov. [8]

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{platené úroky}} \quad (8)$$

K doplnkovým ukazovateľom zadlženosti patrí krytie dlhodobých aktív vlastným kapitálom, tzn. pomer vlastných zdrojov na investičnom majetku. Ak je výsledná hodnota vyššia ako 1, znamená to, že podnik vlastným kapitálom kryje aj časť obežného majetku a tým pádom dáva prednosť stabilite. [7]

$$\text{Krytie dlhodobých aktív vlastným kapitálom} = \frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Aktíva}} \quad (10)$$

K pomerne často používaným ukazovateľom patrí taktiež krytie dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi. Tento parameter zadlženosti určuje, či je analyzovaná firma nútená kryť časť dlhodobého majetku aj krátkodobými zdrojmi. Ak áno, o podniku sa hovorí ako o podkapitalizovanom, a naopak. [7], [13]

$$\text{Krytie dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi} = \frac{VK + \text{dlhodobý dlh}}{\text{Aktíva}} \quad (11)$$

### 5.6.2 Analýza rentability

Výnosnosť patrí medzi najdôležitejšie charakteristiky posudzovania úspešnosti podnikateľskej činnosti. Základným cieľom každého podniku je maximalizácia zisku, v tomto ohľade je ale potrebné hodnotiť výsledky analýzy rentability v súvislosti s platobnou schopnosťou a finančnou stabilitou podniku. Ukazovatele rentability sa v praxi používajú v rôznych obmenách, podľa toho k akému účelu ich potrebujeme. Základnými meranými veličinami sú rentabilita vlastného kapitálu, aktív, tržieb a výnosov. [3]

Rentabilita vlastného kapitálu je kľúčovým ukazovateľom, na ktorý kladú dôraz akcionári, spoločníci a veritelia podniku, pretože práve táto veličina je mierou reprodukcie ich vloženého kapitálu. [3], [6]

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (12)$$

Rentabilita aktív, resp. produkčná sila podniku, dáva do pomeru zisk s celkovými aktívami podniku, bez ohľadu na jeho pôvod. Pri výpočte je vhodné použiť zisk pred úrokmi a zda-

nením, čiže EBIT, a to z dôvodu merania výkonnosti podniku bez vplyvu daňového zaťaženia resp. úrokových platieb. [6], [7]

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

Rentabilita tržieb, alebo ziskové rozpätie, vyjadruje schopnosť podniku transformovať svoje zásoby na hotové peňažné prostriedky. Tento ukazovateľ odráža schopnosť firmy vyrábať produkt s nízkymi nákladmi, resp. predávať ho za vysokú cenu. Rozlišujeme prevádzkové a čisté ziskové rozpätie, a to podľa použitej formy zisku, buď EBIT alebo EAT.

[3], [7]

$$ROS = \frac{EBIT/EAT}{Tržby} \quad (14)$$

### 5.6.2.1 Vplyv multiplikátoru imania akcionárov

Multiplikátor imania akcionárov definuje vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu. Je vyjadrený súčinom úrokovej redukcie zisku a finančnej páky. Podstatou tohto ukazovateľa je do akej miery je rentabilita vlastného kapitálu multiplikovaná použitím cudzieho kapitálu. [3]

$$\frac{EBT}{EBIT} * \frac{Aktíva}{Vlastný kapitál} > 1 \quad (15)$$

### 5.6.3 Analýza aktivity

Účelom tejto analýzy je určenie miery efektivity využívania majetku podnikom. Ukazovatele sa počítajú pre jednotlivé položky súvahy, a to konkrétne pre celkovú bilančnú sumu, zásoby, pohľadávky a záväzky. [3]

Obrat celkových aktív je daný pomerom tržieb a hodnoty majetku podniku. Udáva, koľkokrát sa aktíva „obrátia“ za rok. Všeobecne platí, že čím vyššiu hodnotu ukazovateľ vykazuje, tým lepšie. Minimálny hraničný údaj o využívaní aktív je 1, ale záleží, samozrejme, aj na príslušnosti k odvetviu. [6], [7]

$$Obrat aktív = \frac{Tržby}{Aktíva} \quad (16)$$

Ďalšími ukazovateľmi, ktoré hodnotia aktivitu firmy sú doby obratu jednotlivých položiek. Doba obratu zásob udáva, aká doba je potrebná na to, aby peňažné prostriedky prešli výrobnou a skladovacou fázou opäť do peňažnej formy. [7]

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

Doba obratu pohľadávok určuje dobu, počas ktorej podnik v priemere čaká na inkaso od odberateľov. Ide o dôležitý ukazovateľ, pomocou ktorého je možné hodnotiť účinnosť obchodnej a úverovej schopnosti firmy. Tento ukazovateľ sa porovnáva s dobou obratu záväzkov a na základe toho sa vyčísluje obchodný deficit spoločnosti. [13], [1]

$$\text{Doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{Pohľadávky}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (18)$$

Doba splatnosti záväzkov vyjadruje dobu od vzniku záväzku, po termín jeho uhradenia. Hodnota ukazovateľa by mala dosahovať minimálnu hranicu, ktorou je údaj o dobe obratu pohľadávok. [7]

$$\text{Doba obratu záväzkov} = \frac{\text{Krátkodobé záväzky}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (19)$$

#### 5.6.4 Analýza likvidity

Likvidita predstavuje schopnosť podniku uhrádzať svoje záväzky. Podľa požadovanej miery istoty merania, dosadzujeme do čitateľa majetkové zložky s rozdielnou dobou likvidnosti, čiže premeniteľnosti za hotové peňažné prostriedky. Likvidita sa na základe toho delí na likviditu prvého, druhého a tretieho stupňa. [7]

Likvidita prvého stupňa, resp. bežná likvidita, meria platobnú schopnosť podniku z krátkodobého hľadiska. Do úvahy sa berú majetkové zložky aj záväzky splatné do jedného roka. Väčšinou sa porovnáva s odvetvovým priemerom, resp. odporúčanou hodnotou, ktorá činí 1,5 – 2,5. [7], [13]

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobé záväzky}} \quad (20)$$

Pohotová likvidita, likvidita druhého stupňa, vo výpočte nezohľadňuje najmenej likvidnú časť majetku, ktorou sú zásoby a z toho dôvodu lepšie vystihuje okamžitú platobnú schopnosť. Optimálnou hodnotou pre tento ukazovateľ je 1 - 1,5. [13]

$$\text{Pohotov\u00e1 likvidita} = \frac{\text{Obe\u017en\u00e9 akt\u00edva} - \text{z\u00e1soby}}{\text{Kr\u00e1tkodob\u00e9 z\u00e1v\u00e1zky}} \quad (21)$$

Posledn\u00fdm stup\u0148om likvidity je hotovostn\u00e1 likvidita, ktor\u00e1 ud\u00e1va ak\u00fa \u010das\u0165 kr\u00e1tkodob\u00fdch z\u00e1v\u00e1zkov podnik dok\u00e1\u017ee splati\u0165 zo svojho finan\u010dn\u00e9ho majetku. Odpor\u00fa\u010dan\u00fd interval je 0,2 – 0,5. Pr\u00edli\u0161 vysok\u00e9 hodnoty nazna\u010duj\u00fa neefekt\u00edvne vyu\u017e\u00edvanie pe\u0148a\u017en\u00fdch prostriedkov. [1]

$$\text{Hotovostn\u00e1 likvidita} = \frac{\text{Finan\u010dn\u00fd majetok}}{\text{Kr\u00e1tkodob\u00e9 z\u00e1v\u00e1zky}} \quad (22)$$

V r\u00e1mci anal\u00fdzy likvidity sa v\u00fd\u010d\u00ed\u0159uje aj pomer \u010dist\u00e9ho pracovn\u00e9ho kapit\u00e1lu na celkovej hodnote obe\u017en\u00fdch akt\u00edv, ktor\u00fd charakterizuje kr\u00e1tkodob\u00fa finan\u010dn\u00fa stabilitu podniku. Podiel by mal dosahova\u0165 hodn\u00f4t v rozmedz\u00ed od 30 do 60%. [7]



## 6 HODNOTENIE FINANČNÉHO ZDRAVIA PODNIKU

K vyhodnoteniu finančného zdravia podniku sú odborníkmi ponúknuté viaceré možnosti, od sústav ukazovateľov až po modely bonitné a bankrotové, ktoré zároveň slúžia ako predikčné a diagnostické prvky hodnotenia finančnej situácie. Tieto modely boli spočiatku štandardizované na podmienky zahraničných firiem, ale v súčasnosti sa dajú aplikovať aj v podmienkach českého trhu v závislosti na odvetví a dobe pôsobenia v tržnom prostredí. Avšak aj napriek snahe o harmonizáciu týchto ukazovateľov ich interpretácia naráža na určité problémy, a to predovšetkým z dôvodu absencie dostatočne dlhej časovej rady sledovaných finančných ukazovateľov, neaktuálnosti dát a dynamicky meniaceho sa sociálno-ekonomického prostredia. Nasledujúce podkapitoly sú venované stručnému popisu bonitných a bankrotových modelov upravených na podmienky českej ekonomiky. [1]

### 6.1 Účelové výbery ukazovateľov

Cieľom skupiny účelových výberov je nájdenie takých kombinácií ukazovateľov, ktoré by vierohodne odzrkadľovali situáciu podniku, tzn. jeho finančné zdravie, resp. finančnú tieseň. Sú zostavované na základe komparatívno-analytických alebo matematicko-štatistických metód. Modely sa triedia účelovo, a to na bonitné a bankrotové.

#### 6.1.1 Bonitné modely

Bonitné, nazývané aj diagnostické modely, sú charakterizované ako výber niekoľkých ukazovateľov zhrnutých do jedného syntetického ukazovateľa, ktorý vyjadruje finančnú situáciu podniku. Tieto modely sú vhodné na porovnávanie s konkurenčnými firmami. [12]

##### 6.1.1.1 Rýchly test

Tento test, nazývaný aj Quick test alebo Kralickov test, je zostavený z ukazovateľov, ktoré sú len v minimálnej miere vystavené rušivým vplyvom a zároveň majú vypovedaciu schopnosť reprezentujúcu informačný potenciál súvahy a výkazu ziskov a strát. Je to globálny model, ktorého veľkou výhodou je rýchlosť spracovania, a to z dôvodu využívania len štyroch ukazovateľov zastupujúcich základné oblasti finančnej analýzy, rentabilitu, stabilitu, likviditu a hospodársky výsledok: [12], [1]

$$\text{Kvóta vlastného kapitálu} = \frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Celkové aktíva}} \quad (23)$$

Tento ukazovateľ, nazývaný aj koeficient samofinancovania, podáva obraz o kapitálovej sile podniku, reprezentuje finančnú stabilitu spoločnosti a poskytuje informácie o tom, či je firma schopná financovať svoje aktivity z vlastných zdrojov. Príliš vysoká hodnota tohto koeficientu má nepriaznivý vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu.

$$\text{Doba splácania dlhu z cash flow} = \frac{\text{Záväzky} + \text{finančný majetok}}{\text{Cash flow}} \quad (24)$$

Doba splácania dlhu z cash flow charakterizuje, za aké obdobie uhradza firma svoje záväzky. Spolu s ukazovateľom kvóty vlastného kapitálu tvoria východisko pre posúdenie finančnej stability podniku.

$$\text{Cash flow v \% tržieb} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Tržby}} \quad (25)$$

$$\text{Rentabilita aktív} = \frac{\text{EBT}}{\text{Celkové aktíva}} \quad (26)$$

Pomer cash flow a celkových tržieb a rentabilita celkového kapitálu podniku analyzujú výnosovú situáciu spoločnosti.

Bonitu podniku stanovujeme ako aritmetický priemer bodov pridelených jednotlivým hodnotám každého z ukazovateľov. V rámci tohto testu je vhodné samostatne hodnotiť finančnú a výnosovú stabilitu a na základe týchto údajov stanoviť súhrnné vyhodnotenie finančnej situácie podniku. [12], [2]

### 6.1.1.2 Index bonity

Metóda vyhodnotenia indexu bonity firmy patrí medzi modely viacrozmernej diskriminačnej analýzy a využíva analýzu šiestich ukazovateľov:

- ✓  $x_1 = \text{Cash flow/cudzie zdroje}$
- ✓  $x_2 = \text{Aktíva/cudzie zdroje}$
- ✓  $x_3 = \text{EBT/aktíva}$
- ✓  $x_4 = \text{EBT/celkové výkony}$
- ✓  $x_5 = \text{Zásoby/celkové výkony}$
- ✓  $x_6 = \text{Celkové výkony/aktíva}$

Po kvantifikovaní jednotlivých parametrov hodnoty dosadzujeme do diskriminačnej funkcie:

$$B = 1,5 * x_1 + 0,08 * x_2 + 10 * x_3 + 5 * x_4 + 0,3 * x_5 + 0,1 * x_6 \quad (27)$$

Platí, že čím vyššiu hodnotu čísla B, počínajúc nulou, spoločnosť dosahuje, tým je jej finančno-ekonomická situácia na lepšej úrovni a prognóza do budúcnosti je priaznivejšia. Negatívne výsledky naznačujú finančné problémy podniku. [12], [1]

### 6.1.2 Bankrotové modely

Vybrané ukazovatele tvoriace bankrotový model predstavujú v podstate systém upozorňujúci manažment, že finančná situácia podniku je ohrozená. Dôvodom vzniku týchto modelov bola potreba včas rozpoznať príčiny finančných ťažkostí a predísť bankrotu podniku, preto sú často označované aj ako predikčné modely. Medzi najpoužívanéjšie bankrotové modely patria Altmanov, Beaverov a Taflerov model. [1]

#### 6.1.2.1 Altmanov model

Altmanova formulácia bankrotu, nazývaná taktiež Z- skóre, sa radí medzi diskriminačné analýzy a jednotlivé ukazovatele boli vyvedené z výsledkov 66 firiem, rovnomerne rozdelených na bankrotujúce a nebankrotujúce. Na základe týchto analýz profesor Altman definoval dva samostatné modely aplikovateľné jednak na firmy s verejne obchodovateľnými akciami a jednak na ostatné podniky. Distribučná funkcia charakterizujúca tento model, pre ostatné spoločnosti, má tvar:

$$Z_i = 0,72 * A + 1,4 * B + 3,3 * C + 0,6 * D + 1 * E \quad (28)$$

kde platí, že:

- ✓ A= Čistý pracovný kapitál/aktíva
- ✓ B= EAT/aktíva
- ✓ C= EBIT/aktíva
- ✓ D= Vlastný kapitál/cudzia zdroje
- ✓ E= Tržby/aktíva

Podľa dosiahnutej hodnoty Z- skóre interpretuje nasledovne - ak je výsledok väčší ako 2,9, znamená to, že situácia analyzovaného podniku je uspokojivá, v intervale 1,2 - 2,9 sa nachádza tzv. šedá zóna, čo indikuje nevyhranenú finančnú situáciu a firmy s hodnotou Z- skóre nižšou ako 1,2 podliehajú vysokému riziku bankrotu. Vo všeobecnosti je presnosť tohto modelu pri predikcii do budúcnosti odhadnutá na 80%. [12], [2]

### 6.1.2.2 Index IN 95

Tento index bol definovaný s ohľadom na podmienky na českom trhu, pričom rešpektuje zvláštnosti českých účtovných výkazov a ekonomickú situáciu v Českej republike. Je využívaný ako indikátor tvorby hodnoty. Princíp tohto modelu spočíva v predpoklade, že existuje korelácia medzi tvorbou hodnoty a vybranými kvantitatívnymi premennými zistenými distribučnou analýzou. Pre výpočet indexu platí, že:

$$IN = -0,017 * A/CK + 4,573 * EBIT/A + 0,481 * V/A + 0,015 * OA/KCZ \quad (29)$$

Výsledná hodnota sa interpretuje nasledovne, podľa uvedenej tabuľky:

*Tab. 1 Intervaly indexu IN 95*

Hodnota indexu IN	Slovné hodnotenie firmy
$IN \geq 2,070$	firma tvorí hodnotu
$1,420 \leq IN < 2,070$	skôr tvorí hodnotu
$1,089 \leq IN < 1,420$	nedá sa určiť
$0,684 \leq IN < 1,089$	skôr netvorí hodnotu
$IN < 0,684$	firma netvorí hodnotu

[12], [2]

## **PRAKTICKÁ ČÁST**

## 7 CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI X-Y, S.R.O.

### 7.1 Profil spoločnosti

Pôvodný podnikateľský plán spoločnosti XY, s.r.o. vznikol v roku 1993, kedy niekoľko obcí situovaných v jednom z mikroregiónov Zlínskeho kraja založili podnik so zameraním na spracovávanie odpadov. Dôvodom bola príliš vysoká nákladovosť dovtedy trvajúceho systému odstraňovania, skladovania a recyklovania stavebného materiálu, organického odpadu domácností, firiem, apod. Nárast nákladov bol vyvolaný nutnosťou najímať si na tieto služby buď súkromné spoločnosti alebo iné obce. Po založení spoločnosti sa odstránila hlavná prekážka, ktorou bola vzdialenosť, a tým pádom pomerne nákladná doprava.

Analyzovaná spoločnosť X-Y, s.r.o. vznikla 7.4.2009 ako dcérska firma jednej z najväčších spoločností zaoberajúcich sa spracovaním odpadov v Zlínskom regióne potom, ako XY, s.r.o. prešla pod vedenie súkromného vlastníka a prevzala po pôvodnej firme jej hlavné prevádzky. X-Y, s.r.o. príznačne doplnila portfólio služieb ponúkaných jej materským podnikom, a to konkrétne o spracovanie stavebných a organických odpadov.

### 7.2 Predmet podnikania

X-Y, s.r.o. sa zaoberá spracovávaním odpadov v niekoľkých v prevádzkach s následným predajom produktov, ktoré prešli procesom recyklácie. Orientuje prvotne na spracovávanie odpadov, demolačné práce a taktiež na kompostovanie biologického odpadu. Tieto služby realizuje v niekoľkých prevádzkach situovaných v regióne Uherské Hradište.

Spracovaním stavebného odpadu sa zaoberajú jednak stacionárne zariadenia, nachádzajúce sa v Starom Meste pri Uherskom Hradišti, v Buchloviciach a v Ostrožskej Novej Vsi, a jednak mobilné zariadenia. Súčasťou služieb ponúkaných firmou v rámci spracovania stavebného odpadu je drvenie a triedenie materiálu. Keďže spoločnosť X-Y, s.r.o. disponuje potrebným technologickým vybavením, následne z drveného odpadu vyrába stavebné recykláty. Ďalšou z hlavných činností prevádzkovanou spoločnosťou je demolácia stavebných objektov.

