

Projekt financování investičního záměru firmy XY

Bc. Jaroslav Vaněk

Diplomová práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Bc. Jaroslav VANĚK
Osobní číslo: M10919
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

Téma práce: Projekt financování investičního záměru firmy XY

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Charakterizujte investice jako pojem a vymezte jeho základní teoretická východiska.
- Proveďte literární rešerši k problematice hodnocení a financování investičních projektů.

II. Praktická část

- Analyzujte a zhodnoťte možnosti financování investičního záměru ve firmě XY.
- Vypracujte projekt obsahující jednotlivé varianty financování investičního záměru firmy XY.
- Zvolte nejvýhodnější způsob financování a kriticky zhodnoťte efektivnost daného projektového řešení pro firmu XY.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

FOTR, J. a J. SOUČEK. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 356 s. ISBN 80-247-093-92.
GRÜNWARD, R. a J. HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
PAVELKOVÁ, D. a A. KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
PIVRNEC, J. Finanční management. Praha: Grada, 1995. ISBN 80-85623-92-7.
SYNEK, M. Manažerská ekonomika. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Martin Krkoška
Ústav ekonomie
Datum zadání diplomové práce: 18. června 2012
Termín odevzdání diplomové práce: 13. srpna 2012

Ve Zlíně dne 18. června 2012


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




doc. Ing. Boris Popesko, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA

DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

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

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

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

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

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

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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 13. 8. 2012



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

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

ABSTRAKT

Cílem této práce je navrhnout nejvhodnější způsob financování investičního záměru společnosti XY, s.r.o. Teoretická část práce je věnována rešerši odborné literatury na téma investiční projekty, metody hodnocení efektivnosti investic a problematice finanční analýzy. V praktické části je nejdříve představen profil společnosti a následně pomocí ukazatelů finanční analýzy zhodnocena její ekonomická situace. Poté je charakterizován konkrétní investiční záměr a jsou navrženy možnosti financování daného projektu. V závěru práce jsou tyto varianty financování vyhodnoceny pomocí metody čisté současné hodnoty a doporučení nejvhodnější varianty financování investičního projektu.

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

ABSTRACT

The main aim of this thesis is searching of the best way how to finance investment project of the XY, Ltd. Company. Theoretical part of this thesis is devoted to a search of literature on the topic of investments projects, the methods of evaluating investment efficiency and financial analysis. The practical part is first introduced to a company profile and then use indicators of financial analysis evaluated the economic situation. Then concrete investment plan is characterized and options of financing of this project are proposed. These financing options are evaluated by method of present net present value and suggestions of most suitable investment plan financing option.

Keywords: investment project, financial analysis, net present value, credit score, credit, leasing,

Na tomto místě chci poděkovat Ing. Martinovi Krkoškovi, za trpělivý a obětavý přístup při vedení mé diplomové práce, zejména pak za poskytnuté odborné rady, doporučení, připomínky a věnovaný čas.

V neposlední řadě děkuji vedení společnosti za umožnění zpracování mé diplomové práce v jejich společnosti.

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

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 INVESTICE A INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	13
1.1 KLASIFIKACE INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	13
1.2 CHARAKTERISTIKA FÁZÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	15
1.2.1 Předinvestiční fáze	15
1.2.1.1 Identifikace podnikatelských příležitostí	15
1.2.1.2 Předběžné technicko-ekonomická studie	16
1.2.1.3 Technicko-ekonomická studie projektu	16
1.2.1.4 Hodnotící zpráva	16
1.2.2 Investiční fáze	16
1.2.3 Provozní fáze	17
1.2.4 Ukončení provozu a likvidace	17
1.3 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC	18
1.3.1 Interní zdroje financování podnikatelských investic	18
1.3.2 Externí zdroje financování podnikatelských investic	18
1.4 KRITÉRIA HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	21
1.4.1 Ukazatele rentability	21
1.4.2 Doba úhrady	22
1.4.3 Kritéria založená na diskontování	22
1.4.3.1 Časová hodnota peněz	22
1.4.3.2 Čistá současná hodnota	22
1.4.3.3 Index rentability	23
1.4.3.4 Vnitřní výnosové procento	23
1.5 ZÁKLADY ANALÝZY RIZIKA	24
1.5.1 Podnikatelské riziko a jeho druhy	24
1.5.2 Postoje k riziku	25
1.5.3 Analýza rizika investičních projektů	25
2 FINANČNÍ ANALÝZA	26
2.1 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	26
2.2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	27
2.2.1 Metody elementární analýzy	28
2.3 ANALÝZA POMĚROVÝMI UKAZATELI	29
2.3.1 Ukazatele likvidity	29
2.3.2 Ukazatele rentability	30
2.3.3 Ukazatele zadluženosti	31
2.3.4 Ukazatele aktivity	32
2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty	33
2.3.6 Ukazatele s využitím cash flow	35
2.4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA EVA	36
2.4.1 Způsoby zvyšování ekonomické přidané hodnoty EVA	38
2.4.2 Stanovení čisté současné hodnoty projektu pomocí EVA	38

II Praktická část	39
3 POUŽITÉ METODY A POSTUPY V PRAKTICKÉ ČÁSTI.....	40
4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	41
4.1 ZÁKLADNÍ PROFIL SPOLEČNOSTI	41
4.2 VÝVOJ ZAMĚSTNANCŮ	42
4.3 TRŽNÍ PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI.....	43
4.4 SWOT ANALÝZA	44
5 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY.....	47
5.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	47
5.1.1 Analýzy majetkové a kapitálové struktury	47
5.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty	48
5.1.3 Analýza vývoje zisku.....	49
5.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	50
5.2.1 Čistý pracovní kapitál.....	50
5.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	51
5.3.1 Analýza celkové zadluženosti.....	51
5.3.2 Analýza likvidity	53
5.3.3 Analýza rentability	54
5.3.4 Multiplikátor vlastního kapitálu	55
5.3.5 Analýza aktivity	56
5.4 SPIDER ANALÝZA	57
5.5 DALŠÍ UKAZATELE	58
5.6 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	60
5.6.1 Altmanův model Z – skóre	60
5.6.2 Model IN – Index důvěryhodnosti	60
5.7 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)	61
5.7.1 Vymezení C (NOA).....	62
5.7.2 Vymezení NOPAT	63
5.7.3 Výpočet WACC	64
5.7.4 Výpočet EVA.....	66
5.8 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY.....	66
6 PROJEKT FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	68
6.1 CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU.....	68
6.2 POPIS PROCESU.....	68
6.3 TECHNICKÉ PARAMETRY	69
6.4 CENA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	69
6.5 PENĚŽNÍ TOKY PROJEKTU	70
6.6 HODNOCENÍ BONITY KLIANTA	72
6.6.1 Hard facts, finanční rating	72
6.6.2 Soft facts, kvantitativní rating	73
6.6.3 Závěrečné hodnocení bonity klienta.....	74
6.7 KRITÉRIA VÝBĚRU NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ	74
6.8 VARIANTY FINANCOVÁNÍ	75
6.8.1 Financování od Komerční banky, a.s.	75

6.8.2	Financování od UniCredit Bank, a.s.....	79
6.8.3	Financování od Deutsche Leasing, s.r.o.	82
6.9	VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ.....	86
	ZÁVĚR	87
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	89
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	91
	SEZNAM OBRÁZKŮ	92
	SEZNAM TABULEK	93
	SEZNAM PŘÍLOH	95

ÚVOD

Obecně lze problematiku financování investičních projektů charakterizovat jako činnost, zabývající se hledáním možných variant získání finančních zdrojů pro založení, provoz a rozvoj podniku, a to v potřebném objemu, čase a struktuře, při optimálních nákladech na jejich obstarání. Tržní a konkurenční prostředí nutí podnikatelské subjekty k neustálému hledání nových investičních příležitostí a řešit otázku jejich financování. Výběr tématu mé diplomové práce ovlivnily potřeby dané společnosti nalézt nejvhodnější variantu financování plánovaného investičního záměru.

Hlavním cílem mé práce je tedy posoudit několik možností financování konkrétního investičního a pomocí metody čisté současné hodnoty doporučit nejvhodnější z nich. Dílčím cílem bude také zhodnotit ekonomickou situaci společnosti pomocí ukazatelů finanční analýzy a porovnat tyto ukazatele s konkurenční firmou v odvětví.

Teoretická část práce bude zaměřena na klasifikaci investičních projektů a popisu investičních fází. Dále se budu zabývat hlavními zdroji pro financování investičních záměrů a hodnocením efektivnosti těchto investic. Z odborných literárních zdrojů také využiji poznatky o finanční analýze, které následně aplikuji na podnikovou sféru.