Medzi základné služby ponúkané spoločnosťou X-Y, s.r.o. patrí:

- spracovanie stavebných odpadov v stacionárnych zariadeniach v Starom Meste, v Buchloviciach a v Ostrožskej Novej Vsi

- spracovanie stavebných odpadov mobilným drvením a triedením vrátane delenia materiálov
- výroba a predaj stavebných recyklátov
- výroba a predaj zemín s plynulou krivkou zrnitosti, vhodných pre zhutnené násypy.
- demolácia stavebných objektov vrátane vypratania a odstraňovania odpadov
- vypratanie domov, bytov, objektov, vrátane likvidácie odpadu
- kompostovanie biologicky rozložiteľných odpadov v kompostárni Buchlovice
- drvenie drevných odpadov rýchlobežným drvičom s veľkým výkonom
- výroba a predaj kompostu a výsadbových substrátov
- predaj substrátu pre výsadbu zaťažovaných trávnikov
- kontajnerová doprava reťazovým ramenovým nakladačom

### 7.3 Stratégia spoločnosti

Napriek relatívnej stabilite priemyslu, v ktorom sa pohybuje analyzovaná spoločnosť, čím myslím neustálu potrebu činností subjektov orientujúcich sa na spracovanie najrôznejších druhov odpadu, nie je situácia firmy v súčasnosti najperspektívnejšia. Dôvodom môže byť pretrvávajúca hospodárska kríza, ktorá sa dotýka takmer každej podnikajúcej jednotky respektíve nedávny prechod firmy do súkromného vlastníctva. Veľkou výhodou X-Y, s.r.o. je, samozrejme, dobré meno a povest' materskej spoločnosti, pod ktorou analyzovaný podnik operuje. V budúcnosti je ale vedením plánovaná reštrukturalizácia spoločnosti, ktorej cieľ spočíva v orientácii na širší okruh jednak činností a jednak plošného záberu, čo znamená zameranie sa aj na regióny mimo domáceho prostredia firmy. Jednou z variant ako chce vedenie týchto cieľov dosiahnuť je využitie jedného z európskych dotačných programov. Víziou spoločnosti je taktiež zvýšiť environmentálne povedomie širokej verejnosti, a tým zlepšenie kvality životnej úrovne obyvateľstva. [23]

### 7.4 Odvetvie

Spoločnosť X-Y, s.r.o. má odvetvovú klasifikáciu Recyklácia druhotných odpadov v rámci spracovateľského priemyslu. Odvetvie recyklácie druhotných surovín plní dlhodobo nezaštupiteľnú úlohu pri spracovaní kovového odpadu, nekovového odpadu a recyklácii ďalších druhov surovín využiteľných na dodatočnú materiálovú spotrebu hutníckeho, sklárskeho, stavebného a ďalšieho priemyslu. Celková hmotnosť odpadu spracovaná za účelom ďalšieho využitia bola v podnikoch zahrnutých v tomto odvetví cca. 5 miliónov

ton. Prevažnú časť odpadov tvoria predovšetkým odpady s obsahom železa, stavebné a demolačné odpady, zberný papier, atd.



Obr. 1 Podiel tržieb za vlastné výrobky a služby – odvetvie [21]

V rámci odvetvia sú Ministerstvom priemyslu a obchodu podporované predovšetkým malé a stredné podniky, do ktorých sa radí taktiež spoločnosť X-Y, s.r.o., a to v podobe záruk na úvery, úverov a priamych finančných príspevkov. Ministerstvo zároveň už dlhodobo poskytuje podporu projektov výskumu a vývoja. Čo sa týka konkurencieschopnosti v rámci odvetvia, zaznamenáva trvalý nárast na domácom aj zahraničnom trhu. Príčinou tohto trendu je prehlbovanie technologických aj kapitálových väzieb na zahraničné subjekty. Je možné očakávať, že v dôsledku tlaku na normovanú akosť, minimálne štandardy spracovania a ekonomický efekt podnikania bude postupne opustená spracovateľská základňa a v relatívne krátkom časovom horizonte napojená na zberné systémy v Európe. Subjekty v rámci tohto odvetvia nemajú ľahkú pozíciu vzhľadom na to, že musia flexibilne reagovať na nové koncepčné smery a trendy jednak v Českej republike, Európskej únii a jednak v celosvetovom meradle. Žiaducim cieľom podnikateľských subjektov je primárne posilnenie konkurencieschopnosti a postavenia na trhu, o čo sa navrhovanou investíciou snaží aj analyzovaná spoločnosť X-Y, s.r.o. [21]



## 8 INVESTIČNÝ ZÁMER

V rámci už spomínanej reštrukturalizácie spoločnosti X-Y, s.r.o., ktorá by postupne mala viesť ku zvyšovaniu kvality jednotlivých služieb a zefektívneniu procesov s ohľadom na udržanie kvality životného prostredia v regióne, je potrebné zaistiť zodpovedajúce technologické vybavenie potrebné pre dosiahnutie oboch manažmentom stanovených cieľov.

### 8.1 Kompostáreň

Kompostáreň s prevádzkou v mikroregióne Buchlov sa podieľa na celkovej produkcii spoločnosti X-Y, s.r.o. nevelkým percentom, ale aj napriek tomu je to pomerne výnosný úsek s perspektívnymi vyhlídkami do budúcnosti. Materiály prijímané do procesu kompostovania sú predovšetkým rastlinné tkanivá, odpad lesného hospodárstva, odpad zo spracovania dreva, surové textilné vlákna, papierové lepenkové a drevené obaly, drevo, apod.

Na nasledujúcom grafe je znázornený celkový podiel zisku kompostárne v porovnaní s ostatnými prevádzkami firmy.



Obr. 2 Ziskovosť prevádzok X-Y, s.r.o. [23]

### 8.2 Charakteristika investície

Kompostovanie, a spracovávanie biologického odpadu ako také, má veľkú perspektívu z hľadiska šetrenia životného prostredia, ktoré je v súčasnosti aktuálnou témou. Otvorením tejto časti výroby podnik X-Y, s.r.o. prezieravo reagoval na dopyt po tomto druhu služby. Avšak, ako každá výroba prechádza postupným vývojom a zdokonaľovaním, rovnako aj doterajší proces kompostovania je stále zastaranejší. Zároveň sú neustále kladené vyššie nároky na ochranu životného prostredia zo strany organizácií a spoločenských medzinárod-

ného charakteru. Z tohto dôvodu bol práve na podporu ochrany environmentu vyhlásený tender Ministerstvom životného prostredia a Štátnym fondom životného prostredia Českej republiky na podávanie žiadostí o poskytnutie dotácií v rámci podpory Operačného programu Životné prostredie. Táto výzva je určená projektom regionálnych firiem na financovanie prostriedkov slúžiacich na mechanickú a biologickú úpravu komunálneho odpadu a zariadenia pre energetické využívanie komunálneho odpadu. Výška prostriedkov určená na tieto účely činí 8 miliárd korún a z toho na projekty vedúce ku skvalitneniu nakladania s odpadmi 6 miliárd korún. Žiadosti sú prijímané do 30.6.2010.

Keďže najväčšie rezervy spoločnosť pociťuje práve v prevádzke kompostárne plánuje využiť tento program v rámci financovania modernizácie tohto úseku. Tradičný „prírodný“ postup výroby kompostu je manažmentom aj pracovníkmi považovaný za nepostačujúci a vedúci k pomerne veľkým stratám a plytvaniu. Tento problém má v úmysle podnik riešiť investíciou do jednej z najnovších technológií ponúkaných v tomto odvetví priemyslu a zároveň dostupných na českom trhu. Technológia sa nazýva „Uzavretý kompostovací systém“ a jej princíp spočíva vo využívaní tzv. „euro baggingu“.

### 8.2.1 Popis technológie a zariadení

Tradičný proces kompostovania biologicky rozložiteľného materiálu prebieha na otvorenom priestranstve, ale tento spôsob sa javí ako neefektívny. Dôvodov sa ponúka hneď niekoľko - vysoké nároky na parametre využívanej plochy, z toho plynúce nepresné odhady látok zaisťujúcich proces kompostovania, keďže množstvo kompostu na určitej plošnej miere nie je kvantifikované, závislosť na klimatických podmienkach, dobu trvania prirodzeného procesu kompostovania, nákladov na zamestnancov a tým pádom aj na celkové náklady na túto činnosť.

Spoločnosť X-Y, s.r.o. sa investíciou do technológie UKS snaží tieto nedostatky odstrániť. Výhodami oproti tradičnému postupu kompostovacieho procesu sú:

- výrazné obmedzenie zápachu
- priestorová úspora až 65%
- žiadna manipulácia (prekopávanie kompostu)
- nízke investičné náklady
- urýchlenie procesu kompostovania (12 – 15 týždňov) vďaka riadenému prevzdušňovaniu

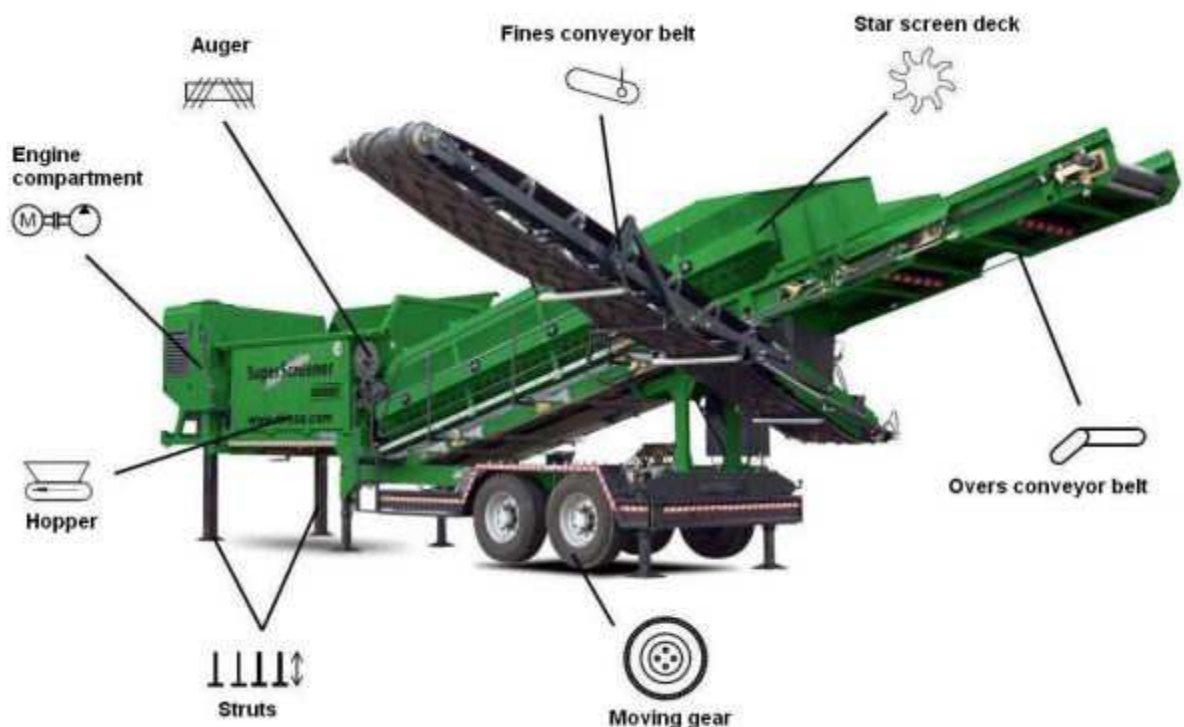
- proces nie je ovplyvňovaný podnebnými podmienkami
- flexibilita – UKS je mobilný a je možné celý systém premiestňovať
- ohľaduplnosť k životnému prostrediu

Uvedené výhody však kladú zvýšené nároky na prípravu materiálu akou je receptúra, pomer uhlíku a dusíku, homogenita a poréznosť, ktoré sa po uložení do vaku nedajú meniť. Súčasťou investície je niekoľko položiek potrebných k zaisteniu sprevádzkovania technológie UKS v podniku:

- zariadenie na kompostovanie s označením CM 2,4
- prevzdušňovacie zariadenia
- teplomery
- spotrebný materiál
- triediaca linka.

V nasledujúcich podkapitolách sú tieto položky stručne charakterizované.

### 8.2.1.1 Triediaca linka



Hviezdicový triedič Neuenhauser.....3 934 800,- Kč

Špecifikácia:

- 2- frakčný rotačný hviezdicový triedič

- kapacita 400 m<sup>3</sup>/h alebo 350 t/h
- možnosť využitia aj na recykláciu stavebného odpadu.

### 8.2.1.2 CM 2,4

Kompostovací stroj CM 2,4 ..... 1.595.300,- Kč



#### Špecifikácia:

- tunel 2,4 metrov
- dvojčinný 3 - stupňový hydraulický valec
- dieselový motor s výkonom 40 kW
- brzdový systém 4 kolies a nezávisle brzdená pravá a ľavá strana stroja
- 2x držiak prevzdušňovacích hadíc s priemerom 80mm
- vlastná hydraulická nádrž
- úsporný režim stroja, tzn. ovládanie pomocou diaľkového ovládania pracovného cyklu
- navijak na nasadzovanie vaku
- palivová nádrž s objemom 60 litrov

### 8.2.1.3 Prevzdušňovacie zariadenie

Prevzdušňovacie zariadenie ..... 473.040,- Kč

Špecifikácia:

- 6 prevzdušňovacích krabíc
- jednorazové prevzdušnenie 24 vakov = cca 400 ton
- 1 krabica = 2 motory = prevzdušnenie 4 vakov
- krabica v nerezovom prevedení
- každý motor ovládaný pomocou jednoduchých časovačov
- každá krabica má prívod na 220 V

#### 8.2.1.4 *Teplomery*

Teplomery ..... 262 500,- Kč

- 60 teplomerov, na každý vak 3 teplomery
- automatický zápis do súboru
- rádiový prenos cez zberňu dát, dosah 500m

#### 8.2.1.5 *Spotrebný materiál*

Spotrebný materiál ..... 309.542,- Kč

- 24 vakov, 2,4 x 60m x 225 $\mu$ m
- 48 rolí perforovaných hadíc
- 10 rolí hadíc na rozvoz vzduchu
- 72 prevzdušňovacích ventilov na teplomery a reguláciu vzduchu
- 48 PP spojok a 16 T rozbočiek k hadiciam

#### 8.2.1.6 *Baliaca jednotka MORBARK*

Baliaca jednotka ..... 1 234 800,- Kč

- násypka 1,5 m<sup>3</sup>
- 3 samostatné plniace jednotky ovládané nožným spínačom
- motor Honda 11 HP
- samostatné ovládanie pohybu dopravných šnekov
- hydraulický vibrátor umiestnený v násypke
- valčekový dopravník vriec pre pohyb dvoma smermi
- výkon cca 1.000 vriec za 1 hodinu

[23]

Celková hodnota plánovanej investície je 7 818 982,- Kč, bez DPH a 9 382 778,- Kč s DPH. Vedenie spoločnosti rozhoduje o uzavretí úverovej alebo leasingovej zmluvy, po prípade zvažuje iné formy financovania, ktoré budú navrhnuté a vyčíslené v nasledujúcich kapitolách tejto práce.

## 9 FINANČNÁ ANALÝZA

Spracovanie kompletnej analýzy finančných ukazovateľov má svoje opodstatnenie z rôznych dôvodov. Podáva nám obraz o minulom vývoji podniku, o možnostiach, ktoré subjekt v dostatočnej miere nevyužíva, o rezervách, ktoré analyzovaná spoločnosť má. Takto získané informácie je vhodné z dôvodu väčšej vypovedajúcej hodnoty porovnať s dátami odvetvia alebo konkurenčnej firmy. Nevýhodou finančnej analýzy je, samozrejme, orientácia na minulosť a práca s dátami účtovného, nie tržného charakteru.

### 9.1 Absolútne ukazovatele finančnej analýzy

Prvou časťou finančnej analýzy je komplexné zhodnotenie aktuálnej situácie v analyzovanom podniku, ktoré predpokladá prístup k základným dátam o majetku a jeho finančnom krytí v spoločnosti, a to súvahe a výkazu ziskov a strát. V rámci analýzy majetkovej a finančnej štruktúry spracovávame horizontálnu a vertikálnu analýzu dát, čo nám vo finále poskytne prehľad o podieloch jednotlivých položiek aktívnej a pasívnej strany súvahy na absolútnych hodnotách aktív a pasív a vývoji týchto položiek vo zvolenom časovom horizonte. Pre vlastnú analýzu som zvolila roky 2007-2009.

Z prvotnej analýzy aktívnej strany položiek súvahy môžem konštatovať, že spoločnosť X-Y, s.r.o. v rokoch 2007 a 2008 disponovala značným stavebným a pozemkovým vybavením, čo vyplýva z podielu týchto položiek na celkových aktívach. Údaje z roku 2009 mi boli poskytnuté len v zjednodušenej verzii, ale na základe vlastného pozorovania môžem zhodnotiť, že približne dvojnásobná zmena v údajoch o hodnote dlhodobého majetku mohla byť spôsobená dodatočným nákupom strojného vybavenia po nástupe nového manažmentu. Ostatné položky dlhodobého majetku sa v analyzovanom období menili, ale ich podiel na celkových aktívach, resp. ich výpovedná hodnota pre potreby tejto analýzy je zanedbateľná. Jednotlivé zložky obežného majetku prudšie zmenili svoju hodnotu opäť v roku 2009. Rovnako, ako aj v predchádzajúcich rokoch, najväčšiu časť obežných aktív tvoria krátkodobé pohľadávky. Zásoby zaznamenávajú v jednotlivých rokoch minimálne hodnoty, pretože analyzovaný podnik funguje na princípe zákazkovej výroby a akýkoľvek materiál je určený na okamžitú spotrebu. Evidované zásoby sú z úseku kompostárne. Finančný majetok počas celého analyzovaného obdobia vykazuje konštantné hodnoty. Čo sa týka štruktúry pasívnej strany súvahy, tzn. finančného krytia majetku spoločnosti X-Y, s.r.o., najmarkantnejšou zmenou sa zdá byť vývoj vlastného kapitálu, ktorý klesol medzi rokmi 2008 a 2009 o 73%. Dôvodom tohto výrazného zníženia je položka „výsledok hos-

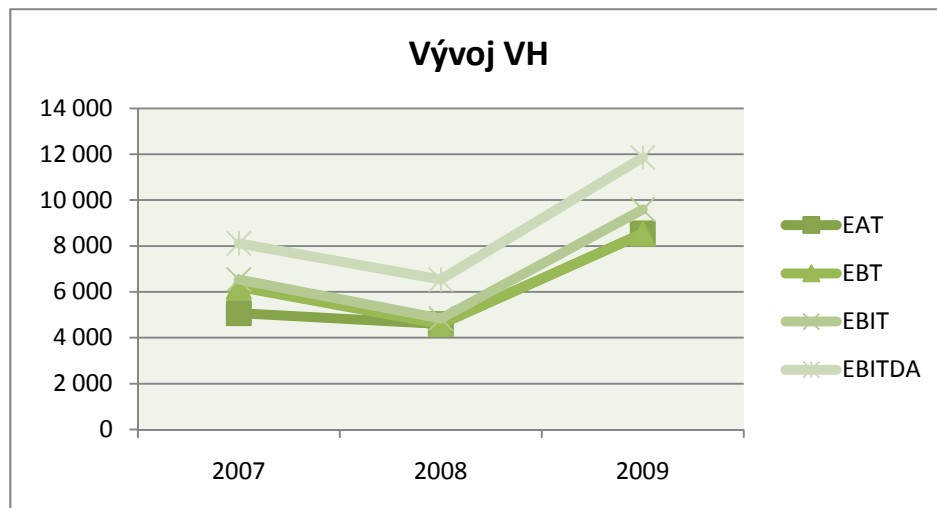
podárenia minulých rokov“, konkrétne „nerozdelený zisk minulých rokov“, ktorý sa po prechode podniku do súkromného vlastníctva nepreviedol do aktuálneho roku, ale bol využitý k financovaniu aktivít podniku. Taktiež sa zmenil základný kapitál, ktorý sa znížil na polovicu. Výrazne výkyvy nastali aj v štruktúre cudzích zdrojov firmy, a to opäť po odkúpení spoločnosti. Dôvodov je hneď niekoľko – výrazne stúpili položky záväzkov, ako krátkodobých, tak aj dlhodobých a taktiež sa spoločnosti značne navýšila hodnota prijatých úverov, ktoré medzi rokmi 2008 a 2009 stúpili takmer o 800%, ako je viditeľné na grafe.