V praktické části se budu věnovat charakteristice společnosti XY, s.r.o., zejména pak zhodnotím ekonomickou situaci pomocí absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů finanční analýzy. Následně se zaměřím na popis konkrétního investičního záměru a na základě výsledků finanční analýzy posoudím bonitu klienta, která je důležitá pro získání cizích zdrojů pro financování této investice. Dále posoudím nabídky oslovených peněžních ústavů na financování investice a zhodnotím jejich efektivnost pomocí metody čisté současné hodnoty. Na základě těchto výsledků doporučím nejvhodnější variantu financování plánovaného investičního záměru společnosti.

Věřím, že výsledky mé práce pomůžou společnosti získat alespoň představu o možnostech financování investičního záměru a usnadní tak firmě rozhodování o realizaci této investice.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE A INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

Fotr a Souček (2005) uvádí, že investiční rozhodování patří mezi nejvýznamnější druhy firemních rozhodnutí. Jeho náplní je rozhodování o přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů, které firma připravila. Čím rozsáhlejší tyto projekty jsou, tím větší dopady mohou mít na firmu a její okolí. Je zřejmé, že úspěšnost jednotlivých projektů může významně ovlivnit podnikatelskou prosperitu firmy a naopak jejich neúspěch může být příčinou výrazných obtíží, které mohou vést až k zániku firmy.

Investiční rozhodování, a to především rozhodování strategického charakteru, by mělo vycházet z firemní strategie a přispívat k její realizaci. Firemní strategie určuje základní (strategické) cíle firmy a způsoby jejich dosažení. Mezi těmito cíli hrají významnou roli finanční cíle, formulované jako dosažení určité míry zisku, resp. jeho maximalizaci, dosažení určité rentability vynaloženého kapitálu, resp., a to zvláště v současném období, dosahování růstu hodnoty firmy. Z tohoto pohledu představuje investiční rozhodování významný nástroj a prostředek, který může k většímu či menšímu růstu hodnoty firmy přispět. Z toho pak vyplývá i zásadní význam těch kritérií hodnocení a výběru investičních projektů, jako jsou čistá současná hodnota, resp. index rentability, které jsou v úzkém vztahu s hodnotou firmy (Fotr a Souček, 2005, s. 13).

1.1 Klasifikace investičních projektů

Podnikatelské investiční projekty představují soubor technických a ekonomických studií, které mají sloužit k přípravě, realizaci, financování a efektivnímu provozování navrhované investice. Jsou různě rozsáhlé podle povahy investice (strojní x stavební). U stavebních investic zahrnují obvykle i architektonické a ekologické studie.

Investiční projekty, zejména výstavbové projekty, jsou silně ovlivněny vnějším prostředím. Každý projekt jednak nějakým způsobem ovlivňuje své okolí (území, infrastrukturu, pracovní síly aj.), jednak okolní vlivy působí na samotný investiční projekt. Čím větší jsou projekty, tím větší vliv mají na okolní prostředí, na druhé straně jsou také citelněji omezo- vány různými zájmovými skupinami často s protichůdně orientovanými zájmy. V počáteč- ních fázích sestavování investičního projektu je třeba především reálně stanovit konkrétní cíle projektu. Z nich pak vychází veškeré řízení projektu pro dobu výstavby i užívání. Jde především o cíle technického charakteru (např. výrobní kapacita, spolehlivost, bezpečnost,

uplatnění technologických inovací), cíle ekonomické (např. předpokládaný obrat, vývoz, dovoz, kapitálové výdaje, rentabilita) a cíle časové (zahájení výstavby, zahájení užívání).

Jestliže jde o investiční projekty, jejichž rozhodujícím kritériem je přínos k zisku, k tržní hodnotě firmy, dominantní úlohu v cílech projektu mají úvahy o finanční efektivnosti projektu a jeho vlivu na likviditu. (Valach, 2001, s. 38).

Valach (2001) uvádí členění investičních projektů podle následujících hledisek:

- podle výše kapitálových výdajů. Většina firem rozhodování o investicích do určité míry decentralizuje na nižší jednotky (i když míra decentralizace rozhodovací pravomoci je u investic daleko menší než u provozních výdajů). Výše kapitálových výdajů je pak měřítkem pro to, kdo rozhoduje o přijetí a realizaci investice,
- podle charakteru přínosu pro podnik. Zde rozlišují investiční projekty podle toho, v čem spočívá jejich hlavní přínos pro podnik, zejména:
 - projekty orientované na snížení nákladovosti cestou technických a technologických inovací,
 - projekty směřující ke zvýšení tržeb stávajících výrobků dalším rozšířením výrobních kapacit,
 - projekty zabezpečující zvýšení tržeb výrobovými inovacemi (výrobou nových výrobků),
 - projekty orientované na snížení rizika podnikání (např. projekty zajišťující diverzifikaci výroby).
- podle stupně závislosti. V tomto případě se rozlišují vzájemně se vylučující a nevylučující projekty. Vzájemně se vylučujících projekty jsou ty, které se nemohou uskutečnit zároveň, realizace jednoho projektu vylučuje realizaci druhého projektu. Vzájemně se nevylučující projekty jsou takové, kdy výběr jednoho nevylučuje výběr druhého – není zde zapotřebí provádět výběr projektu, jen určit, zda je efektivní,
- důležité je i členění podle charakteru statistické závislosti jejich očekávaných (neočekávaných) výnosů. Toto členění je velmi důležité při výběru optimálního portfolia investic,
- podle vztahu k objemu původního majetku se rozlišují obnovovací a rozvojové investiční projekty. Obnovovací projekty umožňují náhradu opotřebovaného fixního majetku novým, který zabezpečuje stejný rozsah produkce. Rozvojové projekty zvyšují výši podnikového fixního majetku a umožňují rozšíření stávající či zavedení nové výroby,

- podle typu peněžních toků z investic (cash flow z investice). Peněžní tok z investic představuje průběh kapitálových výdajů a peněžních příjmů z investice za určité období. Projekty s konvenčním (klasickým) peněžním tokem jsou takové, při nichž za kapitálovým výdajem následuje jednosměrný tok peněžních příjmů. Projekt s nekonvenčním peněžním tokem je takový, kdy dochází ke dvěma (či více) změnám v charakteru peněžního toku. (Valach, 2001, s. 39).

1.2 Charakteristika fází investičních projektů

Dle literatury Fotr a Souček (2005) vlastní přípravu a realizaci projektů od identifikace určité základní myšlenky projektu až po ukončení jeho provozu a likvidaci lze chápat jako určitý sled čtyř fází:

- předinvestiční,
- investiční,
- provozní (operační),
- ukončení provozu a likvidace.

1.2.1 Předinvestiční fáze

Předinvestiční fáze se zpravidla člení do tří dílčích etap, které tvoří:

- identifikace podnikatelských příležitostí,
- předběžný výběr projektů a příprava projektu zahrnující analýzu jeho variant,
- hodnocení projektu a rozhodnutí o jeho realizaci či zamítnutí.

1.2.1.1 Identifikace podnikatelských příležitostí

Identifikace podnikatelských příležitostí tvoří východisko předinvestiční fáze, neboť projekty se zpravidla odvíjejí od vyjasnění určitých podnikatelských příležitostí. Tato fáze může být přitom již určitým podnětem pro mobilizaci finančních zdrojů, neboť potenciální investoři, ať již domácí či zahraniční, mají zájem na získání informací o nově identifikovaných zajímavých a životaschopných podnikatelských příležitostech. Určitou formou vyjasnění jednotlivých příležitostí jsou studie těchto příležitostí (opportunity studies), jejichž cílem je zpracování dostupných informací o jednotlivých příležitostech do formy, která by umožnila posoudit, alespoň v hrubé míře, efekty a nadějnost projektů, založených na těchto příležitostech. (Fotr a Souček, 2005, s. 17).

1.2.1.2 Předběžné technicko-ekonomická studie

Zpracování technicko-ekonomické studie, která by sloužila jako základ finálního rozhodnutí o realizaci či zamítnutí projektu, je časově náročný úkol, který si vyžádá značných nákladů. Vzhledem k tomu je třeba, a to zvláště u značně rozsáhlých projektů, zpracovat předběžnou technicko-ekonomickou studii, která představuje určitý mezistupeň mezi stručnými studii a příležitostí a podrobnými technicko-ekonomickými studii (feasibility studies), které detailně rozpracovávají jednotlivé aspekty projektu. (Fotr a Souček, 2005, s. 18).

1.2.1.3 Technicko-ekonomická studie projektu

Tato studie by měla poskytnout veškeré podklady, potřebné pro investiční rozhodnutí. V jejím rámci je třeba formulovat a kriticky vyšetřit základní komerční, technické, finanční a ekonomické požadavky, resp. požadavky týkající se ochrany životního prostředí, a to na základě variantních řešení, která byla koncipována již v předběžné technicko-ekonomické studii. Výsledkem je pak formulace projektu včetně cílů a základních charakteristik, zahrnujících marketingovou strategii, dosažitelný podíl na trhu, velikost výrobní jednotky, její umístění, základní suroviny a materiály, vhodnou technologii a výrobní zařízení a v případě potřeby i zhodnocení vlivu na životní prostředí. (Fotr a Souček, 2005, s. 19).