Obr. 3 Štruktúra zdrojov financovania (vlastné spracovanie)

V rámci analýzy absolútnych ukazovateľov výkazu ziskov a strát sa rovnako ako pri analýze súvahy využívajú metódy podielu na celkovej bilančnej sumy a metóda vývoja v čase, tzn. horizontálna a vertikálna analýza. Z tabuliek uvedených v prílohe práce vyplýva, že na celkových výnosoch podniku majú najväčší podiel tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb. Tieto veličiny sa v čase menili len minimálne. Z celkových nákladov má najvyššiu hodnotu výkonová spotreba, tzn. spotreba materiálu a energie, čo je v prípade analyzovanej spoločnosti celkom logické. Najväčšiu zmenu nákladov po nástupe nového manažmentu zaznamenala položka nákladových úrokov, ktoré stúpili o viac ako 300%, a to ako dôsledok prijatia dlhodobého úveru. Zisk spoločnosti nabral po miernom prepade v roku 2008 rastúci trend, ako je viditeľné na grafe.





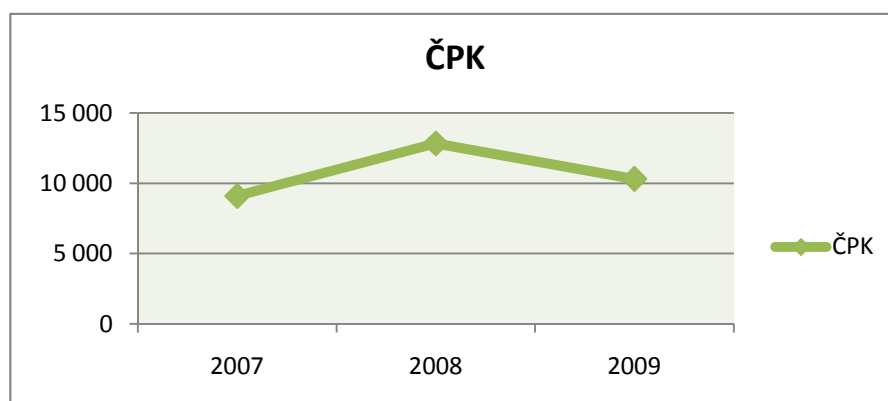
Obr. 4 Vývoj výsledku hospodárenia [23]

## 9.2 Rozdielové ukazovatele finančnej analýzy

### 9.2.1 Čistý pracovný kapitál

Tab. 2 ČPK X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie)

ČISTÝ PRACOVNÝ KAPITÁL	2007	2008	2009
ČPK	9 084	12 822	10 303



Obr. 5 Vývoj ČPK (vlastné spracovanie)

Čistý pracovný kapitál predstavuje rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobými záväzkami. Jeho hodnoty vypovedajú o schopnosti podniku splácať neočakávané záväzky a úrovne likvidnosti, ktorú spoločnosť dosahuje. Jeho kladné hodnoty sa nazývajú tzv. finančným „vankúšom“ podniku. X-Y, s.r.o. vykazuje v každom z analyzovaných rokov prebytok obežných aktív nad krátkodobými záväzkami, čo naznačuje pomerne vysokú platobnú schopnosť.

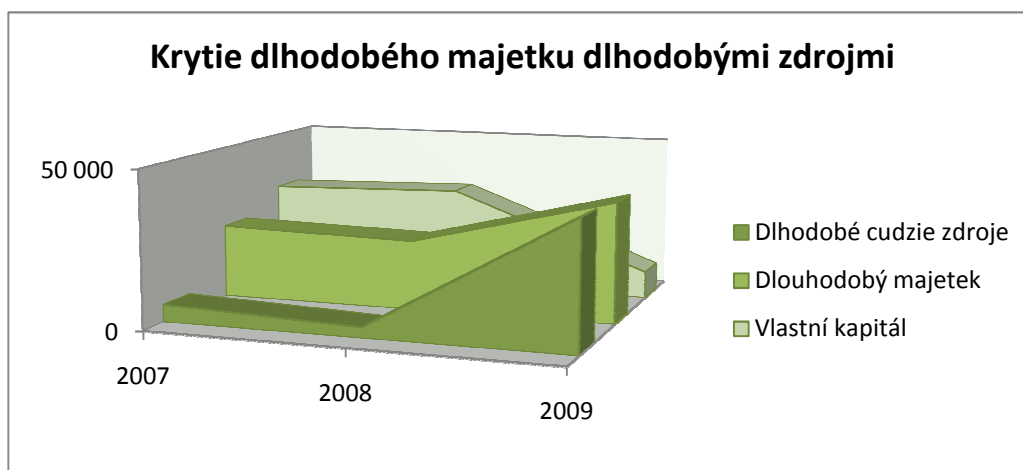
### 9.3 Pomerové ukazovatele finančnej analýzy

Medzi základné pomerové ukazovatele finančnej analýzy patria informácie o rentabilite, likvidite, zadlženosti a aktivite podniku. Každá z týchto analýz dáva do pomeru rôzne položky súvahy, prípadne výkazu ziskov a strát. Údaje som následne porovnávala s odvetvovými priemerami z rokov 2007 a 2008.

#### 9.3.1 Analýza zadlženosti

Tab. 3 Ukazovatele zadlženosti X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie)

ZADLŽENOSŤ	2007	2008	2009
<b>Celková zadlženosť</b>	23,78%	13,83%	85,26%
<b>Miera zadlženosti</b>	0,31	0,16	5,79
<b>Dlhodobé zdroje / Dlhodobý majetok</b>	1,55	1,61	1,28
<b>Vlastný kapitál / Dlhodobý majetok</b>	1,32	1,46	0,23
<b>Ukazovateľ úrokového krytia</b>	15,83	19,57	8,16



Obr. 6 Vývoj krytia dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi (vlastné spracovanie)

Tab. 4 Ukazovatele zadlženosti – odvetvie [23]

ZADLŽENOSŤ - ODVETVIE	2007	2008
<b>Celková zadlženosť</b>	67%	66%
<b>Miera zadlženosti</b>	2,12	1,99
<b>Dlhodobé zdroje / Dlhodobý majetok</b>	1,56	1,63
<b>Vlastný kapitál / Dlhodobý majetok</b>	1,31	1,35
<b>Ukazovateľ úrokového krytia</b>	8,03	13,70

Pojem analýzy zadlženosti podniku zahŕňa ukazovatele dávajúce do pomeru zdroje, z ktorých podnik financuje svoj majetok obsiahnutý na aktívnej strane súvahy. Medzi najfrekvencovanejšie využívané ukazovatele v rámci tejto analýzy patria celková zadlženosť, miera zadlženosti a ukazovateľ úrokového krytia. Celková zadlženosť vyjadruje aké percento z celkových aktív podniku je financovaných z cudzích zdrojov. V konkrétnom prípade analyzovanej spoločnosti X-Y, s.r.o. ukazovateľ vykazuje v prvých hodnotených rokoch pomerne nízke hodnoty a v poslednom roku príliš vysokú hodnotu. Je to spôsobené faktom, že v roku 2009, kedy spoločnosť prešla do súkromného vlastníctva, vzrástla hodnota cudzích zdrojov, a to v položkách záväzkov a bankových úverov. Podnik totiž na konci roku 2009 uzavrel zmluvu na poskytnutie dlhodobého úveru na nákup dlhodobého majetku v podobe špecializovaného stroja na spracovanie stavebných odpadov. Vysoké hodnoty ukazovateľa celkovej zadlženosti ale nemusia automaticky naznačovať, že spoločnosť má finančné problémy, práve naopak. Pôsobením tzv. finančnej páky a daňového štítu sa týmto spôsobom znižujú vážené náklady na celkový vložený kapitál, pretože cudzí kapitál je vo všeobecnosti považovaný za lacnejší ako kapitál vlastný. Je to vyvolané faktom, že náklady vlastného kapitálu sú vyčísľované na základe očakávanej návratnosti investora, ktorá predstavuje jeho oportunitné náklady. A naopak, príliš nízke údaje o celkovej zadlženosti podniku znamenajú vyššie náklady na celkový kapitál, a to práve z dôvodu vysokého podielu vlastného kapitálu na financovaní majetku. V prípade spoločnosti X-Y, s.r.o. sa vyskytujú v rámci analyzovaných rokov opačné extrémne situácie, keď v rokoch 2007 a 2008 bolo vhodné zadlženie zvyšovať a v roku 2009 už prekročilo odporúčanú hodnotu približne 60% podľa MPO. Ďalším z významných ukazovateľov tejto analýzy je miera zadlženosti, ktorá je využívaná predovšetkým na posúdenie bonity klienta pri žiadosti o nový úver udáva pomer vlastného kapitálu k cudzím zdrojom. Ako môžeme vidieť z údajov v tabuľke, miera zadlženosti spoločnosti je v rokoch 2007 a 2008 na veľmi nízkej úrovni a naznačuje, že spoločnosť využíva predovšetkým vlastný kapitál. V roku 2009 sa ale tento údaj niekoľkonásobne zvýšil, čo by mohlo spôsobiť problémy pri nasledujúcej žiadosti o úver, ku ktorej sa firma chystá pristúpiť v priebehu roku 2010. Pomer dlhodobých zdrojov ku dlhodobému majetku vykazuje takmer konštantnú hodnotu v každom roku, ale s mierne klesajúcim trendom. Pre podnik to znamená, že dosahuje pomerne optimálne krytie dlhodobého majetku, nevyužíva na to krátkodobé cudzie zdroje a disponuje dostatočnou platobnou schopnosťou, tzn. je mierne prekapitalizovaný. Vývoj jednotlivých položiek tvoriacich tento ukazovateľ je vyobrazený na grafe. Krytie dlhodobého majetku

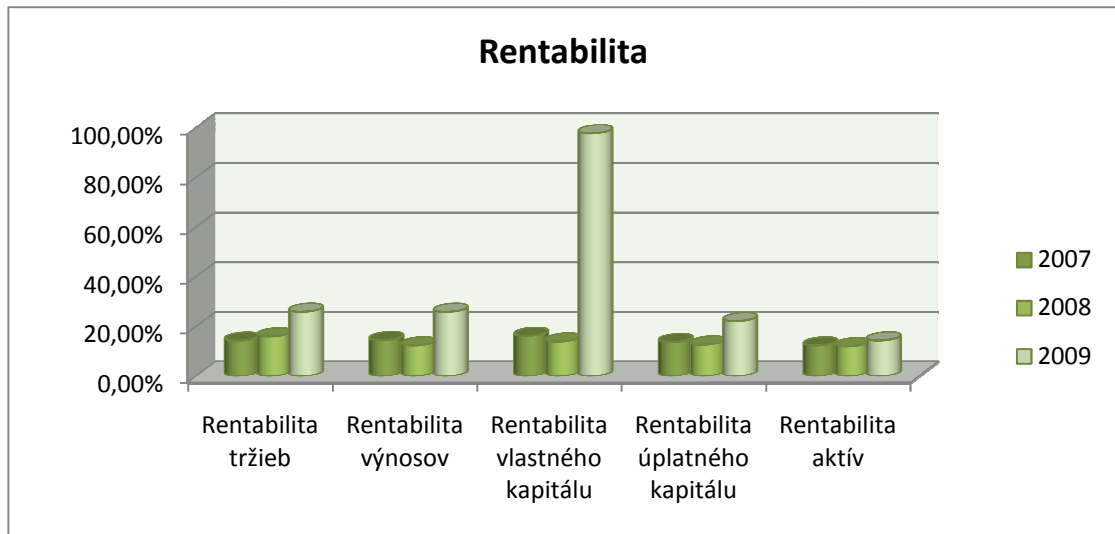
vlastným kapitálom nám podáva obraz o prístupe manažmentu k podnikaniu. V prvých dvoch analyzovaných rokoch môžeme konštatovať konzervatívny prístup a uprednostňovanie stability pred vyšším výnosom. Po nástupe nového vedenia do firmy ale nastala zmena a v dôsledku využitia nerozdeleného zisku minulých rokov na financovanie majetku, a teda výrazného zníženia hodnoty tejto položky súvahy, sa úmerne znížil taktiež aj pomer vlastného kapitálu a dlhodobého majetku. Prístup nového manažmentu k podnikaniu môžeme teda označiť ako vysoko agresívny. Posledný z ukazovateľov analýzy zadlženosti, úrokové krytie, vypovedá o vývoji zisku vo vzťahu ku plateným nákladovým úrokom. Za optimálnu je podľa údajov MPO považovaná hodnota 5. Ako je viditeľné z tabuľky, spoločnosť túto hranicu prekročila v každom roku, predovšetkým v rokoch 2007 a 2008, kedy ale firma disponovala malým množstvom úročených cudzích zdrojov. V roku 2009 sa tento pomer znížil, a to ako dôsledok prijatia dlhodobého úveru. Podnik ale dokázal vyprodukovať dostatočný zisk ku pokrytiu zvýšených úrokov.

Odvetvové údaje z rokov 2007 a 2008 sú okrem ukazovateľov celkovej zadlženosti a miery zadlženosti porovnateľné, takmer identické. Firmy v odvetví vykazujú síce v týchto rokoch vyššiu celkovú zadlženosť, ale, ako už bolo spomínané, nie je to negatívny jav z hľadiska nákladov na celkový vložený kapitál. Miera zadlženosti v odvetví dosahuje niekoľkonásobne vyšších hodnôt, a to z dôvodu väčšieho podielu cudzích zdrojov na financovaní podniku.

### 9.3.2 Analýza rentability

Tab. 5 Ukazovatele rentability X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie)

RENTABILITA	2007	2008	2009
<b>Rentabilita tržieb</b>	14,29%	16,01%	25,87%
<b>Rentabilita výnosov</b>	14,50%	12,37%	25,85%
<b>Rentabilita vlastného kapitálu</b>	16,19%	13,99%	97,71%
<b>Rentabilita úplatného kapitálu</b>	13,75%	12,70%	22,14%
<b>Rentabilita aktív</b>	12,34%	12,05%	14,40%



Obr. 7 Vývoj ukazovateľov rentability X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie)

Tab. 6 Ukazovatele rentability – odvetvie [23]

RENTABILITA - ODVETVIE	2007	2008
<b>Rentabilita tržieb</b>	3,68%	3,96%
<b>Rentabilita výnosov</b>	4,74%	4,93%
<b>Rentabilita vlastného kapitálu</b>	15,72%	16,97%
<b>Rentabilita úplného kapitálu</b>	13,46%	14,61%
<b>Rentabilita aktív</b>	7,66%	7,92%

Rentabilita, resp. výnosnosť vloženého kapitálu, udáva aké percento zisku nám prinášajú jednotlivé položky súvahy a výkazu ziskov a strát, tzn. prostriedky, ktoré sme využili k podnikaniu. Výsledky spoločnosti X-Y, s.r.o. sa dajú považovať za viac ako uspokojivé a pozitívnym faktom zároveň zostáva, že majú rastúci charakter. Každý z využitých ukazovateľov dosahuje nadpriemerných hodnôt, a to predovšetkým v roku 2009, kedy sa markantne zvýšil zisk spoločnosti, čo znamená, že vložený kapitál bol využitý efektívne. Za zmienku v rámci analýzy rentability spoločnosti stoja výkyvy, ktoré eviduje ukazovateľ rentability vlastného kapitálu, a ktorý je zároveň najdôležitejšou súčasťou tejto analýzy. Je podstatný predovšetkým pre akcionárov podniku, ktorí do spoločnosti vložili svoje prostriedky. Jeho hodnoty by mali pre akcionárov pokrývať výnosnosť ich alternatívnej investície a navyše aj riziko, ktoré vložením prostriedkov podstúpili. V roku 2009 výnosnosť vlastného kapitálu vykazuje hodnotu takmer 100%, a to z dôvodu výrazného úbytku vlastného kapitálu. Tento výsledok je však veľmi zavádzajúci a nemožno ho považovať za relevantný obraz o výkonnosti podniku, pretože bol dosiahnutý na úkor zadlženosti podniku, ktorá narástla v roku 2009 na 85%. Na ukazovateľa rentability vlastného kapitálu pôsobia

dve hlavné skupiny ukazovateľov, a to skupina charakterizujúca tvorbu produkčnej sily (rentabilita celkového kapitálu, resp. rentabilita aktív) vyjadrujúca schopnosť aktív vytvoriť zisk pred zdanením a platením úrokov a skupina charakterizujúca jeho delenie (vplyv zdanenia, vplyv podielov a cena úročených cudzích zdrojov). Súčasne je dôležité, s akou finančnou stabilitou a s akým podielom cudzích zdrojov je rentabilita vlastného kapitálu dosahovaná.

Priemerné výsledky firiem z odvetvia sa viditeľne líšia v ukazovateľoch rentability tržieb, výnosov a aktív, kde dosahujú neporovnateľne nižšie percento výnosnosti ako analyzovaná spoločnosť. Konkurenčné podniky síce vykazujú oveľa vyššie hodnoty jednotlivých základní, ale z analýzy vyplýva, že X-Y, s.r.o. využíva svoj majetok efektívnejšie. Ukazovatele rentability vlastného a úplatného kapitálu sú v rokoch 2007 a 2008 porovnateľné, čo môže indikovať optimálnu štruktúru finančných zdrojov za využitia finančnej páky a daňového štítu.