1.2.1.4 Hodnotící zpráva

Zpracovaná technicko-ekonomická studie projektu bývá často základním podkladem pro hodnocení projektu různými investičními a finančními institucemi, které by se mohly podílet na jeho financování. Tyto instituce využívají zpravidla určité vlastní postupy a procedury hodnocení v souladu s individuálními cíli, posuzováním nákladů, efektů a očekávaných rizik. Často však není předmětem posuzování pouze vlastní projekt, ale hodnotí se též finanční zdraví firmy, která hodlá projekt realizovat, předpokládané výnosy pro akcionáře a ochrana institucí, které se budou na jeho financování podílet. (Fotr a Souček, 2005, s. 20).

1.2.2 Investiční fáze

Dle literatury (Fotr a Souček, 2005) investiční fáze zahrnuje větší počet činností, které tvoří náplň vlastní realizace projektu. Základem pro zahájení investiční fáze je vytvoření právního, finančního a organizačního rámce pro realizaci projektu (zajištění financování projektu,

vytvoření projektového týmu, získání nezbytných pozemků pro realizaci projektu, uzavření příslušných smluv aj.). Investiční fázi lze rozdělit do těchto etap:

- zpracování zadání stavby,
- zpracování úvodní projektové dokumentace (včetně dokumentace vyhodnocení vlivu na životní prostředí) projektu pro územní rozhodnutí, resp. stavební povolení,
- zpracování realizační projektové dokumentace,
- realizace výstavby,
- příprava uvedení do provozu, uvedení do provozu a zkušební provoz,
- aktualizace dokumentace a systémů.

1.2.3 Provozní fáze

Problémy provozní fáze je třeba posuzovat jak z krátkodobého, tak i dlouhodobého hlediska. Krátkodobý pohled se týká uvedení projektu do provozu, resp. záběhového provozu. Zde mohou vznikat určité obtíže pramenící např. z nezvládnutí technologického procesu, resp. výrobních zařízení, z nedostatečné kvalifikace pracovníků aj. Většina těchto problémů má svůj původ v realizační fázi projektu.

Dlouhodobý pohled se týká celkové strategie, na které byl projekt založen, a z toho plynoucích výnosů na straně jedné a nákladů na straně druhé. Tyto výnosy a náklady mají přímý vztah k předpokladům, ze kterých se vycházelo při zpracování technicko-ekonomické studie. Jestliže se zvolená strategie i základní předpoklady ukázaly jako falešné, může být realizace určitých korekčních, resp. nápravných opatření nejen obtížná, ale často také vysoce nákladná. (Fotr a Souček, 2005, s. 24).

1.2.4 Ukončení provozu a likvidace

Představuje závěrečnou fázi života projektu. Tato fáze je spojena jak s příjmy z likvidovaného majetku, tak i s náklady spojenými s jeho likvidací. Je zřejmé, že při hodnocení ekonomické výhodnosti projektu je nezbytné brát na zřetel i náklady spojené s ukončením jeho provozu. Jde zejména o potenciální likvidační náklady a někdy i nutnost vytváření rezerv, které pak mohou mít dopad i na peněžní toky projektu po dobu provozu a tím i na ukazatele ekonomické efektivity projektu. Likvidační fáze zahrnuje zejména činnosti, jako jsou demontáž zařízení a jeho likvidace, sanace lokality, prodej veškerých nepotřebných zásob aj. Rozdíl příjmů a výdajů z likvidace projektu představuje tzv. likvidační hodnotu projektu. (Fotr a Souček, 2005, s. 25).

1.3 Zdroje financování investic

Valach (2001) rozděluje zdroje financování investic na:

- interní zdroje financování podnikatelských investic,
- externí zdroje financování podnikatelských investic.

1.3.1 Interní zdroje financování podnikatelských investic

- **Odpisy**

Hmotný a nehmotný dlouhodobý majetek funguje v podniku několik let, nemůže být proto zahrnován do provozních nákladů najednou, ale postupně, v jednotlivých letech životnosti. Postupné, systematické rozvrhování pořizovací ceny investičního majetku do nákladů na činnost podniku po dobu jeho životnosti se uskutečňuje pomocí odpisů. Odpisy můžeme definovat jako část ceny dlouhodobého majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematickým způsobem zahrnuje do provozních nákladů podniku, vynaložených za určité období. Jsou zachycovány ve výsledovce podniku. (Valach, 2001, s. 303).

- **Nerozdělený zisk**

Druhým kvantitativně nejvýznamnějším zdrojem interního financování investic je nerozdělený zisk. Někdy se pro jeho označení používá termín „zadržený zisk“. Obecně jej můžeme charakterizovat jako tu část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend či na tvorbu fondů ze zisku. Je to residuální položka celého procesu rozdělování zisku. (Valach, 2001, s. 314).

- **Rezervní fondy**

Výši nerozděleného zisku nepřímo ovlivňuje i tvorba rezervních fondů podniku. Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu podniku. Představují část zisku podniku, kterou si podnik ponechává jako ochranu proti různým rizikům. Pokud tyto prostředky podnik nepoužije na financování předem určených potřeb, mohou být dočasně do určité míry využity jako interní zdroj financování rozvoje. (Valach, 2001, s. 319).

1.3.2 Externí zdroje financování podnikatelských investic

- **Akciový kapitál v bilancích podniku**

Akciový kapitál vzniká upisováním různých druhů akcií. Zatímco při zakládání a rozšiřování akciové společnosti upisováním akcií vzniká nový kapitál, při finanční restrukturali-

zaci dochází pouze ke změně ve struktuře kapitálu. Do finanční restrukturalizace můžeme zahrnovat také rozšíření akciového kapitálu z jiných složek vlastního kapitálu – např. z nerozděleného zisku. Celková výše vlastního kapitálu ani celkového kapitálu se zde opět nemění. (Valach, 2001, s. 330).

- **Financování kmenovými akciemi**

Kmenové akcie jsou charakteristické tím, že jejich majitel má právo na výplatu dividend, ale nemá zaručenou jejich výši, někdy nemusí být dividendy vyplaceny vůbec. Jsou to cenné papíry s pohyblivým výnosem. Majitel kmenové akce má také právo zúčastnit se hlasování na valné hromadě, právo na podíl z likvidačního výnosu v případě likvidace firmy a předkupní právo na nové akcie. Kmenové akce představují reziduální formu vlastnictví. Je charakteristické tím, že požadavky majitelů kmenových akcií na výnosy a majetek akciové společnosti jsou uspokojovány pouze až po uspokojení požadavků státu, dlužníků a majitelů prioritních akcií. (Valach, 2001, s. 332).

- **Financování prioritními akciemi**

Prioritní akce jsou svou povahou dlouhodobým zdrojem, který leží uprostřed mezi kmenovými akciemi a dlouhodobým dluhem. Název „prioritní“ je odvozen od toho, že mají prioritu před kmenovými akciemi při výplatě dividend., ev. při pořadí na likvidačním výnosu firmy. Většinou jsou prioritní akcie zahrnovány do vlastního kapitálu podniku. (Valach, 2001, s. 334).

- **Rizikový kapitál**

Zvláštním zdrojem možného financování rozvoje podniku – vyskytující se zpravidla u začínajících menších a středních firem, které mají obtížný přístup na kapitálový trh a mají nedostatek interních zdrojů – je rizikový kapitál (venture capital). Někdy se používá také širší název: rizikový a rozvojový kapitál. Rizikový kapitál je kapitál vkládaný prostřednictvím rizikového fondu do základního kapitálu zpravidla veřejně neobchodovatelných firem, určený na financování počáteční činnosti firmy a zejména pak na financování projektů inovačního a rozvojového charakteru s vysokým rizikem. (Valach, 2001, s. 336).

- **Financování pomocí podnikových obligací a dlouhodobých úvěrů**

Mnoho firem používá při financování svých investic dlouhodobé dluhy. Jsou to různé návratné finanční zdroje dlouhodobého kapitálu podniku, jejichž splatnost přesahuje dobu jednoho roku. Někdy se dlouhodobé dluhy s dobou splatnosti jeden až pět let považují za

střednědobé a teprve dluhy s delší než pětiletou splatností jsou označovány za dluhy dlouhodobé. Mezi dlouhodobé dluhy podniku patří především emitované podnikové obligace, bankovní dlouhodobé úvěry, dodavatelské dlouhodobé úvěry, dlouhodobé přijaté zálohy od odběratelů a dlouhodobé směnky. Financování investic pomocí těchto různorodých dlouhodobých návratných zdrojů financování se nazývá také dluhovým a návratným financováním nebo financováním z cizích zdrojů. Podnikové obligace jsou dluhové cenné papíry, které emituje podnik s cílem získat od investora dlouhodobý finanční zdroj. Emitující podnik se v nich zavazuje, že ve stanovené době zaplatí majiteli obligace nominální cenu obligace a v dohodnutých termínech i úrok. (Valach, 2001, s. 345).