### 9.3.2.1 Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu

V rámci finančnej analýzy je dôležité poukázať na pôsobenie zadlženosti na rentabilitu podniku. Tento vzťah sa meria tzv. multiplikátorom vlastného kapitálu. Prostredníctvom vplyvu finančnej páky sa dá konštatovať, že dodatočné zadlžovanie podniku cudzími zdrojmi má priaznivý vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu. Čím je väčší podiel cudzieho kapitálu, tým je účinok finančnej páky väčší. Existuje však určitá hranica, po prekročení ktorej má ďalšie zadlžovanie negatívny účinok, čo je aj prípadom analyzovanej spoločnosti. Ako už bolo spomenuté v samotnej analýze rentability, firma vykazuje v roku 2009 síce veľmi vysoké percento návratnosti vlastného kapitálu, ale k financovaniu používa takmer výlučne cudzí kapitál. Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu vyjadrujú dva faktory, a to úroková redukcia zisku a finančná páka. Finančná páka má tú vlastnosť, že aj pomerne malá zmena ukazovateľa rentability aktív sa prejaví v podstatne väčšej zmene rentability vlastného kapitálu. Spoločný vplyv úrokovej redukcie zisku a finančnej páky môžeme vyjadriť ich súčinom, ktorý sa nazýva multiplikátor vlastného kapitálu.

Tab. 7 Multiplikátor VK X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie)

Multiplikátor VK	2007	2008	2009
<b>Úroková redukcia zisku</b>	0,95	0,95	0,89
<b>Finančná páka</b>	1,31	1,16	6,79
<b>Multiplikátor vlastného kapitálu</b>	1,25	1,10	6,04

Multiplikátor vlastného kapitálu je v každom analyzovanom roku vyšší ako 1, v roku 2009 dokonca dosahuje hodnotu 6,04, čo je vysoko nadpriemerný výsledok. Môže sa zdať, že spoločnosť sa nachádza v mimoriadne dobrej situácii, ale dodatočné zadlžovanie by rozhodne neprosperovalo jej finančnej stabilite. Vysokú hodnotu finančnej páky podnik vykazuje len vďaka nízkemu podielu vlastného kapitálu na celkových pasívach. Zároveň sa v roku 2009 znížila úroková redukcia zisku, čo znamená, že podniku narástli nákladové úroky. Pozitívnym faktom však zostáva, že vyprodukoval dostatočne veľký zisk na pokrytie týchto úrokov.

### 9.3.3 Analýza aktivity

Tab. 8 Ukazovatele aktivity X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie)

AKTIVITA	2007	2008	2009
<b>Doba obratu zásob</b>	0,60	0,85	1,34
<b>Rýchlosť obratu zásob</b>	600,54	422,44	268,39
<b>Doba obratu pohľadávok</b>	80,20	80,28	144,69
<b>Rýchlosť obratu pohľadávok</b>	4,49	4,48	2,49
<b>Doba obratu záväzkov</b>	36,93	24,46	111,40
<b>Rýchlosť obratu záväzkov</b>	9,75	14,72	3,23
<b>Obrat aktív</b>	0,863	0,753	0,557



Obr. 8 Porovnanie dôb obratu pohľadávok a záväzkov X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie)

Tab. 9 Ukazovatele aktivity – odvetvie [23]

AKTIVITA - ODVETVIE	2007	2008
<b>Doba obratu zásob</b>	22,00	17,14
<b>Doba obratu pohľadávok</b>	34,38	35,05
<b>Doba obratu záväzkov</b>	133,82	122,54

Analýza aktivity sa zaoberá detailnejším pohľadom na obežný majetok a záväzky podniku a zameriava sa na vzťah medzi týmito veličinami v pomere k celkovým tržbám. Spoločnosť vykazuje pomerne neobvyklé hodnoty v ukazovateľoch doby a rýchlosti obratu zásob. Je to vyvolané nízkou hladinou zásob vykazovaných firmou. Zaujímavejšie je ale porovnanie pohľadávok a záväzkov v rámci tejto analýzy. Doby obratu nám udávajú počet dní od fakturácie po inkaso, resp. úhradu pohľadávok, resp. záväzkov. Z grafu je zjavné, že doba obratu pohľadávok je v každom roku „dlhšia“ ako doba obratu záväzkov. Vyplýva z toho, že spoločnosť X-Y, s.r.o. uhradza vlastné záväzky rýchlejšie ako inkasuje platby za predaj tovaru, resp. služieb. Doba obratu záväzkov naznačuje, že spoločnosť pravdepodobne dodržiava platobné podmienky stanovené dodávateľmi a nedostáva sa do platobnej insolvenencie, čo ale nemusí zostať trvalým javom, keďže pohľadávky sú podniku uhrádzané v priemere s dvojnásobným oneskorením. Obrat celkových aktív z tržieb poukazuje na využívanie a zhodnocovanie majetku spoločnosti. Vo všeobecnosti je vhodné, aby podnik dosahoval výsledkov vyšších ako 1, čo sa ale analyzovanej firme nepodarilo ani v jednom roku a dokonca vykazuje tento ukazovateľ klesajúcu tendenciu. Znamená to, že podnik má veľké rezervy a svoj majetok by mohol využívať efektívnejšie.

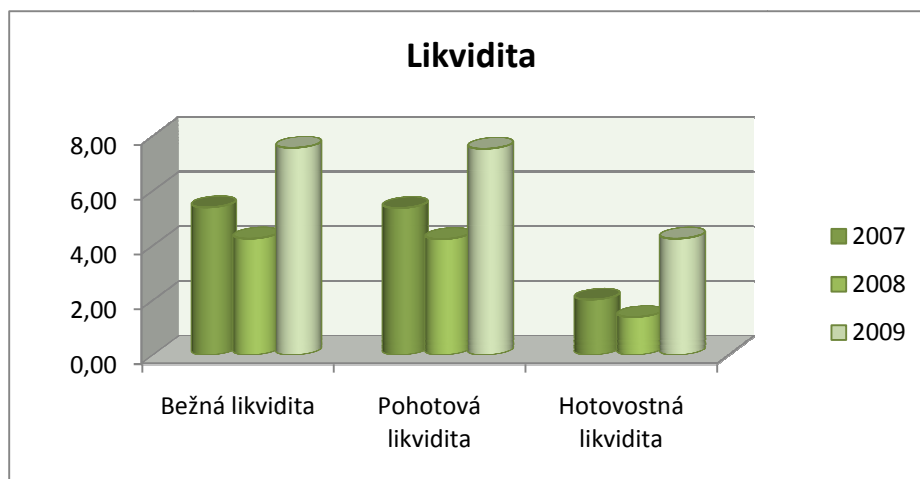
Z hľadiska analýzy aktivity pri výsledkoch odvetvových ukazovateľov je vhodné poukázať na rozdiel dôb obratu pohľadávok a záväzkov. Závery plynúce z tohto porovnania voči spoločnosti X-Y, s.r.o. sú opačné. V rámci odvetvia je doba obratu záväzkov podstatne vyššia, čo naznačuje, že firmy svoje aktivity financujú aj z krátkodobých zdrojov. Týmto síce využívajú formu bezúročného obchodného úveru avšak v budúcnosti môžu nastať problémy s likviditou, resp. solventnosťou podnikov v odvetví.

### 9.3.4 Analýza likvidity

Tab. 10 Ukazovatele likvidity X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie)

LIKVIDITA	2007	2008	2009	Odporúčané hodnoty
<b>Bežná likvidita</b>	3,50	7,57	2,01	<b>1,5 - 2</b>
<b>Pohotová likvidita</b>	3,48	7,53	2,00	<b>1</b>
<b>Hotovostná likvidita</b>	1,31	4,25	0,60	<b>0,2 - 0,5</b>
<b>ČPK/OA</b>	71%	87%	50%	<b>30%-50%</b>





Obr. 9 Vývoj ukazovateľov likvidity X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie)

Tab. 11 Ukazovatele likvidity – odvetvie [23]

LIKVIDITA - ODVETVIE	2007	2008	Odporúčané hodnoty
<b>Bežná likvidita</b>	1,41	1,48	1,5 - 2,5
<b>Pohotovú likvidita</b>	1,18	1,27	1 - 1,5
<b>Hotovostná likvidita</b>	0,24	0,26	0,2 - 0,5
<b>ČPK/OA</b>	29%	33%	30 - 50%

Existujú tri stupne likvidity, ktoré, podobne ako aktivita, skúmajú relácie medzi obežnými aktívami a krátkodobými záväzkami. Pri pohľade na výsledky analyzovanej firmy je pomerne zaujímavým faktom, že bežná aj pohotovú likvidita vykazujú v jednotlivých rokoch takmer identické výsledky. Ako už bolo spomínané, firma udržiava minimálne prostriedky v zásobách, čo je z hľadiska analýzy likvidity pozitívny jav, keďže zásoby tvoria najmenej likvidnú položku obežných aktív. Aj napriek tomu však likvidita prvého aj druhého stupňa dosahujú nadpriemerné hodnoty, a to hlavne v rokoch 2007 a 2008, čo síce korešponduje s konzervatívnym prístupom k financovaniu podniku, vyplývajúcom už z analýzy zadlženosti, ale znamená to, že spoločnosť udržiavala zbytočné množstvo prostriedkov práve v pohľadávkach. Už z analýzy aktivity plynul záver, že pohľadávky boli splácané oneskorene, čo mohlo byť spôsobené buď platobnou neschopnosťou odberateľov alebo benevolentnejšou „politikou“ vo vyjednávaní platobných podmienok. V oboch prípadoch to ale malo negatívny dopad na likviditu firmy a dodatočne jej to mohlo vyvolať problémy s uhrádzaním vlastných záväzkov. Podobný záver, čo sa týka konzervatívnejšiemu prístupu k financovaniu, indikujú taktiež výsledky hotovostnej likvidity z rokov 2007 a 2008. Údaje o pomere čistého pracovného kapitálu a obežného majetku indikujú, že podnik je krátkodobo finančne veľmi stabilný, aj napriek klesajúcemu trendu medzi rokmi 2008 a 2009. Po

odkúpení spoločnosti sa situácia markantne zlepšila a momentálne dosahuje ideálnych hodnôt odporúčaných Ministerstvom priemyslu a obchodu Českej republiky.

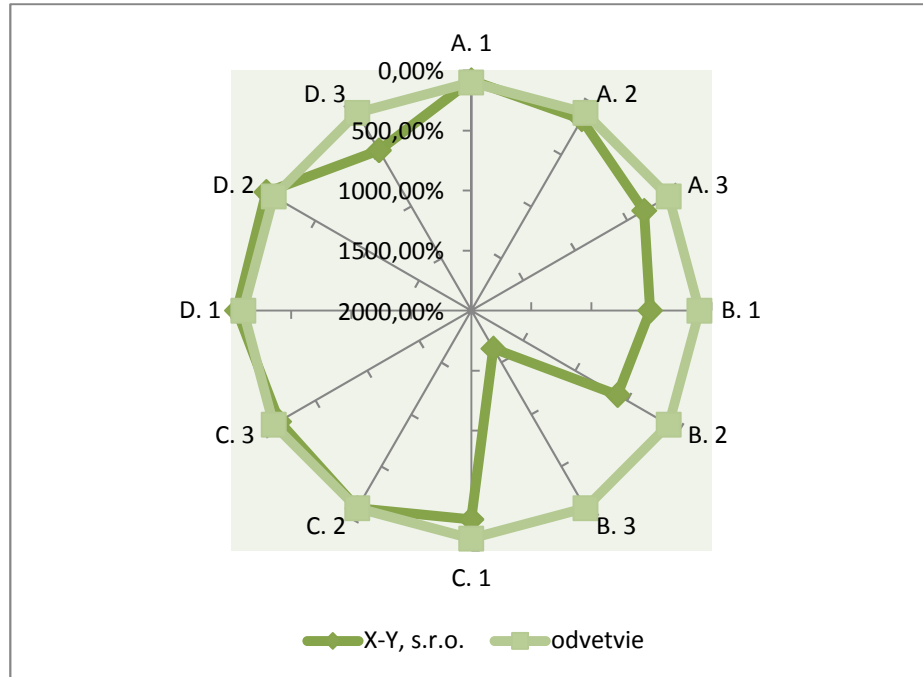
Výsledky analýzy likvidity v odvetví dosahujú takmer ideálnych hodnôt v oboch analyzovaných rokoch. Možný problém ale môže vyplynúť z interpretácie analýzy aktivity odvetvia.

## 9.4 Spider analýza

Spider analýza, ako súčasť kompletnej finančnej analýzy, sa zaoberá komparáciou podniku s odvetvovými priemerami vybraných ukazovateľov a ponúka detailnejší pohľad na porovnané údaje. Dáta pre túto analýzu sú dostupné na internetových stránkach Ministerstva priemyslu a obchodu Českej republiky. Keďže spoločnosť X-Y, s.r.o. má široký záber vlastných aktivít a nejde ju jednoznačne zaradiť priemyselnému odvetviu, pre porovnanie som zvolila štatistické údaje stavebného priemyslu. Analýzu som spracovala z dôvodu prehľadnejšieho posúdenia rozdielov medzi odvetvím a analyzovaným podnikom. V nasledujúcej tabuľke sú zhrnuté jednotlivé ukazovatele za rok 2008, kedy spoločnosť vykazovala najväčšie rozdiely v porovnaní s výsledkami odvetvia.

Tab. 12 Ukazovatele Spider analýzy [23]

			X-Y, s.r.o.	odvetvie
<b>Rentabilita</b>	A. 1	Rentabilita vlastného kapitálu	13,99%	16,97%
	A. 2	Rentabilita aktív	12,67%	7,92%
	A. 3	Rentabilita výnosov	16,66%	4,93%
<b>Likvidita</b>	B. 1	Bežná likvidita	7,57	1,48
	B. 2	Pohotovú likviditu	7,53	1,27
	B. 3	Hotovostná likvidita	4,25	0,26
<b>Zadlženosť</b>	C. 1	Vlastný kapitál/Aktíva	86,17%	33,06%
	C. 2	Dlhodobé zdroje/Dlhodobý majetok	1,61	1,63
	C. 3	Úrokové krytie	20,57	13,70
<b>Aktivita</b>	D. 1	Rýchlosť obratu aktív	0,75	1,61
	D. 2	Rýchlosť obratu pohľadávok	3,93	14,11
	D. 3	Rýchlosť obratu záväzkov	13,16	2,86



Obr. 10 Spider analýza [23]

Z graficky znázornenej Spider analýzy možno vyčítať, že údaje spoločnosti X-Y, s.r.o. sa vymykali odvetvovým priemerom v mnohých prípadoch. Analyzovaná firma dosahovala lepších výsledkov v rentabilite výnosov aj aktív, čo znamená, že využívala majetok efektívnejšie ako väčšina podnikov v odvetví. Najväčšie rozdiely boli badateľné v hodnotách likvidity na všetkých stupňoch. Odvetvie sa stabilne držalo odporúčaných hodnôt, naproti tomu X-Y, s.r.o. mala zjavne konzervatívnejší prístup k nakladaniu s voľnými peňažnými prostriedkami, resp. evidovala vysoký podiel pohľadávok, čo indikovala aj analýza aktivity. Po zmene vedenia v roku 2009 sa údaje spoločnosti X-Y, s.r.o. však výrazne zmenili a priblížili odvetvovým priemerom.

## 10 ANALÝZA FINANČNÉHO ZDRAVIA SPOLOČNOSTI

Keďže spoločnosť X-Y, s.r.o. sa nachádza zatiaľ len v procese rozhodovania o spôsobe financovania investície a žiadne konkrétne ponuky ešte nezvažovala, rozhodla som sa spracovať analýzu bonity spoločnosti a na základe toho vybrať inštitúciu, produkt a následne najvýhodnejšiu formu financovania investičného zámeru. Pri hodnotení bonity firmy využijem jednak metódy vychádzajúce z účtovných dát, pri ktorých budem vychádzať z výsledkov finančnej analýzy a jednak z dát tržného charakteru a na základe týchto údajov určím rating podniku v podmienkach Českej republiky.

### 10.1 Modely bonity podniku

Súčasťou tejto práce je teda hodnotenie bonity, resp. finančného zdravia podniku. Pri žiadosti o poskytnutie zdroja financovania si každá inštitúcia musí overiť, či je prípadný dlžník schopný v budúcnosti uhrádzať svoj záväzok a práve z tohto dôvodu sa zaoberám touto tematikou. Mojim cieľom je zistiť aká je v tomto ohľade situácia spoločnosti X-Y, s.r.o., či je firma dostatočne bonitná a ak áno, za akých podmienok by jej bol poskytnutý zdroj financovania investície vo vybraných inštitúciách. K spracovaniu tejto problematiky existuje množstvo modelov, ktoré sú uvedené a popísané v teoretickej časti práce, od jednoduchých bodovacích modelov až po modely charakterizované distribučnými funkciami.

#### 10.1.1 Rýchly test

*Tab. 13 Vyhodnotenie Rýchleho testu  
(vlastné spracovanie)*

Rýchly test	2009	Body
Kvóta vlastného kapitálu	0,15	2
Doba splácania dlhu	12,54	1
CF/T	0,06	2
ROA	0,14	3
<b>Finančná stabilita</b>		<b>1,5</b>
<b>Výnosová situácia</b>		<b>2,5</b>
<b>Súhrnné hodnotenie</b>		<b>2</b>

Spracovaním Kralickovho rýchleho testu som dospela k záveru, že na základe súhrnného hodnotenia bonity podniku je jeho finančná situácia na relatívne dobrej úrovni. Čo sa týka interpretácie jednotlivých ukazovateľov, môžem konštatovať, že podľa preddefinovanej tabuľky optimálnych hodnôt spoločnosť dosahuje skôr priemerných výsledkov. Kvóta

vlastného kapitálu, ktorá charakterizuje podiel vlastných zdrojov na financovaní poukazuje na pomerne vysokú účasť cudzieho kapitálu v súvahe spoločnosti. Ako už bolo spomínané vo finančnej analýze, podnik X-Y, s.r.o. prešiel začiatkom roku 2009 radikálnou zmenou vzhľadom na jeho dovtedajšiu kapitálovú štruktúru. Ukazovateľ doby splácania dlhu nedosahuje veľmi priaznivé hodnotenie. Pomer cash flow a celkových tržieb podniku je priemerný. Ukazovateľ rentability aktív v rámci jednotlivých intervalov spadá do hornej časti tabuľky a tento parameter bonity spoločnosti hodnotím kladne. Pri komplexnom hodnotení finančnej stability a výnosovej situácie spoločnosti sa využíva metóda aritmetického priemeru dvojice ukazovateľov. Finančná stabilita je definovaná priemerom prvých dvoch uvedených ukazovateľov, tzn. kvóty vlastného kapitálu a doby splácania dlhu. Výsledná hodnota predstavuje dôležité hľadisko pri posudzovaní prípadného zadlžovania firmy. X-Y, s.r.o. dosahuje údaj zodpovedajúci spodnej hranici hodnotiacej tabuľky bonity, čo indikuje slabú finančnú stabilitu a možné problémy pri uhrádzaní dodatočného cudzieho zdroja financovania. Výpočtom aritmetického priemeru pomeru cash flow a rentability aktív dostaneme hodnotu, ktorú interpretujeme ako výnosovú situáciu podniku. Tá je v prípade analyzovanej firmy na lepšej úrovni ako ukazovateľ finančnej stability. Tržby produkujú spoločnosti dostatočný peňažný tok a dá sa povedať, že v dostatočnej miere využíva svoj majetok.