- **Bankovní úvěry**

Bankovní neboli finanční úvěry jsou úvěry, které poskytují ve formě peněz komerční banky, ale také např. pojišťovny nebo penzijní fondy. Za dlouhodobé bankovní úvěry považujeme ty bankovní úvěry, které mají dobu splatnosti delší než 1 rok. Někdy se však lze setkat i s tím, že úvavy se splatností 1 – 5 let se označují jako střednědobé a teprve úvěry s dobou splatnosti nad 5 let jako dlouhodobé.

Dlouhodobé bankovní úvěry mohou podniky získat ve formě termínované půjčky nebo hypotečního úvěru.

Termínovaná půjčka je obvykle poskytována na financování investičního majetku, a proto také bývá označována jako investiční úvěr. Tyto půjčky však mohou být využity nejen na pořízení dlouhodobého hmotného či nehmotného majetku, ale i na financování trvalé části oběžného majetku.

Podnik také může získat dlouhodobý finanční úvěr ve formě hypotečního úvěru. Podmínkou je, že vlastní určitou nemovitost, kterou může dát do zástavy, tj. může na ni uvalit hypotéku. Hypoteční úvěr může být realizován jako úvěr pomocí hypotečních zástavních listů nebo hypoteční stavební úvěr. (Tetřevová, 2006, s. 98).

- **Finanční leasing**

Finanční leasing představuje finančně-ekonomickou službu, její podstatou je dohoda, na základě které pronajímatel postupuje nájemci právo používat předmět dohody za sjednané nájemné po určitou dobu. Má charakter dlouhodobý, cena předmětu leasingu se blíží sumě leasingových splátek a zpravidla s ním nejsou spojeny servisní služby. (Tetřevová, 2006, s. 108).

1.4 Kritéria hodnocení efektivity investic

Základem pro rozhodnutí o tom, zda přijmout daný projekt a realizovat jej, či který z navržených projektů, resp. jejich variant by měl být zvolen k realizaci, je propočtení určitých kritérií ukazatelů ekonomické efektivity. Tato kritéria měří zpravidla výnosnost (návrstnost) vynaložených na realizaci projektu. Pro hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů se nejčastěji používají tato kritéria:

- rentabilita kapitálu, a to kapitálu vlastního, resp. celkového,
- doba úhrady či doba návratnosti
- kritéria založená na diskontování zahrnující čistou současnou hodnotu, index rentability a vnitřní výnosové procento. (Fotr a Souček, 2005, s. 63).

1.4.1 Ukazatele rentability

Tyto ukazatele umožňují měřit výnosnost kapitálu, užitého k financování projektu tak, že poměrují zisk projektu k vloženým prostředkům. V hospodářské praxi se můžeme setkat s větším počtem ukazatelů rentability kapitálu, z nichž mezi nejčastěji užívané patří:

- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita celkového kapitálu, resp. rentabilita aktiv (ROA),
- rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROI),
- účetní rentabilita projektu.

Rentabilita vlastního kapitálu se stanovuje jako poměr zisku po zdanění k vlastnímu kapitálu vloženému do projektu, a vyjadřuje tedy míru zhodnocení vlastních zdrojů, které užil investor k financování projektu.

Celkové zhodnocení všech zdrojů užitých k financování projektu, tj. vlastního i cizího kapitálu, vyjadřuje rentabilita celkového kapitálu. Tuto rentabilitu lze vyjádřit jako zlomek, kde ve jmenovateli je celkový kapitál vložený do projektu a v čitateli buď součet hrubého zisku a úroků nebo součet zisku po zdanění a zdaněných úroků.

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu se liší od rentability celkového kapitálu tím, že ve jmenovateli je pouze dlouhodobě investovaný kapitál, tj. celkový kapitál užitý k financování projektu snížený o krátkodobé cizí zdroje.

Určitý nedostatek ukazatelů rentability vlastního a celkového kapitálu spočívající v tom, že se stanovují pro jednotlivé roky života projektu, resp. pro určitý vybraný rok, se snaží od-

stranit jiný ukazatel rentability, označovaný jako účetní rentabilita investic (projektu). (Fotr a Souček, 2005, s. 64).

1.4.2 Doba úhrady

Doba úhrady se definuje jako doba potřebná pro úhradu celkových investičních nákladů projektu jeho budoucími čistými příjmy. Znamená to, že za dobu úhrady se vrátí investo- rovi zpět prostředky vložené do projektu. Stanovení doby úhrady není složité a vychází z peněžních toků projektu, které tvoří příjmy a výdaje za celou dobu života projektu. Sta- novená doba úhrady projektu se pak porovnává s její určitou normovanou hodnotou, zvo- lenou firmou, přičemž tato doba se zpravidla liší podle odvětvové resp. oborové příslušnos- ti firmy. Pokud je doba úhrady projektu nižší než tato normovaná hodnota, měl by se pro- jekt přijmout. Čím je doba úhrady projektu kratší, tím je projekt z tohoto hlediska výhod- nější. Při současném hodnocení více projektů je nejvýhodnější projekt s nejkratší dobou úhrady. Hlavní předností doby úhrady je opět její jednoduchost a srozumitelnost propočtu, což je výhodné při komunikaci mezi složkami firmy, či pracovníky podílejícími se na pří- pravě projektu. (Fotr a Souček, 2005, s. 65).

1.4.3 Kritéria založená na diskontování

1.4.3.1 Časová hodnota peněz

Základní kritéria této skupiny tvoří čistá současná hodnota, index rentability a vnitřní vý- nosové procento. Všechna tato kritéria eliminují jeden ze závažných nedostatků doby úhrady spojený s tzv. časovou hodnotou peněz, kdy stejná výše určité peněžní částky zís- kaná dnes nemá stejnou hodnotu jako stejná částka získaná později. Na odlišnou časovou hodnotu peněz působí faktory jako nejistota budoucích příjmů, kdy každé příjmy časově vzdálenější jsou méně jisté než příjmy časově bližší. Dále inflace, která postupně znehod- nocuje kupní sílu peněžní jednotky, a to úměrně s časem, a tzv. oportunitní náklady, které se chápou jako výnos, o který investor přichází tím, že prostředky nepoužil na druhou nej- lepší investiční příležitost se stejným, resp. přibližně stejným rizikem. (Fotr a Souček, 2005, s. 67).

1.4.3.2 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota projektu představuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích příjmů projektu a současné hodnoty všech výdajů projektu. Jinými slovy můžeme čistou

současnou hodnotu definovat jako součet diskontovaného čistého peněžního toku projektu během jeho života zahrnujícího jak období výstavby, tak i období provozu. Projekt s kladnou čistou současnou hodnotou zvyšuje hodnotu podniku a naopak projekt se zápornou čistou současnou hodnotou hodnotu podniku snižuje. Předností čisté současné hodnoty kromě respektování časové hodnoty peněz je i její aditivnost. Znamená to, že čisté současné hodnoty projektů lze sčítat, a tak kvantifikovat celkový přínos realizace více investičních projektů, resp. investičního programu. Za nevýhodu tohoto kritéria lze považovat jednak obtíže spojené se stanovením diskontní sazby, a že čistá současná hodnota jako absolutní veličina nevyjadřuje přesnou míru ziskovosti projektu. (Fotr a Souček, 2005, s. 69).

1.4.3.3 Index rentability

Index rentability, resp. index rentability je blízký čisté současné hodnotě, na rozdíl od ní je však relativní povahy. Index rentability vyjadřuje velikost současné hodnoty budoucích příjmů projektu, připadající na jednotku investičních nákladů přepočtených na současnou hodnotu. Číselně stanovíme index rentability jako podíl současné hodnoty budoucích příjmů projektu a současné hodnoty investičních výdajů. Index rentability je v úzkém vztahu s čistou současnou hodnotou. V případě, že čistá současná hodnota projektu je rovna nule, nabývá index rentability hodnotu 1. Pokud je čistá současná hodnota projektu větší než nula, je index rentability projektu větší než 1. Z toho pak plyne, že projekt by měl být přijat k realizaci v případě, že jeho index rentability je větší než 1. (Fotr a Souček, 2005, s. 72).

1.4.3.4 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento, resp. vnitřní míra výnosnosti se chápe jako výnosnost, kterou projekt poskytuje během svého života. Číselně je vnitřní výnosové procento rovno takové diskontní sazbě, při které je čistá současná hodnota rovna nule. Stanovení vnitřního výnosového procenta je obtížnější než určení čisté současné hodnoty, neboť je řešením rovnice n -tého stupně, kde n je doba života projektu. Pokud máme k dispozici počítačový program, můžeme stanovit vnitřní výnosové procento snadno. Ručně stanovíme velikost vnitřního výnosového procenta opakovanými propočty čisté současné hodnoty při různých hodnotách diskontní sazby. (Fotr a Souček, 2005, s. 73).

1.5 Základy analýzy rizika

1.5.1 Podnikatelské riziko a jeho druhy

Valach (2001), definuje podnikatelské riziko jako nebezpečí, že dosažené výsledky podnikání se budou odchylovat od výsledků předpokládaných.

Tyto odchylky mohou být buď příznivé (žádoucí), např. vyšší výsledky v objemu produkce, rentabilitě apod., nebo nepříznivé (nežádoucí), např. dosažení poklesu výroby, ztráty apod.

Dále Valach (2001) dělí riziko podle závislosti či nezávislosti na podnikové činnosti:

- riziko objektivní, nezávislé na činnosti podniku, na vůli a schopnostech podnikového managementu, vlastníka či zaměstnance,
- riziko subjektivní je závislé na činnosti podnikového managementu, majitelů či zaměstnanců,
- riziko kombinované, příčinou je objektivní i subjektivní faktor dohromady.

Podle jednotlivých činností podniku:

- riziko provozní – riziko stávek, havárií strojů, úrazů apod.,
- riziko tržní – riziko odbytu, cen, kurzů,
- riziko inovační – zavádění nových výrobků, technologií,
- riziko investiční – z alokace peněz do hmotného, nehmotného investičního majetku a dlouhodobého finančního majetku,
- riziko finanční – riziko vyplývající z používání různých druhů kapitálu aj.,
- celkové podnikatelské riziko – riziko celkového úspěšného či neúspěšného podnikání.

Podle závislosti na celkovém ekonomickém vývoji či na vývoji v jednotlivé firmě

- riziko systematické – vzniká v důsledku změn v celkovém ekonomickém vývoji a postihuje všechny firmy. Systematické riziko nelze snižovat diverzifikací,
- riziko nesystematické – je specifické pro jednotlivé obory, firmy, projekty.

Podle možnosti ovlivňování:

- rizika ovlivnitelná – podnikatel je může ovlivnit,
- rizika neovlivnitelná - nelze je ovlivnit (politická situace v zemi, daně apod.). (Valach, 2001, s. 154-157).

1.5.2 Postoje k riziku

Valach (2001) má na mysli postoj (vztah) podnikatele či manažera k riziku. Ze zkušenosti k hospodářské praxi lze rozlišovat tři základní typy postojů:

- averze k riziku – podnikatel se snaží vyhnout riskantnějším akcím a vyhledává spíše akce a projekty bez rizika nebo jen s malým rizikem,
- sklon k riziku – podnikatel vyhledává naopak riskantnější projekty s větší nadějí na vyšší efekty, ale také s vyšším nebezpečím špatných výsledků,
- neutrální postoj k riziku – podnikatelova averze a sklon k riziku jsou v rovnováze, přibližně stejné. (Valach, 2001, s. 158).

1.5.3 Analýza rizika investičních projektů

U investičních projektů je třeba zvláště bedlivě věnovat pozornost jejich rizikové stránce, protože jsou dlouhodobé a mají dlouhodobé důsledky na činnost podniku. Kromě toho jsou kapitálově náročné.

Analýza rizika investičních projektů rozumíme určitý systematický postup práce s rizikem v souvislosti s investováním. Zahrnuje tyto základní fáze:

- určení kritických faktorů rizika investičního projektu. Jde o výběr rozhodujících faktorů, které determinují celý investiční projekt, Změny těchto faktorů způsobují velké změny v efektivnosti investičního projektu. Obvykle jsou to ceny realizace, výkon zařízení, časové využití zařízení apod. Kritické faktory se vybírají pomocí analýzy citlivosti,
- stanovení bodu zvratu investičního projektu. Zde jde o vymezení kritické výše nějaké veličiny, od níž se projekt stává nevýhodný, tzn., při níž čistá současná hodnota projektu začne nabývat záporných hodnot. (Valach, 2001, s. 163).

2 FINANČNÍ ANALÝZA

Růčková (2011) uvádí, že existuje celá řada způsobů, jak definovat pojem „finanční analýza“. V zásadě nejužitečnější definicí je však ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.

Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Je zřejmé, že existuje velmi úzká spojitost mezi účetnictvím a rozhodováním o podniku. Účetnictví předkládá z pohledu finanční analýzy do určité míry přesné hodnoty peněžních údajů, které se však vztahují pouze k jednomu časovému okamžiku, a tyto údaje jsou víceméně izolované. Aby mohla být takto data využita pro hodnocení finančního zdraví podniku, musí být podrobena finanční analýze.

Finanční analýza má svůj smysl z časového pohledu ve dvou rovinách: První rovinou je fakt, že se ohlížíme do minulosti a máme šanci hodnotit, jak se firma vyvíjela až do současnosti, přičemž kritérií hodnocení je možno nalézt celou řadu. Druhou rovinou je fakt, že finanční analýza nám slouží jako základ pro finanční plánování ve všech časových rovinách. Umožní nám proto jak plánování krátkodobé spojené s běžným chodem firmy. Výsledky finanční analýzy jsou pak zpravidla výchozími údaji pro finanční plánování.

Finanční analýza nespadá pouze do finančního řízení, ale svůj vliv má také na firmu jako celek. Je např. součástí marketingové SWOT analýzy, má vliv na celou řadu rozhodovacích procesů ve firemním řízení. Objektivně se při zpracovávání finanční analýzy jedná o identifikaci slabín ve firemním finančním zdraví, které by mohly v budoucnu vést k problémům, a silných stránek souvisejících s možným budoucím zhodnocením majetku firmy.

Finanční ukazatele jsou základní nástroje jednoduché finanční analýzy, neboť přinášejí odpovědi na různé otázky související s finančním zdravím firmy. Finanční analýza je také důležitá pro management, akcionáře, věřitele a další externí uživatele. (Růčková, 2011, s. 9-19)

2.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Kvalita informací, která podmiňuje úspěšnost finanční analýzy, do značné míry závisí na použitých vstupních informacích. Měly by být nejen kvalitní, ale zároveň komplexní.

Účetní výkazy tedy poskytují informace celé řadě uživatelů. Lze je rozdělit do dvou základních částí:

- účetní výkazy finanční,
- účetní výkazy vnitropodnikové.

Finanční účetní výkazy jsou externími výkazy, neboť poskytují informace zejména externím uživatelům.

Vnitropodnikové účetní výkazy nemají právně závaznou úpravu a vycházejí z vnitřních potřeb každé firmy, avšak právě využití vnitropodnikových informací vede ke zpřesnění výsledků finanční analýzy a umožní eliminovat riziko odchylky od skutečnosti, neboť se jedná o výkazy, které mají častější frekvenci sestavování a umožňují vytváření podrobnějších časových řad, což je z hlediska finanční analýzy velmi důležité.

Vyjdeme-li z finanční analýzy, tak jejím hlavním úkolem je ověření obchodní zdatnosti podniku a tím udržení majetkově-finanční stability. Proto, abychom mohli úspěšně začít zpracovávat finanční analýzu, jsou důležité zejména základní účetní výkazy:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow). (Růčková, 2011, s. 21).

2.2 Metody finanční analýzy

Rozvoj matematických, statistických a ekonomických věd umožnil, aby v rámci finanční analýzy vznikla celá řada metod hodnocení finančního zdraví firmy, které je možno s úspěchem aplikovat. Z metodologického hlediska je však potřeba si uvědomit, že při realizaci finanční analýzy musíme dbát na přiměřenost volby metod analýzy. Volba metody musí být učiněna s ohledem na:

- účelnost,
- nákladnost,
- spolehlivost. (Růčková, 2011, s. 40).

2.2.1 Metody elementární analýzy

Finanční analýza pracuje s ukazateli, kterými jsou buď položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů, nebo čísla, která jsou z nich odvozená. Je nutné si uvědomit, že u finančních analýz sehraje důležitou roli časové hledisko. Je proto důležité rozlišování stavových a tokových veličin. Stavové veličiny se vztahují k určitému časovému okamžiku, tokové veličiny se pak vztahují k určitému časovému intervalu.

Standardní členění na ukazatele absolutní, rozdílové a poměrové, resp. i ukazatele speciální.

- absolutní ukazatele vycházejí přímo z posuzování hodnot jednotlivých položek základních účetních výkazů. Tento přístup je však poměrně omezený, neboť nezpracovává žádnou matematickou metodu,
- rozdílové ukazatele se vypočítávají jako rozdíl určité položky aktiv s určitou položkou pasiv,
- poměrové ukazatele tvoří nejpočetnější a zároveň také nejvyužívanější skupinu ukazatelů a jsou definovány jako podíl dvou položek, nejčastěji ze základních účetních výkazů. Hodnota ukazatele pak vyjadřuje velikost ukazatele v čitateli na jednotku ukazatele ve jmenovateli. (Růčková, 2011, s. 41).