### 10.1.2 Index bonity

*Tab. 14 Výsledné hodnoty Indexu bonity (vlastné spracovanie)*

<b>Index bonity</b>	<b>2009</b>
<b><math>x_1</math> - CF/CZ</b>	0,042
<b><math>x_2</math> - A/CZ</b>	1,173
<b><math>x_3</math> - EBT/A</b>	0,144
<b><math>x_4</math> - EBT/výkony</b>	0,259
<b><math>x_5</math> - zásoby/výkony</b>	0,002
<b><math>x_6</math> - výkony/A</b>	0,556
<b>B</b>	<b>2,949</b>

Ukazovatele tvoriace index bonity vypovedajú o situácii podniku z iného pohľadu ako rýchly test, a to, samozrejme, z dôvodu využívania iných údajov zo súvahy a výkazu ziskov a strát spoločnosti. Podľa výsledkov tohto modelu sa dá konštatovať, že firma X-Y, s.r.o. je vysoko bonitná a jej finančná situácia je bezproblémová. Keďže diskriminačná funkcia definujúca jednotlivé ukazovatele prikladá väčšie váhy ukazovateľom, ktoré hod-

notia využívanie majetku, tak spoločnosť, vzhľadom na vyprodukovaný zisk v oboch analyzovaných rokoch, dosahuje lepších výsledkov v porovnaní s Kralickovým testom. Napriek tomu, že hodnota ukazovateľov nabrala medziročne klesajúci trend, stále sa dá jej finančné zdravie na základe tohto modelu hodnotiť ako nadpriemerné a predikcia do budúcnosti je pre spoločnosť X-Y, s.r.o. priaznivá.

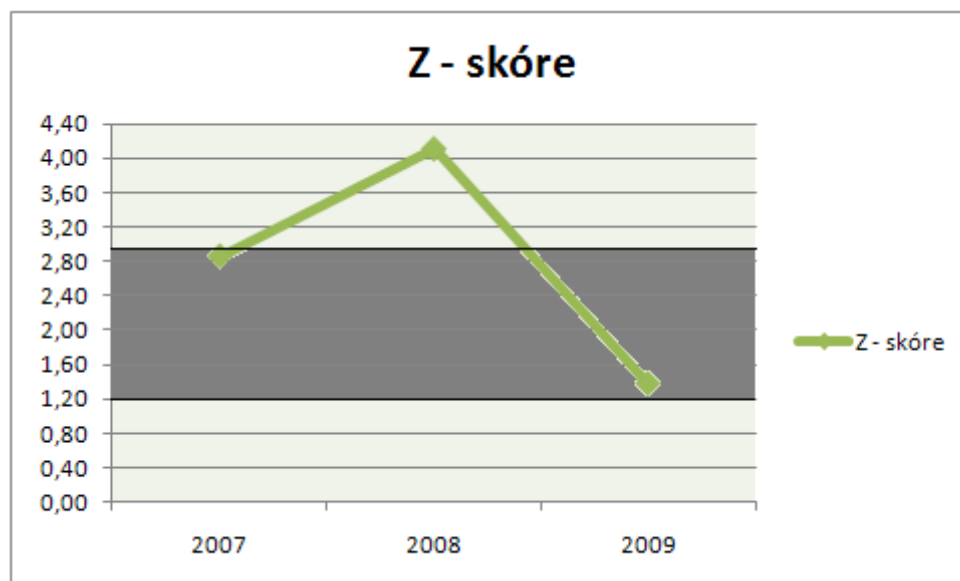
## 10.2 Modely bankrotu podniku

### 10.2.1 Altmanov model

*Tab. 15 Výsledné hodnoty Altmanovho modelu (vlastné spracovanie)*

Z -skóre	2007	2008	2009
A - ČPK/A	0,22	0,34	0,17
B - EAT/A	0,12	0,12	0,14
C - EBIT/A	0,16	0,13	0,16
D - VK/CZ	3,21	6,23	0,17
E - T/A	0,76	0,75	0,56
<b>Z - skóre</b>	<b>2,86</b>	<b>4,11</b>	<b>1,38</b>

Altmanov model, rovnako ako index bonity, vychádza z distribučnej funkcie, v rámci ktorej sú jednotlivým ukazovateľom pridelované váhy významnosti. Trend medzi rokmi 2007 a 2008 naznačoval prudký rast, ale v roku 2009 klesol na svoje minimum. Pozitívnym faktorom je, že aj napriek výraznému poklesu sa stále drží v intervale definovanom ako šedá zóna. Na grafe je ale viditeľné, že krivka znázorňujúca výsledky Z- skóre sa ale dostáva pod túto hranicu, a to indikuje zhoršené vyhliadky firmy do budúcnosti a možnosť priameho ohrozenia bankrotom.



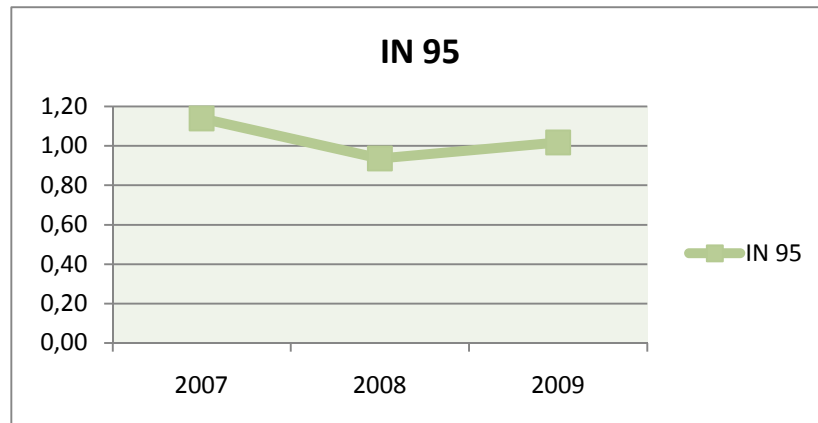
Obr. 11 Vývoj Z – skóre (vlastné spracovanie)

### 10.2.2 Index IN

Tab. 16 Výsledné hodnoty IN 95 (vlastné spracovanie)

Index IN 95	2007	2008	2009
A/CZ	4,21	7,23	1,17
EBIT/A	0,16	0,13	0,16
V/A	0,87	0,76	0,56
OA/krátkodobé CZ	4,25	7,57	2,01
<b>IN 95</b>	<b>1,14</b>	<b>0,94</b>	<b>1,02</b>

Distribučný model indexu IN 95, ktorý bol ako jediný z vybraných modelov posudzovania bonity vytvorený priamo v podmienkach českého podnikateľského prostredia, hodnotí firmy z hľadiska tvorby hodnoty. Na rozdiel od bonitných modelov, analýzy bankrotu podávajú takmer identický obraz o finančnej situácii podniku. Výsledky IN 95 sa v roku 2009 pohybujú v intervale, ktorý naznačuje, že analyzovaný podnik skôr netvorí hodnotu. Zaujímavé je ale porovnanie roku 2008, kedy podľa Altmanovho modelu mala firma nadpriemerné výsledky, ale v rámci indexu IN dosahovala najhorších medziročných výsledkov. Spôsobené to bolo ukazovateľom pomeru aktív a cudzieho kapitálu, ktorý má pridelenú zápornú váhu významnosti a podiel týchto položiek súvahy dosahoval v roku 2008 príliš vysokú hodnotu. Ako už bolo spomínané vo finančnej analýze zadlženosti podniku a jej porovnaní s rentabilitou vlastného kapitálu, je dôležité dbať na optimálnu štruktúru vlastných a cudzích zdrojov financovania.



Obr. 12 Vývoj IN95 (vlastné spracovanie)

### 10.3 Závěry plynúce z hodnotenia bonity

V rámci hodnotenia finančného zdravia som spracovala rôzne modely bonity aj bankrotu z dôvodu ucelenejšieho obrazu o situácii podniku, pretože každá z týchto analýz berie do úvahy iné ukazovatele a prideluje im rozdielne váhy dôležitosti. Môžem konštatovať, že výsledky dosiahnuté spoločnosťou X-Y, s.r.o. sa v prvých analyzovaných rokoch vyvíjali priaznivým smerom, ale v poslednom roku sa dostali na vlastné minimá a rovnako aj na spodné hranice odporúčaných hodnôt. Získané informácie korešpondujú so závermi finančnej analýzy a boli vyvolané zmenou prístupu nového manažmentu k podnikaniu a financovaniu firmy. Trend do budúcnosti síce nenaznačuje pozitívny smer, ale na základe výsledkov bonitných modelov je spoločnosť v súčasnosti ešte schopná pojať dodatočný zdroj financovania. Bude to ale na úkor pravdepodobného prudkého zníženia rentability vlastného kapitálu a investícia musí priniesť podniku dostatočný peňažný tok na uhrádzanie splátok a úrokov. Prevedené analýzy mali ale prevažne účtovný charakter a nezohľadňujú podnikateľské prostredie firmy a jej postavenie na trhu. Možné dôsledky plynúce z podstúpenia úverového rizika sú ďalej na vlastnom posúdení veriteľskej inštitúcie a jej dodatočných analýzach.



## 10.4 Zhodnotenie praktickej časti práce

V rámci praktickej časti práce som vyhodnocovala finančnú situáciu podniku s ohľadom na finančnú analýzu ex post, tzn. výpočet ukazovateľov absolútnych, rozdielových a pomerových, a finančnú analýzu ex ante vo forme vyčíslenia parametrov modelov bonity spoločnosti. Analýza prebiehala v rozmedzí rokov 2007-2009 na základe poskytnutých dát o podniku. V komplexnom zhrnutí by som chcela vytýčiť zopár dôležitých skutočností plynúcich zo spracovania praktickej časti v súvislosti na nasledujúcu projektovú časť práce. Kapitálová štruktúra podniku X-Y, s.r.o. do roku 2008 evidovala minimálne cudzie zdroje podieľajúce sa na financovaní majetku a rovnako vo výkaze ziskov a strát dosahovali nákladové úroky takmer nulové hodnoty. Samotná analýza zadlženosti poskytla podobné závery. Rentabilita podniku sa pohybovala v primeraných hodnotách na porovnateľnej úrovni s odvetvím. Zvýšené výsledky ukazovateľov likvidity poukazovali na defenzívny prístup vo financovaní podnikateľských aktivít a spolu s hodnotami aktivity naznačovali výbornú schopnosť splácať vzniknuté záväzky.

V priebehu roku 2009 podnik prešiel z komunálneho do súkromného vlastníctva so všetkými záväzkami, ktoré ale boli na minimálnej úrovni. Finančná analýza za účtovné obdobie 2009 poukazuje na prudkú zmenu prístupu k podnikaniu. Markantne stúpili všetky ukazovatele zadlženosti a rentabilita vlastného kapitálu sa v súvislosti s pôsobením finančnej páky dostala na úroveň 100%. Analyzovaný podnik dosiahol viac ako dvojtretinového zadlženia, čo mu môže pri pokuse o získanie dodatočných prostriedkov financovania spôsobovať nemalé problémy, pretože väčšina dlhov je v podobe dlhodobých bankových úverov. Výsledky likvidity sa ale aj v priebehu roka 2009 držali optimálnych hodnôt a ani aktivita sa výrazne nevymykala priemeru. Pozitívnou skutočnosťou je, že podnik dokázal vyprodukovať dostatočne vysoký zisk nielen na úhradu nákladových úrokov, ale aj na udržanie pomerne priaznivých hodnôt rentability.

V nasledujúcich kapitolách spracujem ponuky jednotlivých vybraných úverových inštitúcií na poskytnutie finančných zdrojov pre potreby investície, porovnam stanovené podmienky pre konkrétny prípad analyzovanej spoločnosti a na záver uvediem najoptimálnejšiu variantu financovania.

## 11 PROJEKT POSKYTOVANIA ÚVEROVÝCH A LEASINGOVÝCH SLUŽIEB

Každá banka si stanovuje individuálne podmienky poskytovania úverových produktov žiadajúcim klientom. Ako už bolo popísané v teoretickej časti tejto práce, v rámci analýzy úverového rizika, banky na posúdenie bonity klienta využívajú rôzne metódy. Od analýzy odvetvia, ku ktorému prislúcha potenciálny klient, až po detailnú analýzu účtovných výkazov, na základe ktorých si banka stanovuje vlastný interný rating žiadateľa.

Leasingové financovanie je vo všeobecnosti pokladané za nevýhodnejšie oproti úveru, a to z dôvodu vyšších finálnych nákladov. Výhody leasingu ale spočívajú v niekoľkých podstatných detailoch. Firmy nemusia nakupovať majetok, ktorý potrebujú len dočasne. Nie je potrebné zaťažovať bilanciu podniku dodatočným zadlžovaním úverom, keďže leasing vo svojej podstate znamená prenájom aktíva, nie jeho kúpa. Nemenej dôležitý je aj fakt, že leasingovými splátkami si firmy znižujú základ dane zo zisku. Na českom trhu existuje mnoho inštitúcií poskytujúcich leasingové služby, buď samostatné alebo založené bankami ako ich dcérske spoločnosti.

Inštitúcie pre potreby tejto analýzy som zvolila pre každý variant financovania s ohľadom na ich predchádzajúce skúsenosti s podnikom X-Y, s.r.o. Vybrala som banku, ktorá má s týmto klientom už skúsenosti a inštitúcie, pre ktorú je firma novým klientom. V úvode kapitoly stručne charakterizujem produkty ponúkané na súčasnom bankovom a leasingovom trhu a mojím finálnym cieľom bude porovnanie jednotlivých variant z hľadiska výhodnosti druhov financovania investičného zámeru s ohľadom na ponúkané úrokové sadzby, dobu splatnosti a zaistenie.

### 11.1 UniCredit Bank

Ako prvú inštitúciu úverového financovania v rámci analýzy som si zvolila UniCredit Bank, a to z dôvodu, že analyzovaná spoločnosť už v minulosti od tejto banky úver čerpana, pričom jej boli ponúknuté nadmieru prijateľné podmienky splácania dlžnej čiastky. Ďalším dôvodom je fakt, že úverové oddelenie disponuje dostatkom materiálov na dodatočné posúdenie bonity klienta a má skúsenosti s platobnou morálkou podniku X-Y, s.r.o.

V ponuke úverových produktov banky figurujú špecializované úvery pre podnikateľov a malé firmy, do skupiny ktorých sa radí aj spoločnosť X-Y, s.r.o. Sú klasifikované ako

Business investičné úvery, čo znamená, že pre potreby už charakterizovaného investičného zámeru sa zdajú byť vhodným variantom. Business investičný úver je ponúkaný v dvoch formách, a to ako štandardný a rýchly. Keďže rýchly business investičný úver je limitovaný hodnotou 3 milióny Kč, analýza sa bude zameriavať na prípadné čerpanie typu štandardného investičného úveru. K najvýznamnejším výhodám produktu patrí bezplatné podanie a vyhodnotenie žiadosti a čiastočná, poprípade úplná bezúčelovosť úveru.

Popis produktu:

- výška úveru min. 100 tis. Kč, max. 10 mil. Kč
- mena úveru Kč, EUR, USD
- splatnosť úveru max. 10 rokov
- jednorazové alebo postupné čerpanie, max. dĺžka čerpania 6 mesiacov
- splácanie mesačné, anuitné / rovnomerné
- objem vlastných zdrojov min. 20% z celkovej hodnoty investície
- zaistení individuálne, v závislosti na výške úveru a bonite.

Základné podmienky pre získanie úveru:

- ročný obrat firmy je do 50 mil. Kč.
- firma neeviduje záväzky po splatnosti voči Finančnému úradu a Českej správe sociálneho zabezpečenia
- firma nie je v konkurze či likvidácii
- právna forma firmy je f.o., s.r.o., a.s., v.o.s., k.s. alebo slobodné povolanie
- doklady potvrdzujúce účelovosť úveru, tzn. kúpna zmluva, faktúra apod. [22]

## 11.2 Komerčná banka

Komerčná banka vo svojom portfóliu produktov ponúka výhodný úver určený na financovanie investičných potrieb zo zdrojov Európskej investičnej banky. Vybrala som tento produkt z dôvodu špecializácie na malé podniky a možnosti získania zvýhodneného úroku. Veľkou devízou tohto úveru je aj skutočnosť, že investičný zámer môže byť financovaný aj v kombinácii s dotáciami podporujúcimi malé a stredné podniky, o ktoré plánuje spoločnosť X-Y, s.r.o. požiadať. Úver je určený predovšetkým na financovanie investičného majetku a prevádzkového kapitálu.

Popis produktu:

- výška úveru je limitovaná 300 miliónmi Kč
- podiel úveru ku nákladom projektu činí až 100%
- spolufinancovanie s využitím iných zdrojov nemôže presiahnuť 100%
- minimálna doba splatnosti 2 roky
- možnosť zvýhodnenia úrokovej sadzby až o 0,35%.

Podmienkami pre získanie úveru sú maximálny počet zamestnancov 250, rozvojový investičný projekt a limity pre výšku poskytovanej čiastky a doby splatnosti, ostatné je na posúdení bonity klienta individuálne. [20]

### 11.3 ČSOB leasing

Ponuka produktov spoločnosti ČSOB leasing sa sústreďuje predovšetkým na leasingové financovanie investícií, ale v jej portfóliu sa nachádzajú aj produkty úverového financovania. Po konzultácii na pobočke mi boli poskytnuté informácie ohľadom produktu, ktorý popíšem v nasledujúcej kapitole.

V svojom portfóliu ČSOB leasing ponúka EUROleasing, ktorý je charakterizovaný ako produkt na báze finančného leasingu alebo zákazníckeho úveru so zvýhodnením v podobe podpory zo strany Európskej investičnej banky. Prostredníctvom EUROleasingu je možné financovať projekty pre malé a stredné podniky. Cieľom projektu spolupráce ČSOB leasing a EIB je pomoc pri realizácii dlhodobých investičných zámerov, predovšetkým v priemyselnej sfére, ktoré by zároveň prispievali ku zveľaďovaniu životného prostredia a energetickým úsporám.

Podmienky poskytnutia produktu EUROleasing sú definované nasledovne:

- predmetom financovania je investícia do výrobných prostriedkov, pričom za prednostné sú považované stroje a zariadenia
- interval minimálnej a maximálnej ceny predmetu leasingu je 0,5 mil. Kč – 12,5 mil. Kč
- interval doby splácania zákazníckeho úveru je 6 - 82 mesiacov.

Schvaľovací proces popisujem v rámci tejto kapitoly, vzhľadom na to, že v niekoľkých detailoch sa líši od postupu v ostatných bankách, keďže produkt je podporovaný EIB. Prvým krokom je vyplnenie tradičnej žiadosti o úver s predložením ostatných potrebných

dokumentov. Následne je vyplnený informačný list s detailnými údajmi o investičnom projekte, tzv. Allocation Request, ktorý bude preskúmaný s ohľadom na kritériá požadované EIB spolu s podnikovou dokumentáciou. Po schválení je vystavená zmluva s dodatkom k financovaniu prostredníctvom EIB.