Růčková (2011) také uvádí i jiné členění, v současnosti daleko více používaným, je členění ukazatelů na extenzivní a intenzivní.

Extenzivní ukazatele informují ukazatele o rozsahu, jsou proto uváděny v přirozených jednotkách. Jsou nositeli informací o rozsahu či objemu analyzované položky a představují kvantitu v přirozených jednotkách, což znamená, že v případě analýzy základních účetních výkazů jde o kvantitu v peněžních jednotkách. Do kategorie extenzivních ukazatelů patří stavové, rozdílové, tokové a nefinanční ukazatele.

Intenzivní ukazatele přinášejí informace o míře, s jakou jsou využívány zdroje. Intenzivní ukazatele charakterizují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány a jak silně či rychle se mění. Jde tedy zpravidla o podíly dvou extenzivních, popř. tokových ukazatelů. (Růčková, 2011, s. 42-43).

2.3 Analýza poměrovými ukazateli

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýz, jak je uvedeno v literatuře Růčková (2011, s. 47-68).

2.3.1 Ukazatele likvidity

Obecně lze říci, že ukazatele likvidity mají obecná tvar podílu toho, čím možno platit k tomu, co je nutno platit. Z hlediska názvu a obsahu ukazatelů se zpravidla používají tři základní ukazatele:

- **Okamžitá likvidita**

Okamžitá likvidita bývá označována jako likvidita 1. stupně nebo také „cash ratio“ a představuje to nejužší vymezení likvidity. Vstupují do ní jen ty nejlikvidnější položky z rozvahy. Pod pojmem pohotové platební prostředky je nutné si představit sumu peněz na běžném účtu, na jiných účtech či v pokladně, ale také volně obchodovatelné cenné papíry, šeky. Tento pojem můžeme ztotožnit s pojmem „finanční majetek“. Růčková (2011, s. 49).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}}$$

- **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita je v literatuře Růčková (2011) označována jako likvidita 2. stupně. Pro pohotovou likviditu platí, že čítec by měl být stejný jako jmenovatel, tedy poměr 1 : 1, případně 1,5 : 1. Z doporučených hodnot pro tento ukazatel je patrné, že pokud by byl poměr 1 : 1, podnik by byl schopen se vyrovnat se svými závazky, aniž by musel prodat své zásoby. Růčková (2011, s. 50).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

- **Běžná likvidita**

Běžná likvidita je nazývána likviditou 3. stupně. Ukazuje nám, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku nebo také kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Růčková (2011, s. 50).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

2.3.2 Ukazatele rentability

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. U těchto poměrových ukazatelů se nejčastěji vychází ze dvou základních účetních výkazů, a to z výkazu zisku a ztráty a z rozvahy – důraz je kladen samozřejmě na výkaz zisku a ztráty, neboť v některých pramenech bývá rentabilita zaměňována za výraz „ziskovost“. Růčková (2011, s. 51).

- **Rentabilita celkového vloženého kapitálu**

Měřením rentability celkového vloženého kapitálu ROA (return on assets) nebo také ROI (return on investments) vyjadřujeme celkovou efektivnost firmy, její výdělečnou schopnost nebo také produkční sílu. Odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány. Růčková (2011, s. 53).

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový vložený kapitál}}$$

- **Rentabilita celkového investovaného kapitálu**

V tomto případě je potřeba na tento ukazatel nahlížet z pohledu strany pasiv v rozvaze a do ukazatele nám budou vstupovat dlouhodobé dluhy, ke kterým patří emitované obligace, dlouhodobé bankovní úvěry a také vlastní kapitál. Růčková (2011, s. 53).

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{(\text{dlouhodobé dluhy} + \text{vlastní kapitál})}$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu**

Měřením rentability vlastního kapitálu ROE (return on equity) vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku. Jde tedy o ukazatel, s jehož pomocí mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice. Růčková (2011, s. 54).

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- **Rentabilita tržeb**

Dalším ukazatelem, který je běžně mezi ukazateli rentability využíván, je rentabilita tržeb. ROS (return on sales) představuje poměry, které v čitateli zahrnují výsledek hospodaření v různých podobách a ve jmenovateli obsahují tržby, opět různým způsobem upravované podle účelu analýzy. Růčková (2011, s. 56).

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

- **Rentabilita nákladů**

Nákladovost ROC (return on costi) bývá považována za doplňkový ukazatel k ukazateli rentability tržeb. Růčková (2011, s. 57).

$$ROC = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Růčková (2011) vyjadřuje pojmem „zadluženost“ skutečnost, že podnik používá k financování aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tedy dluh. V reálné ekonomice u velkých podniků nepřichází v úvahu, že by podnik financoval veškerá svá aktiva z vlastního anebo naopak z cizího kapitálu.

- **Ukazatel věřitelského rizika**

Základním ukazatelem, kterým se zpravidla vyjadřuje celková zadluženost, je poměr celkových závazků k celkovým aktivům, který se nazývá ukazatel věřitelského rizika (debt ratio). Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Růčková (2011, s. 58).

$$Debt\ ratio = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

- **Koeficient samofinancování**

K měření zadluženosti se dále používá poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům – koeficient samofinancování (equity ratio), což je doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika a jejich součet by měl dát přibližně 1. Růčková (2011, s. 59).

$$Equity\ ratio = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

- **Ukazatel úrokového krytí**

Proto, aby firma zjistila, zda je pro ni ještě dluhové zatížení únosné, je konstruován ukazatel úrokového krytí. Tento ukazatel nám udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Růčková (2011, s. 59).

$$Ukazatel\ úrokového\ krytí = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

2.3.4 Ukazatele aktivity

Ze zdroje Růčková (2011) zjistíme, že ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Tyto ukazatele nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv nebo dobu obratu – což je reciproká hodnota k počtu obrátek. Jejich rozbor slouží především k hledání odpovědi na otázku, jak hospodaříme s aktivy a s jejich jednotlivými složkami a také jaký vliv má toto hospodaření na výnosnost a likviditu.

- **Obrat celkových aktiv**

Tento ukazatel bývá též označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu a je vyjádřen jako poměr tržeb k celkovému vloženému kapitálu. Růčková (2011, s. 61).

$$Obrat\ celkových\ aktiv = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celkový vložený kapitál}}$$

- **Obratovost zásob**

Vyjadřuje nám rychlost obratu zásob, což je poměr tržeb a průměrného stavu zásob. Odvozeným ukazatelem je doba obratu zásob, což je poměr 365 dní ku obratovosti zásob. Tento ukazatel nám udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Růčková (2011, s. 61).

$$obratovost\ zásob = \frac{\text{Tržby}}{\text{průměrný stav zásob}}$$

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{365}{\text{obratovost zásob}}$$

- **Obratovost pohledávek**

Tento ukazatel vypovídá o tom, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, resp. za jak dlouho jsou pohledávky v průměru splaceny. Růčková (2011, s. 61).

$$\text{obratovost pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{pohledávky}}$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{365}{\text{obratovost pohledávek}}$$

- **Obratovost závazků**

Ukazatel vypovídá o tom, jak rychle jsou splaceny závazky firmy. Obecně je možno konstatovat, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě. Růčková (2011, s. 61).

$$\text{obratovost závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{závazky}}$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{obratovost závazků}}{365}$$

2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty

Z literatury Růčková (2011) se dočteme, že ukazatele tržní hodnoty se od předchozích skupin poměrových ukazatelů odlišují jednou skutečností, pracují totiž s tržními hodnotami. Tyto ukazatele tedy vyjadřují hodnocení firmy pomocí burzovních ukazatelů. Jsou důležité zejména pro investory či potenciální investory z hlediska hodnocení návratnosti investovaných prostředků.

- **Ukazatel účetní hodnoty akcie**

Účetní hodnota akcií odráží uplynulou výkonnost firmy. Pro tento ukazatel platí, že by měl v čase vykazovat rostoucí tendenci, neboť pak se firma pro potenciální investory jeví jako finančně zdravá. Růčková (2011, s. 62).

$$\text{účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

- **Čistý zisk na akcii**

Čistý zisk na akcii EPS (earnings per share) informuje akcionáře o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii. Tato informace je zajímavá především proto, že zisk je zpravidla rozdělován na dvě základní části: na zisk určený pro výplatu dividend a na zisk reinvestovaný. Růčková (2011, s. 62).

- **Dividendový výnos**

Dividendový výnos je oproti předchozímu ukazateli poměr, který jednoznačně udává zhodnocení vložených finančních prostředků, neboť hlavní motivací pro investory je pravděpodobně rostoucí příjem z dividend. Růčková (2011, s. 62).