Podmienky poskytnutia produktu EUROleasing sú definované rovnako ako je to stanovené pri úvere s výnimkou doby splatnosti, ktorá je v prípade finančného leasingu 24 – 72 mesiacov. Schvaľovací proces sa taktiež zhoduje. [19]

### **11.4 Zhodnotenie vybraných produktov**

Produkt v prípade inštitúcie UniCredit bank bol vybraný s ohľadom na predchádzajúce skúsenosti s klientom a jeho platobnou morálkou, ktorá sa po dobu trvania úveru nevymykala štandardným podmienkam stanoveným v zmluvách. Produkty Komerčnej banky a ČSOB leasing som zvolila na základe preskúmania ponúk bánk na trhu. Oba produkty naskytajú veľké výhody pre podnik X-Y, s.r.o. za predpokladu schválenia. Úver zo zdrojov Európskej investičnej banky aj EUROleasing, fungujúci na podobnom princípe sú pre potreby analyzovanej spoločnosti vhodné, a to hneď z troch dôvodov. Prvý dôvod je prozaický – získanie zdroja financovania na plánovanú investíciu. Následne je to vyjadrenie o vízii podniku, ktorá je uvedená v úvode analytickej časti tejto práce, kde sa pojednáva o zámere firmy zvyšovať environmentálne povedomie verejnosti. Tretí dôvod nadväzuje svojou podstatou na predchádzajúce. Poukazuje na potrebu ochrany životného prostredia z hľadiska predmetu podnikania spoločnosti. Technológia modernejšieho procesu kompostovania by rozhodne prispievala jednak prosperovaniu firmy s ohľadom na úsporu nákladov a jednak okoliu s ohľadom na environment.

### **11.5 Podmienky inštitúcií**

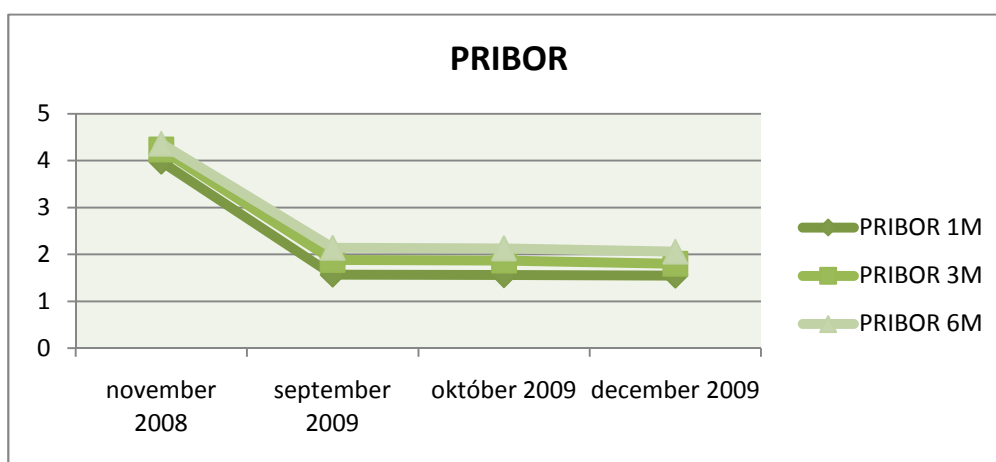
UniCredit bank a Komerčná banka využívajú k stanoveniu úrokových sadzieb vlastné referenčné sadzby, ktoré sa odvíjajú od sadzby PRIBOR (Prague Interbank Offer Rate), čo je sadzba, za ktorú si na medzibankovom trhu banky navzájom poskytujú peňažné prostriedky. K referenčnej sadzbe si každá banka podľa vlastného uváženia pripočítava maržu. Je, samozrejme, rozdiel v úročení krátkodobých a dlhodobých úverov. U krátkodobého prevádzkového úveru sa úroková sadzba úveru väčšinou viaže na 6-mesačný PRIBOR, u dlhodobého investičného väčšinou na 3-mesačný PRIBOR. K tejto referenčnej sadzbe si banky štandardne pripočítavajú maržu v podobe rizikovej a komerčnej prirážky. Marža je

v prípade krátkodobého úveru na vyššej úrovni, pretože pre banku predstavuje vyššiu potenciálnu hrozbu straty. Úvery krátkodobého charakteru nie sú zaistené majetkovými zábezpekami, väčšinou len bianko zmenkou, preto je riziková a komerčná marža stanovená približne na 5-10%, samozrejme, záleží od inštitúcie a bonity klienta. U dlhodobých úverov sa hranica marže pohybuje v intervale priemerne 4-6%, pretože vo väčšine prípadov banky vyžadujú zaistovací inštrument v podobe nehnuteľnosti, a tým pádom je riziko pre banku menšie. Výška marže znova závisí od stanoviska banky voči úveruschopnosti žiadateľa o úver. Stanovovanie úrokových sadzieb, samozrejme, ovplyvňuje aj konkurenčný boj bánk o klienta a nie je výnimkou, že banka ide „pod cenu“, aby pre seba získala lukratívneho klienta.

V tabuľke je vývoj sadzby PRIBOR 1M, 3M a 6M od novembra 2008 do konca roku 2009. Aktuálne údaje PRIBOR 3M sa pohybujú približne na hodnote 1,39 a PRIBOR 6M 1,65. Grafické zobrazenie jasne naznačuje klesajúci trend krivky vývoja PRIBOR-u.

Tab. 17 Hodnoty PRIBOR [18]

PRIBOR	november 2008	september 2009	október 2009	december 2009
1 mesiac	3,98	1,57	1,56	1,55
3 mesiace	4,24	1,88	1,87	1,8
6 mesiacov	4,36	2,14	2,13	2,06



Obr. 13 Vývoj úrokovej sadzby PRIBOR (vlastné spracovanie)

Podmienky úverového financovania spoločnosti X-Y, s.r.o. boli oslovenými inštitúciami posudzované s pomerne opatrným prístupom. Podnik na základe finančnej analýzy a analýzy bonity vykazuje vcelku prijateľné výsledky, ale značné zvýšenie zadlženosti

v položkách dlhodobých bankových úverov v poslednom roku rozhodne neprispelo jeho vizitke. Vzhľadom na perspektívu, ktorú ale tento investičný návrh poskytuje, boli pracovníci bánk ochotní diskutovať o prípadnom poskytnutí potrebných prostriedkov, ale požiadavky boli z dôvodu nelichotivej finančnej situácie firmy nastavené vysoko. Pozitívne skutočnosti hovoriace v prospech financovania investície sú európske dotácie, poskytované práve na takýto druh projektov, a fakt, že dlhodobé úvery spoločnosti X-Y, s.r.o. sa netýkajú úseku kompostovania.

### 11.5.1 UniCredit Bank

Základnou podmienkou stanovenou v UniCredit banke na konkrétnu ponuku po posúdení úveruschopnosti podniku X-Y, s.r.o. bola 20% spoluúčasť podniku na financovaní projektu. Po zhodnotení neprimeranej zadlženosti bolo navrhnuté opatrenie v podobe vyrovnaní kontokorentných úverov, ktorými disponuje firma v súčasnosti, čím by docielila nutne požadované zníženie zadlženosti. Úroková sadzba bola po kalkulácii s rizikovou a komerčnou prirážkou, ktoré si účtuje banka ku referenčnej sadzbe, nastavená na úroveň 8,99% p.a. s ročnými anuitnými splátkami a dobou splatnosti úveru 5 rokov. Banka ale s ohľadom na bonitu X-Y, s.r.o. stanovila jednoznačné podmienky na zaistovacie inštrumenty úveru, ktorými by mali byť buď majetkové ručenie v podobe zástavy nehnuteľnosti alebo záruka materskej spoločnosti, a to na plnú výšku úverového zaťaženia. Jedným z dôvodov možnosti získania Business investičného úveru v UniCredit bank by bola práve záruka materskej spoločnosti, ktorá ako najväčší poskytovateľ služieb v oblasti spracovávania odpadu v regióne, je veľmi bonitným ručiteľom.

Bonita klienta bola určovaná na základe spracovaných výkazov za posledné 3 účtovné obdobia a odvetvovej situácie.

*Tab. 18 Podmienky úveru UniCredit bank (vlastné spracovanie)*

<b>Hodnota investície (bez DPH)</b>	7 818 982 Kč
<b>Hodnota investície (s DPH)</b>	9 382 778 Kč
<b>Spoluúčasť 20%</b>	1 876 556 Kč
<b>Celková výška úveru</b>	7 506 222 Kč
<b>Úroková sadzba</b>	8,99%
<b>Doba splatnosti</b>	5 rokov
<b>Splácanie</b>	mesačné, anuitné
<b>Anuita</b>	155 780 Kč

Poplatky spojené so žiadosťou a schvaľovaním úver z hľadiska výšky investície:

*Tab. 19 Poplatky UniCredit bank (vlastné spracovanie)*

<b>Podanie a vyhodnotenie žiadosti o úver</b>	bez poplatku
<b>Poskytnutie úveru (0,5 % z objemu úveru, min. 5 000 Kč, max. 25 000 Kč)</b>	25 000 Kč
<b>Správa a vedenie úveru vrátane zaslania výpisu z úveru</b>	300 Kč mesačne

### 11.5.2 Komerčná banka

Prístup Komerčnej banky k úverovaniu firmy X-Y, s.r.o. bol pri stanovovaní podmienok pomerne opatrný. Banka vzala do úvahy predložené dokumenty o podnikaní spoločnosti a na základe toho vyslovila požiadavky na poskytnutie vybraného produktu. Úroková sadzba vychádza z referenčnej sadzby banky, ktorá je vo výške 1,7%, so započítaním marže a rizikovej prirážky a činí pre analyzovaný podnik 9,55% p.a. s dobou splatnosti 5 rokov s mesačnými anuitnými splátkami vrátane úroku. Podmienkou je minimálne 20% účasť klienta na poskytovanom zdroji financovania. Zaistenie je, podobne ako v prípade UniCredit bank, požadované v podobe zástavy nehnuteľnosti alebo ručenia materskej spoločnosti, bez výnimky.

*Tab. 20 Podmienky úveru v KB (vlastné spracovanie)*

<b>Hodnota investície (bez DPH)</b>	7 818 982 Kč
<b>Hodnota investície (s DPH)</b>	9 382 778 Kč
<b>Spoluúčasť 20%</b>	1 876 556 Kč
<b>Celková výška úveru</b>	7 506 222 Kč
<b>Úroková sadzba</b>	9,55%
<b>Doba splatnosti</b>	5 rokov
<b>Splácanie</b>	mesačné, anuitné
<b>Anuita</b>	157 828 Kč

Poplatky za posúdenie žiadosti a vedenie úveru:

*Tab. 21 Poplatky KB (vlastné spracovanie)*

<b>Spracovanie a vyhodnotenie žiadosti o úver (0,3 % min. 5 000,- max. 30 000,-)</b>	29 500 Kč
<b>Realizácia úveru (0,6 % min. 5 000,-)</b>	59 000 Kč
<b>Správa úveru</b>	600 Kč mesačne



### 11.5.3 ČSOB leasing

ČSOB leasing, ako inštitúcia, ktorá dosiaľ nebola veriteľom analyzovaného podniku bola, samozrejme, menej prístupná návrhu financovania zadaného investičného zámeru. Znova môžem konštatovať nestále finančné zdravie firmy X-Y, s.r.o., ale pomerne perspektívne odvetvie, v ktorom podniká. ČSOB leasing pozitívne zhodnotila investičný zámer spoločnosti so zreteľom na vybraný produkt – EUROleasing s podporou EIB, ktorá spočíva v lacnejších refinančných zdrojoch ČSOB leasing a zvýhodnenom úroku pre klienta v hodnote 0,5-1%. S ohľadom na vlastné zhodnotenie bonity X-Y, s.r.o. stanovila takmer identické podmienky financovania prostredníctvom zákazníckeho úveru aj leasingu.

Podiel zákazníka na úvere musí činiť minimálne 20%, čo je úroveň DPH, až po maximálnu hranicu, ktorou je 70%. Akontácia finančného leasingu sa pohybuje v intervale 0% - 50% z požadovanej čiastky. Od spoluúčasti spoločnosti závisí koeficient preplatenia, ktorý má so zvyšujúcim sa podiel klienta klesajúcu tendenciu. Splácanie zákazníckeho úveru aj leasingu bolo určené fixnými mesačným splátkami vrátane poistného, ktoré poskytuje ČSOB poisťovňa. Splátky sú určované podľa výšky spolufinancovania. Doba splatnosti úveru sa určuje kvalifikovaným odhadom špeciálne pre podmienky žiadateľa a bola navrhnutá štandardne na 5 rokov, rovnako pri leasingu. ČSOB leasing od podniku X-Y, s.r.o. požaduje zaistenie vo forme zmenky s avalom a spätné odkúpenie dodávateľom alebo ručenie materskej spoločnosti, ktorá musí mať sídlo v Českej republike, čo analyzovaná spoločnosť spĺňa. Čiastkou leasingu je možné kryť celú investíciu, vrátane príslušenstva ku kompostovacím strojom. Jedinou podmienkou je vystavenie jednej faktúry na plnú sumu investície, a tomuto kritériu X-Y, s.r.o. vyhovuje, keďže dodávateľom spoločnosti je jediný podnik poskytujúci všetky potrebné súčasti na zavedenie kompostovacieho systému UKS. Pre financovanie vo forme finančného leasingu som zvolila 20%-nú akontáciu, pretože pri kapitálovom obmedzení X-Y, s.r.o. je to najvyššia čiastka, ktorú môže podnik poskytnúť. Vyberala som aj s ohľadom na spoluúčasť požadovanú bankami. Rovnako som postupovala aj pri výbere minimálnej hranice spolufinancovania pre formu zákazníckeho úveru.

*Tab. 22 Podmienky úveru v ČSOB leasing (vlastné spracovanie)*

<b>Hodnota investície (bez DPH)</b>	7 818 982 Kč
<b>Hodnota investície (s DPH)</b>	9 382 778 Kč
<b>Podiel zákazníka - 20%</b>	1 563 796 Kč

<b>Celková výška úveru</b>	7 506 222 Kč
<b>Doba splatnosti</b>	5 rokov
<b>Splácanie</b>	mesačné, fixné
<b>Splátka vrátane poistného</b>	171 929 Kč
<b>Koeficient preplatenia</b>	1,221

*Tab. 23 Podmienky finančného leasingu v ČSOB leasing (vlastné spracovanie)*

<b>Hodnota investície (bez DPH)</b>	7 818 982 Kč
<b>Hodnota investície (s DPH)</b>	9 382 778 Kč
<b>Akontácia - leasing 20%</b>	1 563 796 Kč
<b>Doba splatnosti</b>	5 rokov
<b>Splácanie</b>	mesačné, fixné
<b>Splátka - 20% akontácia</b>	163 966 Kč
<b>Koeficient preplatenia - 20% akontácia</b>	1,17

Poplatky za posúdenie žiadostí a vedenie úverového účtu:

*Tab. 24 Poplatky v ČSOB leasing (vlastné spracovanie)*

<b>Vyhodnotenie žiadosti o poskytnutí úveru (0,3%, min. 2000 Kč)</b>	22 518 Kč
<b>Poskytnutie úveru (0,5%, min. 5000 Kč)</b>	37 531 Kč
<b>Záväzková provízia (0,1% p.a.)</b>	7 506 Kč
<b>Správa a vedenie úveru</b>	500 Kč mesačne

## 11.6 Zhodnotenie variant

Pre porovnanie som zvolila produkty bánk UniCredit bank a Komerčnej banky a leasingovej spoločnosti ČSOB leasing, ktorá ponúka pre potreby financovania produkty v podobe leasingu aj zákazníckeho úveru. Podmienky boli stanovené na základe predložených dokumentov o hospodárení v podobe finančnej analýzy. Dôležitým faktorom pri posudzovaní žiadostí bolo predovšetkým ponúknuté zaistenie úveru. Za záväzky podniku X-Y, s.r.o. bude ručiť jeho materská spoločnosť, ktorá má nielen v regióne, kde pôsobí, veľmi dobré meno a nadštandardné vzťahy s bankami. Pomerne skeptický prístup bánk a leasingovej spoločnosti k úverovaniu analyzovanej firmy, vzhľadom na jej výsledky posledného účtovného obdobia po odkúpení do súkromného vlastníctva, sa po ponuke takejto formy zaisťovacieho inštrumentu značne zmiernil. Ocenená bola taktiež snaha spoločnosti X-Y, s.r.o. o získanie dotácie z programu Ministerstva životného prostredia, ktorú ale, samozrejme, v stanovených podmienkach nemohli zohľadniť.

UniCredit bank, ako banka, ktorá má skúsenosti s podnikom X-Y, s.r.o., jeho referenciami a platobnou morálkou ponúkla dlhodobý investičný úver za podmienok splatnosti 5 rokov, úrokovou sadzbou 8,99% a spoluúčasti 20%. Z dôvodu optimálnych podmienok pre porovnanie som sa v Komerčnej banke informovala o ponúkanej úrokovej sadzbe pre rovnako dlhú dobu splatnosti, ktorá vzhľadom na neznalosť klienta bola stanovená na 9,55% za predpokladu zloženia prostriedkov taktiež vo výške 20%.

Leasingová spoločnosť ČSOB leasing vyslovila požiadavky na finančný leasing aj zákaznícky úver. Výška mesačných splátok pre finančný leasing bola určená na základe prvej zvýšenej splátky, tzn. akontácie. Rovnako pre variant zákazníckeho úveru bol stanovený limit minimálnej podielu klienta na financovaní, ktorého spodná hranica je 20%, čo znamená výšku DPH, keďže spoločnosť ako platca dane z pridanej hodnoty má nárok na jej vrátenie. Pre oba prípady som zvolila 20%, keďže to bude aj minimálna čiastka, ktorú bude firma nútená vyplatiť bankám za predpokladu poskytnutia úverového financovania.

Pre porovnanie jednotlivých možností som zvolila komparáciu celkových nákladov, ktoré bude musieť firma X-Y, s.r.o. vo finále vynaložiť na investičný projekt v podobe anuitných splátok bankám za dobu úverového zaťaženia a splátok finančného leasingu a zákazníckeho úveru vrátane poistného, ktorých výška bola podmienená finančnou situáciou analyzovanej spoločnosti. Do celkových nákladov som zahrnula taktiež poplatky bankám a leasingovej spoločnosti spojené s posúdením žiadosti, poskytnutím úveru a správou úveru, ktorá spočíva v jeho vedení a zasielaní pravidelných informácií o výške splátok, dlžnej čiastky, apod. V nasledujúcich tabuľkách je vyčíslená celková hodnota anuit a splátok, ktoré podnik uhradí po dobu trvania zadĺženia u vybraných inštitúcií a celková výška poplatkov účtovaných bankami a leasingovou spoločnosťou.

*Tab. 25 Celkové náklady na úvery a leasing (vlastné spracovanie)*

<b>UniCredit bank</b>	9 346 824 Kč
<b>Komerčná banka</b>	9 469 686 Kč
<b>ČSOB leasing - zákaznícky úver</b>	10 315 740 Kč
<b>ČSOB leasing - finančný leasing</b>	11 714 516 Kč

*Tab. 26 Suma poplatkov v inštitúciách (vlastné spracovanie)*

<b>Poplatky UniCredit bank</b>	43 000 Kč
<b>Poplatky Komerčná banka</b>	124 000 Kč
<b>Poplatky ČSOB leasing - zákaznícky úver</b>	97 555 Kč

**Poplatky ČSOB leasing - finančný leasing**

97 555 Kč

Mesačná anuita v UniCredit bank činí 155 780,- Kč a v Komerčnej banke 157 828,- Kč. Splátky ČSOB leasing pre variant finančného leasingu s 20%-nou akontáciou sú 163 966,- Kč vrátane poistného a pre možnosť zákazníckeho úveru 171 929,- Kč s hradeným poistným. Splátkové kalendáre úverov UniCredit bank a Komerčnej banky sú uvedené v prílohe práce.

Poplatky, rovnako ako splátkové kalendáre, sú určované sadzobníkom bánk. Z tabuľky sú viditeľné pomerne veľké rozdiely v čiastkach, ktoré za svoje služby požadujú jednotlivé organizácie. UniCredit bank, ako jediná inštitúcia, si neúčtuje poplatok za posúdenie a vyhodnotenie žiadosti o úver a má stanovenú maximálnu hranicu za poskytnutie úveru. Najvyššie poplatky vyžaduje Komerčná banka. Zasielanie výpisov z úverového účtu je sa pohybuje štandardne v intervale od 300 Kč v UniCredit bank, až po 600 Kč v Komerčnej banke.

Keďže banky vyžadovali od podniku X-Y, s.r.o. 20%-né spolufinancovanie, je potrebné pre vyčíslenie celkových nákladov projektu pre jednotlivé varianty financovania pripočítať ku sume anuitných splátok aj spoluúčasti X-Y, s.r.o. na dlžnej čiastke.

*Tab. 27 Celkové náklady na investíciu podľa zdroja financovania (vlastné spracovanie)*

<b>Celkové náklady financovania projektu pre X-Y, s.r.o.</b>	
<b>UniCredit bank</b>	11 266 380 Kč
<b>Komerčná banka</b>	11 470 242 Kč
<b>ČSOB leasing - zákaznícky úver</b>	11 977 091 Kč
<b>ČSOB leasing - finančný leasing</b>	11 499 311 Kč

Pri zvažovaní výberu najefektívnejšej varianty financovania som zvažovala ponuku úveru UniCredit banky a finančný leasing od spoločnosti ČSOB leasing. Finančný leasing je síce nákladnejšou formou financovania investície ako investičný úver, ale vzala som v úvahu fakt, že v roku 2009 boli ukončené všetky zmluvy o poskytnutí finančného leasingu podniku X-Y, s.r.o. a v tomto ohľade už nemá žiadne záväzky. Spoločnosť taktiež disponuje zadlžením takmer výlučne vo forme dlhodobých úverov, ktoré boli prijaté z väčšej časti v priebehu roku 2009. Z predpokladu, že prijatým zdrojom financovania bude úver, celkové náklady na investičný zámer budú nižšie. Z týchto dôvodov náplňou nasledujúcej kapitoly bude výpočet čistej súčasnej hodnoty oboch analyzovaných variant a konečné stanovisko vyjadrené na tomto základe.

## 12 HODNOTENIE INVESTIČNÉHO ZÁMERU

Posúdenie variant financovania dlhodobého investičného zámeru prebehlo v predchádzajúcej kapitole. Z dôvodu váhania ohľadom najoptimálnejšej možnosti náplňou tejto kapitoly bude vyhodnotenie na základe súčasnej hodnoty predpokladaných peňažných príjmov z investície.

### 12.1 Cash-flow

Výpočet súčasnej hodnoty predpokladá vytvorenie predbežného výkazu cash-flow, tzn. predikciu peňažných príjmov, ktoré budú podniku z investície plynúť. Výpočet budúceho cash-flow zohľadňuje predpokladaný prírastok jednak tržieb z nového zariadenia a jednak náklady vynaložené na získanie a prevádzku. Vlastná predikcia zohľadňuje cash-flow za päť rokov, čo činí dobu životnosti podľa zaradenia do odpisovej skupiny s ohľadom na zákon o dani z príjmu. Vedenie spoločnosti po konzultácii s dodávateľskou firmou ale predpokladá využiteľnosť strojov na podstatne dlhšie obdobie. Výkaz cash-flow je pre potreby vyhodnotenia varianty financovania investície postačujúci v rámci analyzovaného obdobia.

#### 12.1.1 Odpisy

V prvom kroku výpočtu som vyčíslila odpisy pre každú z hodnotených variant. Uvádžam rôzne metódy pre úver aj leasing z dôvodu väčšej výpovednej hodnoty a exaktnosti výpočtov. V spoločnosti využívajú zrýchlenú metódu odpisovania majetku, preto som v prípade úveru využila tento postup. Jednotlivé položky investičného majetku sa odpisujú v rozdielnych skupinách. Stroje CM-2,4 a triedič Neuhauser patria ako „ostatné stroje a zariadenia na stavebné a zemné práce“ do 2. odpisovej skupiny s dobou odpisovania 5 rokov a koeficientmi 5, v prvom roku odpisovania, a 6 v ďalších rokoch. Prevzdušňovacie zariadenie ako príslušenstvo sa radí do 1. odpisovej skupiny vyjadrenej koeficientmi 3 a 4 pre jednotlivé roky odpisovania.

Variant odpisovania pre možnosť financovania leasingom bude odlišná. Dôvodom je podmienka stanovená v § 30 Zákona o dani z príjmu v sekcii o odpisovaní dlhodobého majetku. Hmotný majetok obstaraný formou finančného prenájmu sa musí odpisovať rovnomerne po celú dobu odpisovania a za predpokladu, že doba nájmu trvá minimálne po 40% doby odpisovania je možné majetok odpisovať do 100% obstarávacej ceny. Preto som pre finančný leasing stanovila odpisy lineárne, ako je zobrazené v tabuľke. [17]

Tab. 28 Zrýchlené a lineárne odpisy (vlastné spracovanie)

Odpisy	Zrýchlené	Lineárne
1. rok	1 263 700	1 263 700
2. rok	1 979 872	1 263 700
3. rok	1 432 344	1 263 700
4. rok	884 816	1 106 020
5. rok	442 408	1 106 020

### 12.1.2 Ostatné položky CF

Pri vyčísl'ovaní údajov potrebných pre výkaz cash-flow som odvodzovala z čiastkových výkazov prevádzky kompostárne v Buchloviciach z dôvodu vyššej relevantnosti informácií a presnejšieho zohľadnenia efektu pre X-Y, s.r.o. Ďalšie položky predikcie výkazu cash-flow som po konzultácii v spoločnosti stanovila nasledovne.

*Tržby z predaja* by podľa vedenia podniku mali rásť exponenciálne po prvé dva roky investície. Pri zohľadnení stávajúcej situácie v Buchloviciach sa predpokladá dozrievanie doterajšej zásoby kompostu postupne ešte v priebehu nasledujúceho roku. Preto ako cieľové hodnoty predikcie tržieb boli stanovené na 10% v prvom roku. Technológia „Uzavretého kompostovacieho systému“ predpokladá zrýchlenie produkcie o 30% oproti terajším hodnotám a preto na 2.-5. rok bol rast tržieb predikovaný na 20%.

*Prevádzkové náklady* by mali v prvom roku rásť o 7%, v ďalších rokoch je predpokladaný rast o 10%. Vývoj nie je proporcionálny tržbám a zohľadňuje predovšetkým rast nákladov na materiál a energie. Mzdové náklady sa nemenia. Náklady na rekvalifikáciu sú bezplatne poskytované dodávateľskou firmou. Stály náklad započítaný do kalkulácie bude na spotrebný materiál, ktorý predstavuje (podľa charakteristiky investície) kompostovacie vaky s príslušenstvom vo výške 309 542,- Kč. Úsporu nákladov bude spoločnosť realizovať v položke opravy a údržby, pretože na stávajúce vybavenie vynakladali ročne cca. 350 000,- Kč.

*Čistý pracovný kapitál* by na základe vyjadrenia podniku nemal nijako ovplyvniť príjmy z investície.

Ďalšími položkami upravujúcimi výkaz cash-flow sú v prípade úveru finančné úroky plynúce z financovania úverom a pravidelné anuity, v prípade finančného leasingu sú to fixné mesačné splátky vrátane poistného.

Tab. 29 Výkaz budúcich peňažných tokov – úver UniCredit (vlastné spracovanie)

Kalkulácia peňažných príjmov	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Prírastok tržieb	3 680 210	4 416 251	5 299 502	6 359 402	7 631 282
- Prírastok prevádzkových	586 966	614 709	645 225	678 794	715 719
<b>Tržby - prevádzkové náklady</b>	<b>3 093 243</b>	<b>3 801 543</b>	<b>4 654 276</b>	<b>5 680 608</b>	<b>6 915 564</b>
- Prírastok odpisov	1 263 700	1 979 872	1 432 344	884 816	442 408
- Úroky z úveru	624 339	507 682	380 094	240 552	87 935
<b>Prírastok EBT</b>	<b>1 205 205</b>	<b>1 313 989</b>	<b>2 841 838</b>	<b>4 555 240</b>	<b>6 385 221</b>
Daň zo zisku	228 989	249 658	539 949	865 496	1 213 192
<b>Prírastok EAT</b>	<b>976 216</b>	<b>1 064 331</b>	<b>2 301 889</b>	<b>3 689 745</b>	<b>5 172 029</b>
Prírastok odpisov	1 263 700	1 979 872	1 432 344	884 816	442 408
- pravidelná splátka	3 121 582	1 361 683	1 489 270	1 628 813	1 781 430
Zmena ČPK	0	0	0	0	0
Príjem z predaja zariadenia	0	0	0	0	0
Daňový efekt z predaja zariadenia	0	0	0	0	0
<b>Cash Flow</b>	<b>-881 666</b>	<b>1 682 520</b>	<b>2 244 962</b>	<b>2 945 748</b>	<b>3 833 007</b>

Tab. 30 Výkaz budúcich peňažných tokov – ČSOB leasing (vlastné spracovanie)

Kalkulácia peňažných príjmov	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Prírastok tržieb	3 680 210	4 416 251	5 299 502	6 359 402	7 631 282
- Prírastok prevádzkových	586 966	614 709	645 225	678 794	715 719
<b>Tržby - prevádzkové náklady</b>	<b>3 093 243</b>	<b>3 801 543</b>	<b>4 654 276</b>	<b>5 680 608</b>	<b>6 915 564</b>
- Prírastok odpisov	1 263 700	1 263 700	1 263 700	1 106 020	1 106 020
- leasingová splátka	3 531 388	1 967 592	1 967 592	1 967 592	1 967 592
<b>Prírastok EBT</b>	<b>-1 701 845</b>	<b>570 251</b>	<b>1 422 984</b>	<b>2 606 996</b>	<b>3 841 952</b>
Daň zo zisku	<b>0</b>	<b>108 348</b>	<b>270 367</b>	<b>495 329</b>	<b>729 971</b>
<b>Prírastok EAT</b>	<b>-1 701 845</b>	<b>461 903</b>	<b>1 152 617</b>	<b>2 111 667</b>	<b>3 111 981</b>
Prírastok odpisov	1 263 700	1 263 700	1 263 700	1 106 020	1 106 020
Zmena ČPK	0	0	0	0	0
Príjem z predaja zariadenia	0	0	0	0	0
Daňový efekt z predaja zariadenia	0	0	0	0	0
<b>Cash Flow</b>	<b>-438 145</b>	<b>1 725 603</b>	<b>2 416 317</b>	<b>3 217 687</b>	<b>4 218 001</b>

Ako je viditeľné v tabuľkách, peňažné toky z leasingového financovania prevyšujú cash-flow z investičného úveru. V prvom roku predikcie je cash-flow v oboch hodnotených prípadoch záporné, je to spôsobené tým, že spoločnosť bude musieť z vlastných prostriedkov financovať 20% úveru v podobe spoluúčasti a 20% leasingu vo forme akontácie.

Môžem konštatovať, že porovnanie peňažných tokov z jednotlivých variant bolo správnou voľbou. Ako najoptimálnejšia možnosť financovania investičného zámeru sa javí finančný leasing od ČSOB leasing.

## 12.2 Metódy hodnotenia efektívnosti investície

Pri výpočte hodnotenia efektívnosti investičného zámeru som vychádzala z dynamických metód, ktoré sa v súčasnosti využívajú vo veľkej miere a pretrvávajú z dôvodu prehľadnosti, dostatočnej výpovednej hodnoty a zohľadnenia faktoru času a rizika. Zvolila som ukazovatele čistej súčasnej hodnoty a vnútorného výnosového percenta.

### 12.2.1 Čistá súčasná hodnota

Tab. 31 Výkaz budúcich peňažných tokov na 8 rokov - finančný leasing (vlastné spracovanie)

CF	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok	7. rok	8. rok
T	3 680 210	4 416 251	5 299 502	6 359 402	7 631 282	7 631 282	7 631 282	7 631 282
N	586 966	614 709	645 225	678 794	715 719	1 132 619	1 612 053	2 163 403
<b>T - N</b>	<b>3 093 243</b>	<b>3 801 543</b>	<b>4 654 276</b>	<b>5 680 608</b>	<b>6 915 564</b>	6 498 664	6 019 229	5 467 879
Odpisy	1 263 700	1 263 700	1 263 700	1 106 020	1 106 020	0	0	0
Splátka	3 531 388	1 967 592	1 967 592	1 967 592	1 967 592	0	0	0
EBT	-1 701 845	570 251	1 422 984	2 606 996	3 841 952	6 498 664	6 019 229	5 467 879
DzZ	0	108 348	270 367	495 329	729 971	1 234 746	1 143 654	1 038 897
EAT	-1 701 845	461 903	1 152 617	2 111 667	3 111 981	5 263 918	4 875 575	4 428 982
Odpisy	1 263 700	1 263 700	1 263 700	1 106 020	1 106 020	0	0	0
ČPK	0	0	0	0	0	0	0	0
Predaj	0	0	0	0	0	0	0	0
Daň	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>CF</b>	<b>-438 145</b>	<b>1 725 603</b>	<b>2 416 317</b>	<b>3 217 687</b>	<b>4 218 001</b>	<b>5 263 918</b>	<b>4 875 575</b>	<b>4 428 982</b>

Pre potrebu výpočtu reálnej čistej súčasnej hodnoty som konzultovala v podniku taktiež predpokladané peňažné toky na ďalšie roky aj napriek tomu, že doba životnosti uplynula. Počítané odpisy boli pre daňové účely a podnik odhaduje dobu využívania zariadení ešte minimálne na tri roky. V tomto prípade sa v predikcii cash flow vynulujú položky odpisov a leasingovej splátky. Spoločnosť po prudkom raste tržieb v prvých rokoch investície predpokladá stagnáciu, a tak pre nasledujúce tri roky sú tržby ustálené na hodnote z piateho roku investície. Náklady vzrastú o spotrebný materiál a firma stanovila prirážku 20% každý rok ako rezervu na opravy a údržbu strojov poprípade nejakú škodnú udalosť.

#### 12.2.1.1 WACC

Pre diskontovanie cash-flow plynúcich z investície som zvolila sadzbu WACC, čo predstavuje vážené náklady na kapitál podniku, ako minimálnu hranicu požadovanej výnosnosti investície. Zvolila som túto sadzbu aj z dôvodu, že zohľadňuje pri výpočte riziko. Vzťah na výpočet je uvedený v teoretickej časti práce.



Náklady na cudzí kapitál som stanovila na základe priemernej úrokovej sadzby stávajúcich úverov na hodnotu 7,5%.

Náklady vlastného kapitálu som odhadla od nákladov cudzieho kapitálu, keďže odvedenie od rentability vlastného v prípade spoločnosti X-Y, s.r.o. v roku 2009 nebolo možné. Predpokladaná výška nákladov na vlastný kapitál je 11% s ohľadom na fakt, náklady na vlastný kapitál sú vždy väčšie ako náklady na kapitál cudzí.

$$WACC = \left( \frac{50573}{59314} * (1 - 0,19) * 0,075 \right) + \frac{8741}{59314} * 0,11 = 6,8\%$$

Keďže máme všetky potrebné hodnoty pre výpočet čistej súčasnej hodnoty, pokračujeme podľa vzorca:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN = 6\,335\,709 \quad (30)$$

Kapitálový výdaj bol stanovený na hodnotu celkových nákladov na investíciu, ktorú bude spoločnosť musieť uhradiť v prípade prijatia navrhovaného spôsobu krytia, a tá činí 11 499 311 Kč.

Hodnota čistej súčasnej hodnoty je kladná, preto investičný zámer hodnotím ako prijateľný za predpokladu stanovenej varianty financovania produktom EUROleasing z portfólia ČSOB leasing.

### 12.3 Zhodnotenie projektovej časti

Štruktúra projektovej časti práce spočívala v troch hlavných stadiách. V prvej som vybrala vhodné produkty na financovanie investičného zámeru spoločnosti X-Y, s.r.o., v druhej som stanovila celkové náklady na každú z variant a vyhodnotila ich a v tretej stadi som vyčíslila peňažné toky z investície a zhodnotila jej efektívnosť.

Produkty na financovanie projektu som volila sprvu podľa doterajšieho úverového veriteľa analyzovaného podniku, ktorým je UniCredit bank. Ďalej som postupovala analýzou ponúk v portfóliách jednotlivých bánk a vybrala produkty Komerčnej banky a ČSOB leasing. Dôvodom mojej voľby bol fakt, že obe inštitúcie disponujú vo svojom sortimente produktmi určenými špeciálne pre malé a stredné podniky s podporou Európskej investičnej banky, čo predpokladá napríklad úrokové zvýhodnenie.

Jednotlivé ponuky na financovanie som vyhodnocovala na základe podmienok určených v bankách a leasingovej spoločnosti. Banky pristupovali ku jednaniu pomerne ochotne a na základe poskytnutých informácií a dokumentov o hospodárení podniku X-Y, s.r.o. vyslovili vlastné podmienky na poskytnutie úverového zaťaženia. Vzhľadom na nepriaznivú finančnú situáciu s nevyhranenou tendenciou vývoja do budúcnosti každá banka, bez rozdielu, požadovala ako zaist'ovací inštrument záruku materskej spoločnosti analyzovanej firmy, s čím bol vyslovený súhlas. Najpriateľnejšie požiadavky plynuli z ponuky UniCredit bank, ako sa spočiatku zdalo. Po vyčíslení celkových nákladov v podobe vyžadovanej spoluúčasti, anuitných splátok a poplatkov vo vybraných bankách a podielu zákazníka, fixných splátok a poplatkov v leasingovej spoločnosti som zvolila komparáciu dvoch produktov. Tými boli Business investičný úver od UniCredit bank a EUROleasing v podobe finančného leasingu od ČSOB leasing. Dôvodom následného porovnania týchto možností bola skutočnosť, že analyzovaný podnik X-Y, s.r.o. vykazuje od roku 2009 85%-nú zadlženosť, a to prevažne dlhodobými úvermi, čo by mohlo spôsobovať komplikácie pri poskytovaní úveru v banke. Na druhú stranu, finančný leasing je dostupnejší zdroj financovania, a preto vo väčšine prípadov aj drahší. Navyše, rozdiel v kapitálovej náročnosti finančného leasingu a úveru bol vzhľadom na výšku investície zanedbateľný.