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividendový výnos na 1 akcii}}{\text{tržní cena akcie}} * 100$$

- **Dividendové krytí**

Dividendové krytí vypovídá o tom, kolikrát je dividendy kryta ziskem, který na ni připadá. Růčková (2011, s. 62).

$$\text{dividendové krytí} = \frac{\text{EPS}}{\text{dividenda na akcii}}$$

- **Ukazatel P/E**

Investoři, kteří investují do akcií primárně kvůli dividendám, očekávají zejména nárůst tržní ceny akcie a z toho plynoucí kapitálový výnos. Tyto investory bude zajímat ukazatel P/E (price-earning ratio). Růčková (2011, s. 63).

$$P - E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk po zdanění na 1 akcii}}$$

- **Ukazatel M/B**

Kromě ukazatele P/E se využívá také ukazatel M/B (market to book ratio), což je ukazatel poměru tržní ceny akcie k její účetní hodnotě. Růčková (2011, s. 63).

$$M - B = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota akcie}}$$

2.3.6 Ukazatele s využitím cash flow

Dle Růčková (2011) je úkolem analýzy peněžních toků je zachytit jevy, které signalizují platební potíže, a posoudit, k jakému výsledku spěje finanční situace firmy. Některé varovné signály vyplývají ze samotné struktury peněžních toků a také ze vzájemného poměru příjmů a výdajů z finanční činnosti. Podstatnou vypovídací schopnost mají ukazatele, které poměrují finanční toky z provozní činnosti k některým složkám výkazu zisku a ztráty či rozvahy.

Základní vztah pro výpočet cash flow v podobě vnitřního finančního potenciálu vyjadřuje rovnice:

$$\text{Cash flow} = \text{zisk} + \text{odpisy} \pm \text{změna dlouhodobých rezerv}$$

- **Obratová rentability**

Udává nám finanční efektivitu podnikového hospodaření, jedná se o ukazatel finanční rentability obratu. Obrat v tomto ukazateli představuje příjmy z běžné činnosti podniku. Růčková (2011, s. 64).

$$\text{obratová rentability} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{obrat}}$$

- **Finanční efektivita nasazeného kapitálu**

$$\text{finanční efektivita kapitálu} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{obrat}} * \frac{\text{obrat}}{\text{vložený kapitál}}$$

Z této rovnice vyplývá, že podmínkou tvorby cash flow je schopnost produktivně využívat celkový vložený kapitál za účelem obratu. Čím bude schopnost využití kapitálu vyšší, tím nižší bude obratová rentabilita při neměnné finanční rentabilitě kapitálu. Růčková (2011, s. 64).

- **Stupeň oddlužení**

Jde o poměr mezi financováním cizím kapitálem a schopností podniku vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly. Růčková (2011, s. 64).

$$\text{stupeň oddlužení} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}}$$

Modifikovaný ukazatel oddlužení je ukazatel, který vypovídá o velikosti „volného“ finančního potenciálu k úhradě nového úvěru. Růčková (2011, s. 64).

$$\text{modifikovaný stupeň oddlužení} = \frac{\text{disponibilní cash flow}}{\text{nové úvěry}}$$

- **Stupeň samofinancování investic**

Stupeň samofinancování investic je ukazatel, který charakterizuje míru finančního krytí investic z vlastních interních finančních zdrojů. Růčková (2011, s. 64).

$$\text{stupeň samofinancování investic} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{investice}}$$

- **Finančního využití vlastního kapitálu**

Tento ukazatel hodnotí vnitřní finanční potenciál vlastního kapitálu. Představuje při časovém a mezipodnikovém srovnání účelový doplněk k rentabilitě vlastního kapitálu. Růčková (2011, s. 65).

$$\text{finanční využití vlastního kapitálu} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{vlastní kapitál}}$$

2.4 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Ekonomická přidaná hodnota EVA (Economic Value Addend) získává v poslední době popularitu jako významné kritérium posuzování výkonnosti podniku. Na rozdíl od ukazatelů rentability kapitálu, a to jak vlastního, tak i celkového, které vychází z účetního zisku, je ekonomická přidaná hodnota založena na tzv. ekonomickém zisku. Rozdíl mezi ekonomickým a účetním ziskem spočívá především v tom, že ekonomický zisk respektuje veškeré náklady na vynaložený kapitál, tj. jak náklady na cizí kapitál, tak i náklady na vlastní kapitál. (Fotr a Souček, 2005, s. 127).

Zdroj Růčková (2011, s. 66) zase uvádí, že ústřední myšlenkou ekonomické přidané hodnoty je fakt, že investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v tom případě, že její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladovost. Navíc nutnost finanční analýzy pomocí EVA vychází z nedostatků klasických poměrových ukazatelů, vycházejících z účetních výkazů. EVA rozvíjí náklady kapitálu směrem k očekávání ekonomické výkonnosti. Firma vytváří hodnotu tehdy, je-li čistý provozní výsledek hospodaření NOPAT vyš-

ší než náklady použitého kapitálu. Tuto definici je možné převést také do následující rovnice:

$$\text{EVA} = \text{EBIT} * (1 - \text{daňová sazba v \%}) - \text{WACC} * C$$

EBIT provozní výsledek hospodaření

WACC vážené průměrné náklady kapitálu

C firmou použitý kapitál (investice do podniku od věřitelů a vlastníků)

První část vzorce bývá označována jako čistý provozní výsledek hospodaření NOPAT, neboť do součinu vstupují pouze provozní výsledek hospodaření a výše daňové sazby. Cílem čistého provozního výsledku hospodaření je přiblížit v maximální možné míře účetní pojetí firemního zisku investorů. Druhá část vzorce se zabývá celkovým investovaným kapitálem, který je zpoplatněn váženými průměrnými náklady kapitálu.

Vážené průměrné náklady kapitálu vypočítáme podle následujícího vzorce:

$$\text{WACC} = r_d * (1 - d) * D/C + r_e * E/C$$

r_d náklady na cizí kapitál (úroky placené)

d sazba daně z příjmů právnických osob

D cizí kapitál

E vlastní kapitál

C celkový dlouhodobě investovaný kapitál

r_e náklady vlastního kapitálu

WACC se tedy skládají z nákladů na cizí kapitál a nákladů na kapitál vlastní. Teorie ekonomické přidané hodnoty vychází z toho, že jedním z hlavních cílů firmy je maximalizace ekonomického zisku. Problémovou kategorií však jsou náklady na vlastní kapitál. Jejich odhad není snadný. Při nejběžnějším vyjadřování nákladů vlastního kapitálu se vychází z bezrizikové úrokové sazby r_f , kterou navýšíme o přírážku za riziko, vyplývající z investice. Růčková (2011, s. 67).

2.4.1 Způsoby zvyšování ekonomické přidané hodnoty EVA

Fotr a Souček (2005, s.128) ve své knize uvádí možnosti dosažení vyšších hodnot ekonomické přidané hodnoty v podniku. EVA poroste, jestliže podnik:

- dosáhne vyššího provozního zisku při konstantních nákladech a velikosti kapitálu. Vyšší provozní zisk je pak možné dosáhnout jednak růstem výnosů, jednak poklesem nákladů,
- změní kapitálovou strukturu ve prospěch levnějšího cizího kapitálu vzhledem ke kapitálu vlastnímu,
- sníží velikost investovaného kapitálu. Pokles určitých složek aktiv uvolní finanční prostředky, které je třeba buď vhodně investovat, nebo při nedostatku investičních příležitostí rozdělit mezi vlastníky,
- bude realizovat nové projekty s kladnými hodnotami EVA. Toho lze dosáhnout pouze v případě kladné čisté současné hodnoty těchto projektů.

2.4.2 Stanovení čisté současné hodnoty projektu pomocí EVA

Ekonomickou přidanou hodnotu lze užít též ke stanovení čisté současné hodnoty projektu, jež je rovna současné hodnotě budoucích EVA, které bude projekt generovat během svého života. Tento přístup ke stanovení čisté současné hodnoty projektu bude vhodný především u těch podniků, které užívají ekonomickou přidanou hodnotu jako významné měřítko své výkonnosti, určitý základ integrovaného systému finančního řízení, případně i jako nástroj zainteresovanosti managementu. Pokud jsou strategické cíle, systém finančního řízení i motivace založeny na ekonomické přidané hodnotě, pak bude jistě účelné považovat EVA za nástroj investičního rozhodování a přejít od stanovení čisté současné hodnoty projektu na bázi peněžních toků ke stanovení tohoto kritéria na bázi ekonomické přidané hodnoty. Fotr a Souček (2005, s.129).

II. PRAKTICKÁ ČÁST

3 POUŽITÉ METODY A POSTUPY V PRAKTICKÉ ČÁSTI

V předešlé teoretické části byla provedena literární rešerše k problematice hodnocení a financování investičních projektů a vymezena teoretická východiska pro použití v praktické části. Následně bude praktická část rozdělena na dvě části, bude provedena analýza finanční situace společnosti XY, s.r.o. a vypracován projekt, obsahující jednotlivé varianty financování investičního záměru.

V úvodu praktické části si stručně představíme historický vývoj společnosti XY, s.r.o., následuje identifikace základních údajů, charakteristika předmětu podnikání, vymezení organizační struktury a také bude provedena SWOT analýza.