Variant finančného leasingu bol nákladnejší ako investičný úver, ale po následnom výpočte a komparácií cash-flow plynúcich z jednotlivých zdrojov financovania som vybrala finančný leasing, pretože v porovnávaných rokoch vykazoval viditeľne vyššiu hodnotu peňažných tokov. Výkaz cash-flow som vyhodnocovala na základe jednania s vedením spoločnosti.

Po stanovení finančného leasingu, ako zdroja krytia investičného zámeru, som na základe modelu čistej súčasnej hodnoty, posúdila efektívnosť investície, ktorá vyšla v kladných číslach, konkrétne 6 335 709,- Kč, a je teda možné investíciu aj s vybraným kapitálovým krytím prijať.

## ZÁVER

Cieľom zadanej diplomovej práce bola analýza bonity spoločnosti X-Y, s.r.o., na jej základe stanovenie optimálneho zdroja financovania vo vybraných inštitúciách a vo finále zhodnotenie efektívnosti investičného zámeru.

Týchto cieľov som sa snažila dosiahnuť postupným porozumením problematiky od teórie až po uvedenie do praxe. Literárna rešerš, ktorá tvorí prvú časť diplomovej práce obsahuje teoretické podklady o dlhodobom financovaní, zdrojoch jeho krytia, možnostiach získania týchto zdrojov, podmienok k tomu určených a dopadoch jednak na podnik a jednak na veriteľa poskytujúceho prostriedky. Aplikáciou každej z uvedených položiek som sa venovala v rámci praktickej časti, rozdelenej na analýzu súčasného stavu a predikciu do budúcnosti.

V rámci analytickej state som vyslovila závery ohľadne finančnej situácie podniku X-Y, s.r.o. a jeho možnostiach na získanie prostriedkov financovania na nákup dlhodobého investičného majetku v podobe strojov a zariadení pre úsek kompostárne. Tento projekt je pomerne perspektívny, keďže sa sústreďuje na ochranu životného prostredia, ktorá je v súčasnosti podporovaná rôznymi fondmi a organizáciami. Analyzovaný podnik ale vykazuje pomerne alarmujúce výsledky hodnotenia bonity a jeho úveruschopnosť je značne ohrozená. Značnú výhodu ale poskytuje zastrešenie spoločnosti X-Y, s.r.o. materskou firmou, a to z dôvodu poskytnutia záruky na zdroj financovania.

Projektová časť práce sa týkala výberu, porovnania a vyhodnotenia vhodnosti vybraných produktov finančného krytia, ktoré boli poskytnuté bankami UniCredit bank a Komerčnou bankou a leasingovou spoločnosťou ČSOB leasing. Z dôvodu potreby posúdenia reálnej výpovednej hodnoty pre analyzovaný podnik som metódou výpočtu cash-flow vyhodnotila Business investičný úver od UniCredit bank a finančný leasing od ČSOB leasing. Napriek skutočnosti, že finančný leasing sa zdal byť sprvoti nákladnejším variantom, vyššie hodnoty cash-flow v porovnaní s úverom v prvých rokoch investície potvrdili opak. Z tohto dôvodu som pri hodnotení efektívnosti investičného zámeru vychádzala z predikcie peňažných tokov pre finančný leasing. Čistá súčasná hodnota peňažných tokov za predpokladu využitia finančného leasingu vykazovala kladné hodnoty, čo naznačuje, že investičný zámer bude pre podnik v budúcnosti tvoriť hodnotu.

**ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY**

- [1] BARAN, Dušan, et al. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. 1.vyd. Bratislava: IRIS, 2006. 132 s. ISBN 80-89238-09-2.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2.upr.vydání. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [3] GRUNWALD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] IRWIN, David. *Finanční řízení: Podpora klíčových rozhodnutí*. 1.vyd. Praha: Profess Consulting, 2005. 232 s. ISBN 80-7259-019-7.
- [5] KALABIS, Zbyněk . *Bankovní služby v praxi : Jak se zorientovat v nabídce bankovních produktů*. 1.vyd. Brno : Computer Press, 2005. 148 s. ISBN 80-251-0882-1.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva, et al. *Manažerské finance*. 2.prepr. a dopl. vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [7] PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Řízení podnikových financí*. 2. upr. Zlín: Fakulta managementu a ekonomiky, 2000. 230 s. ISBN 80-214-1659-9.
- [8] PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: Manažerské účetnictví v praxi*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 371 s. ISBN 80-247-1046-3.
- [9] POLIDAR, Vojtěch. *Management úvěrových obchodů bank*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 1999. 264 s. ISBN 80-85378-04-3.
- [10] POLOUČEK, Stanislav, et al. *Bankovníctví*. 1.vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 716 s. ISBN 80-7179-462-7.
- [11] REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2. upr. vyd. Praha: Management Press, 1996. 613 s. ISBN 80-86119-11-4.
- [12] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: Finanční analýza v řízení firmy*. 2.dopl.vydání. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [13] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 3.prepr., akt. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. 466 s. ISBN 80-247-0515-X.

- [14] *Úvod do řízení úvěrového rizika*. 1.vyd. Praha: Management Press, 1994. 315 s. ISBN 80-85603-49-7.
- [15] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.
- [16] *Zásady řízení úvěrů*. 1.vyd. Praha: Management Press, 1999. 110 s. ISBN 80-85943-91-3.
- [17] *Business.center.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-05]. Zákon o daních z příjmu. Dostupné z WWW: <<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/cast2.aspx>>.
- [18] *Cnb.cz* [online]. 2003 [cit. 2010-04-07]. Česká národní banka. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/)>.
- [19] *Csob.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-02]. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/>>.
- [20] *Kb.cz* [online]. 2006 [cit. 2010-04-02]. Dostupné z WWW: <<http://www.sazebnik-kb.cz/>>.
- [21] *Mpo.cz* [online]. 2005 [cit. 2010-04-09]. Ministerstvo průmyslu a obchodu. Dostupné z WWW: <[www.mpo.cz/get](http://www.mpo.cz/get)>.
- [22] *Unicredit.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-04-01]. Dostupné z WWW:<<http://www.unicreditbank.cz/>>.
- [23] Interné materiály analyzovanej spoločnosti.

**ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK**

A	Aktíva
CF	Cash-flow
CZ	Cudzie zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
EAT	Zisk po zdanení a úrokmi
EBT	Zisk pred úrokmi
EBIT	Zisk pred zdanením a úrokmi
N	Náklady
OA	Obežné aktíva
T	Tržby
VH	Výsledok hospodárenia
VK	Vlastný kapitál

**ZOZNAM OBRÁZKOV**

Obr. 1 Podiel tržieb za vlastné výrobky a služby – odvetvie [21] .....	40
Obr. 2 Ziskovosť prevádzok X-Y, s.r.o. [23].....	41
Obr. 3 Štruktúra zdrojov financovania (vlastné spracovanie) .....	48
Obr. 4 Vývoj výsledku hospodárenia [23].....	49
Obr. 5 Vývoj ČPK (vlastné spracovanie) .....	49
Obr. 6 Vývoj krytia dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi (vlastné spracovanie) .....	50
Obr. 7 Vývoj ukazovateľov rentability X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie).....	53
Obr. 8 Porovnanie dôb obratu pohľadávok a záväzkov X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie).....	55
Obr. 9 Vývoj ukazovateľov likvidity X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie).....	57
Obr. 10 Spider analýza [23].....	59
Obr. 11 Vývoj Z – skóre (vlastné spracovanie) .....	63
Obr. 12 Vývoj IN95 (vlastné spracovanie).....	64
Obr. 13 Vývoj úrokovej sadzby PRIBOR (vlastné spracovanie) .....	70

**ZOZNAM TABULIEK**

Tab. 1 Intervaly indexu IN 95.....	36
Tab. 2 ČPK X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie) .....	49
Tab. 3 Ukazovatele zadlženosti X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie) .....	50
Tab. 4 Ukazovatele zadlženosti – odvetvie [23].....	50
Tab. 5 Ukazovatele rentability X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie).....	52
Tab. 6 Ukazovatele rentability – odvetvie [23] .....	53
Tab. 7 Multiplikátor VK X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie) .....	54
Tab. 8 Ukazovatele aktivity X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie).....	55
Tab. 9 Ukazovatele aktivity – odvetvie [23].....	55
Tab. 10 Ukazovatele likvidity X-Y, s.r.o. (vlastné spracovanie).....	56
Tab. 11 Ukazovatele likvidity – odvetvie [23] .....	57
Tab. 12 Ukazovatele Spider analýzy [23].....	58
Tab. 13 Vyhodnotenie Rýchleho testu (vlastné spracovanie).....	60
Tab. 14 Výsledné hodnoty Indexu bonity (vlastné spracovanie).....	61
Tab. 15 Výsledné hodnoty Altmanovho modelu (vlastné spracovanie).....	62
Tab. 16 Výsledné hodnoty IN 95 (vlastné spracovanie).....	63
Tab. 17 Hodnoty PRIBOR [18] .....	70
Tab. 18 Podmienky úveru UniCredit bank (vlastné spracovanie) .....	71
Tab. 19 Poplatky UniCredit bank (vlastné spracovanie) .....	72
Tab. 20 Podmienky úveru v KB (vlastné spracovanie) .....	72
Tab. 21 Poplatky KB (vlastné spracovanie) .....	72
Tab. 22 Podmienky úveru v ČSOB leasing (vlastné spracovanie).....	73
Tab. 23 Podmienky finančného leasingu v ČSOB leasing (vlastné spracovanie).....	74
Tab. 24 Poplatky v ČSOB leasing (vlastné spracovanie) .....	74
Tab. 25 Celkové náklady na úvery a leasing (vlastné spracovanie) .....	75
Tab. 26 Suma poplatkov v inštitúciách (vlastné spracovanie).....	75
Tab. 27 Celkové náklady na investíciu podľa zdroja financovania (vlastné spracovanie).....	76
Tab. 28 Zrýchlené a lineárne odpisy (vlastné spracovanie).....	78
Tab. 29 Výkaz budúcich peňažných tokov – úver UniCredit (vlastné spracovanie).....	79
Tab. 30 Výkaz budúcich peňažných tokov – ČSOB leasing (vlastné spracovanie).....	79



---

Tab. 31 Výkaz budúcich peňažných tokov na 8 rokov - finančný leasing (vlastné spracovanie)..... 80

## ZOZNAM PRÍLOH

Príloha PI: Horizontálna a vertikálna analýza súvahy spoločnosti X-Y, s.r.o.

Príloha PII: Horizontálna a vertikálna analýza výkazov zisku a strát spoločnosti X-Y, s.r.o.

## PRÍLOHA P I: HORIZONTÁLNA A VERTIKÁLNA ANALÝZA SÚVAHY X-Y, S.R.O.

HORIZONTÁLNA ANALÝZA (v tis. Kč)	2007	%	2008	%	2009	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>41 045</b>	<b>100%</b>	<b>38 161</b>	<b>100%</b>	<b>59 314</b>	<b>100%</b>
<b>Dlhodobý majetok</b>	<b>23 752</b>	<b>58%</b>	<b>22 515</b>	<b>59%</b>	<b>38 397</b>	<b>65%</b>
Dlhodobý nehmotný majetok	0	0%	0	0%	1 588	3%
Dlhodobý hmotný majetok	19 752	48%	18 515	49%	36 809	62%
Dlhodobý finanční majetok	4 000	10%	4 000	10%	0	0%
<b>Obežné aktíva</b>	<b>15 459</b>	<b>38%</b>	<b>14 774</b>	<b>39%</b>	<b>20 518</b>	<b>35%</b>
Zásoby	63	0%	68	0%	123	0%
Dlhodobé pohľadávky	0	0%	0	0%	972	2%
Krátkodobé pohľadávky	10 358	25%	6 406	17%	13 268	22%
Finanční majetok	5 038	12%	8 300	22%	6 155	10%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>1 835</b>	<b>4%</b>	<b>872</b>	<b>2%</b>	<b>399</b>	<b>1%</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>41 045</b>	<b>100%</b>	<b>38 161</b>	<b>100%</b>	<b>59 314</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>31 286</b>	<b>76%</b>	<b>32 884</b>	<b>86%</b>	<b>8 741</b>	<b>15%</b>
Základní kapitál	400	1%	400	1%	200	2%
Kapitálové fondy	0	0%	0	0%	0	0%
Rezervné fondy	90	0%	90	0%	90	0%
Výsledok hospodárenia minulých rokov	25 731	63%	27 795	73%	0	0%
<b>Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia (+/-)</b>	<b>5 065</b>	<b>12%</b>	<b>4 599</b>	<b>12%</b>	<b>8 541</b>	<b>14%</b>
<b>Cudzíe zdroje</b>	<b>9 760</b>	<b>24%</b>	<b>5 277</b>	<b>14%</b>	<b>50 573</b>	<b>85%</b>
Rezervy	565	1%	0	0%	0	0%
Ostatné rezervy	0	0%	0	0%	0	0%
Dlhodobé záväzky	0	0%	0	0%	10 524	18%
Krátkodobé záväzky	3 635	9%	1 952	5%	10 215	17%
Bankové úvery a výpomoci	5 560	14%	3 325	9%	29 834	50%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>

VERTIKÁLNA ANALÝZA (v tis. Kč)	2007	2008	2009	08/07	09/08	09/07
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>41 045</b>	<b>38 161</b>	<b>59 314</b>	<b>-7%</b>	<b>55%</b>	<b>45%</b>
<b>Dlhodobý majetok</b>	<b>23 752</b>	<b>22 515</b>	<b>38 397</b>	<b>-5%</b>	<b>71%</b>	<b>62%</b>
Dlhodobý nehmotný majetok	0	0	1 588	0%	100%	100%
Dlhodobý hmotný majetok	19 752	18 515	36 809	-6%	99%	86%
Dlhodobý finanční majetok	4 000	4 000	0	0%	0%	0%
<b>Obežné aktíva</b>	<b>15 459</b>	<b>14 774</b>	<b>20 518</b>	<b>-4%</b>	<b>39%</b>	<b>33%</b>
Zásoby	63	68	123	8%	81%	95%
Dlhodobé pohľadávky	0	0	972	0%	100%	100%
Krátkodobé pohľadávky	10 358	6 406	13 268	-38%	107%	28%

Finanční majetok	5 038	8 300	6 155	65%	-26%	22%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>1 835</b>	<b>872</b>	<b>399</b>	<b>-52%</b>	<b>-54%</b>	<b>-78%</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>41 046</b>	<b>38 161</b>	<b>59 314</b>	<b>-7%</b>	<b>55%</b>	<b>45%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>31 286</b>	<b>32 884</b>	<b>8 741</b>	<b>5%</b>	<b>-73%</b>	<b>-72%</b>
Základní kapitál	400	400	200	0%	-50%	-50%
Kapitálové fondy	0	0	0	0%	0%	0%
Rezervné fondy	90	90	90	0%	0%	0%
Výsledok hospodárenia minulých rokov	25 731	27 795	0	8%	0%	0%
<b>Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia (+/-)</b>	<b>5 065</b>	<b>4 599</b>	<b>8 541</b>	<b>-9%</b>	<b>86%</b>	<b>69%</b>
<b>Cudzíe zdroje</b>	<b>9 760</b>	<b>5 277</b>	<b>50 573</b>	<b>-46%</b>	<b>858%</b>	<b>418%</b>
Rezervy	565	0	0	-100%	0%	-100%
Dlhodobé záväzky	0	0	10 524	0%	100%	100%
Krátkodobé záväzky	3 635	1 952	10 215	-46%	423%	181%
Bankové úvery a výpomoci	5 560	3 325	29 834	-40%	797%	437%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>

**PRÍLOHA P II: HORIZONTÁLNA A VERTIKÁLNA ANALÝZA  
VÝKAZU ZISKOV A STRÁT X-Y, S.R.O.**

<b>Horizontálna analýza (tis. Kč)</b>	<b>2007</b>	<b>%</b>	<b>2008</b>	<b>%</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>
Tržby za predaj tovaru	186	1%	48	0%	46	0%
Výkony	30832	88%	28 678	77%	32966	100%
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	30832	88%	28 678	77%	32966	100%
Zmena stavu zásob vlastní činnosti	0	0%	0	0%	0	0%
Aktivácia	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatné výnosy	3 910	11%	8 463	23%	25	0%
<b>Výnosy</b>	<b>34 928</b>	<b>100%</b>	<b>37 189</b>	<b>100%</b>	<b>33 037</b>	<b>100%</b>
Náklady vynaložené na predané zboží	152	1%	34	0%	14	0%
Výkonová spotreba	17 663	64%	20 941	64%	15 559	64%
Nákladové úroky	397	1%	235	1%	1 047	4%
Odpisy dlhodobého hmotného a nehmotného majetku	1 527	6%	1 704	5%	2 272	9%
Osobné náklady	6 567	24%	8 517	26%	5 265	22%
Zmena stavu rezerv a opravných položiek	145	1%	-222	-1%	0	0%
Ostatné náklady	1 017	4%	1 318	4%	259	1%
<b>Náklady</b>	<b>27 468</b>	<b>100%</b>	<b>32 527</b>	<b>100%</b>	<b>24 416</b>	<b>100%</b>

<b>Vertikálna analýza (v tis. Kč)</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>08/07</b>	<b>09/08</b>	<b>09/07</b>
Tržby za predaj tovaru	186	48	46	-74%	-4%	-75%
Výkony	30832	28 678	32966	-7%	15%	7%
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	30832	28 678	32966	-7%	15%	7%
Zmena stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0%	0%	0%
Aktivácia	0	0	0	0%	0%	0%
Ostatné výnosy	3 910	8 463	25	116%	-100%	-99%
<b>Výnosy</b>	<b>34 742</b>	<b>37 141</b>	<b>32 991</b>	<b>7%</b>	<b>-11%</b>	<b>-5%</b>
Náklady vynaložené na predané zboží	152	34	14	-78%	-59%	-91%
Výkonová spotreba	17 663	20 941	15 559	19%	-26%	-12%
Nákladové úroky	397	235	1 047	-41%	346%	164%
Odpisy dlhodobého hmotného a nehmotného majetku	1 527	1 704	2 272	12%	33%	49%
Osobné náklady	6 567	8 517	5 265	30%	-38%	-20%
Zmena stavu rezerv a opravných položiek	145	-222	0	-253%	-100%	-100%
Ostatné náklady	1 017	1 318	259	30%	-80%	-75%
<b>Náklady</b>	<b>27 468</b>	<b>32 527</b>	<b>24 416</b>	<b>18%</b>	<b>-25%</b>	<b>-11%</b>