Jeden z nejdůležitějších pilířů této praktické části tvoří finanční analýza společnosti XY, s.r.o., která nám poslouží k vytvoření představy o finančním zdraví podniku a také jako důležitý faktor pro realizaci vybraného investičního projektu. Ke komplexnímu zhodnocení finanční situace budou použity absolutní, poměrové, rozdílové a souhrnné ukazatele. Tyto ukazatele ukážou nejen finanční a ekonomickou situaci podniku, ale odhalí také její silné a slabé stránky v hospodaření. Jako zdroj pro posouzení finanční a ekonomické analýzy poslouží účetní výkazy, které byly poskytnuty účetním oddělením společnosti a dávají nám také informaci pro vývoj budoucích vývojových trendů. Pro dokonalou představu o postavení společnosti XY, s.r.o. v oblasti finančního řízení bude provedeno mezipodnikové srovnání s konkurenční firmou pomocí poměrových ukazatelů a spider analýzy. Tyto komplexní metody pak nastíní předpoklady pro vytvoření projektu a navržení nejvhodnější varianty financování daného investičního záměru.

Tento projekt tvoří druhý nejdůležitější pilíř praktické části. V prvním kroku bude představen samotný charakter investice, včetně technických parametrů a detailního popisu procesu. Dále bude proveden propočet budoucího kapitálového příjmu z investice a zhodnocení bonity klienta, u něhož se zaměříme především na hard facts a soft facts. Následně vybereme a popíšeme jednotlivé možnosti financování investice od tří různých subjektů a provedeme jejich srovnání. Jako výstup této části projektu bude výběr nejvhodnější varianty financování pro realizaci investičního projektu.

4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

V následující kapitole se zaměřím na představení společnosti XY, s.r.o. s vymezením vnějšího tržního prostředí a SWOT analýzy. Z důvodu zveřejnění citlivých údajů, si vedení společnosti nepřeje uvádět její reálné jméno. Veškeré údaje o firmě, včetně účetních výkazů a organizační struktury, jsou však pravdivé a skutečné.

4.1 Základní profil společnosti

Obchodní jméno:	XY, s.r.o.
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Datum zápisu do OR:	21. červen 1995
Základní jmění společnosti:	100 000 Kč
Sídlo podnikání:	Praha
Počet zaměstnanců:	7

Společnost XY, s.r.o. na tuzemském trhu působí již od roku 1995 a to v zemědělském průmyslu a jeho rostlinné výrobě. Za tu dobu si společnost vybudovala silné postavení v oblasti zpracování a obchodování zemědělských komodit a drží si klíčovou pozici zejména ve vývozu do zemí Evropské Unie.

Společnost má sídlo a obchodní oddělení v Praze a má v pronájmu areál skladů a zpracovatelských linek ve středních Čechách. Společnost však žádné komodity sama nepěstuje, pouze je od českých zemědělců vykupuje a na svých linkách je čistí, zpracovává, balí a expeduje výhradně do zahraničí. Díky svým kontaktům a know-how se podařilo společnosti také proniknout na severoamerický a asijský trh.

Společnost XY, s.r.o. usiluje o soustavný růst a zvyšování produktivity práce, aby obstála v konkurenčním tržním prostředí. Proto se snaží každý rok vyhledávat nové investiční příležitosti a realizovat je. V roce 2000 firma započala rozsáhlou rekonstrukci v pronajatém areálu skladů, který prošel kompletní revitalizací. Ve stejném roce společnost také zainvestovala do nového strojního zařízení na čištění drobných semen, jako jsou mák, lněné a hořčičné semeno. Tato kompletní investice do revitalizace areálu byla dokončena v létě 2003.

Společnost začala své podnikání pouze se 3 zaměstnanci. Postupně se však rozrostla a v současné době čítá její organizační struktura 7 zaměstnanců.

Předmět podnikání

Společnost XY, s.r.o. se zabývá nákupem, zpracováním a prodejem zemědělských komodit rostlinné výroby. Ve výpisu z obchodního rejstříku společnost uvádí následující předměty podnikání:

- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- zemědělská výroba,
- velkoobchod,
- zprostředkování obchodu a služeb.

V rámci poskytování služeb nabízí společnost také čištění drobných semen a balící služby.

Nabízený sortiment zboží společnosti

Mezi nabízeným sortimentem společnosti XY, s.r.o. najdeme nejrozličnější druhy zemědělských komodit, použitelných do potravinářského průmyslu. Mezi nejhlavnější obchodované produkty rostlinné výroby patří:

- mák modrý potravinářský – kompletně vyčištěný mák, odseparovaný od makoviny a plevele určený přímo do velkoobchodů, balíren a pekáren,
- kmín luční – vyčištěný kmín od silic a zbavený plevele, dodávaný do balíren a pekáren,
- hořčičné semínko – vyčištěné semínko hořčice od plevele a různých příměsí, prodávané přímo do zpracovatelských závodů k výrobě hořčice,
- len – vyčištěné lněné semínko,
- ořechy – loupané celé vlašské ořechy.

Okrajově se společnost také zabývá obchodováním s dalšími komoditami:

- všechny druhy obilí,
- mandle.

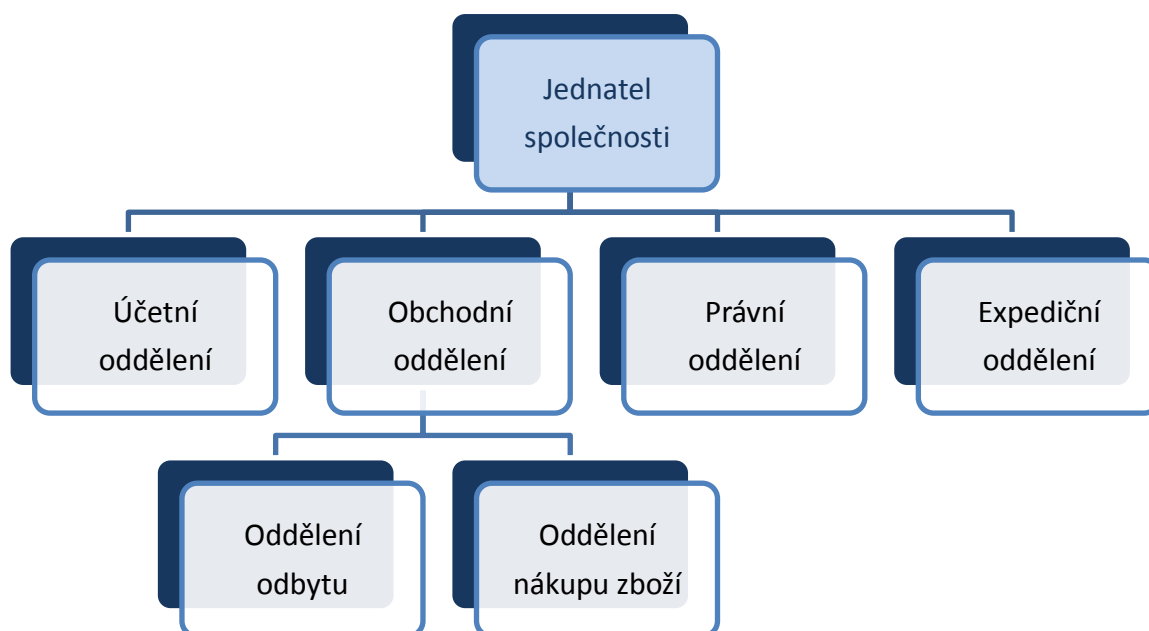
4.2 Vývoj zaměstnanců

V níže uvedené tabulce č. 1 můžeme vidět celkový počet zaměstnanců společnosti a vývoj celkových mzdových nákladů. Ve společnosti působí stabilní počet zaměstnanců, od roku 2002 je to stálý počet sedmi pracovníků. Vývoj mzdových nákladů na pracovníky v roce 2009 mírně klesl, ale v dalším období se opět zvýšil.

	2008	2009	2010
Počet zaměstnanců	7	7	7
Výše mzdových nákladů	1 178 000 Kč	1 166 000 Kč	1 223 000 Kč
Průměrný roční plat 1 zam.	168 286 Kč	166 571 Kč	174 714 Kč

Tab. 1. Vývoj počtu zaměstnanců společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

V čele organizační struktury podniku je jednatel společnosti, který má pod sebou 4 oddělení a to účetní, obchodní, právní a expediční. Účetní oddělení vede hlavní účetní, která spravuje veškeré účetnictví společnosti. Obchodní oddělení, ve kterém pracují 3 zaměstnanci, se dělí dále na oddělení odbytu a nákup zboží. Po jednom zaměstnanci pracuje také v právním a expedičním oddělení.



Obr. 1. Organizační struktura společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

4.3 Tržní prostředí společnosti

Analýze tržního prostředí podrobím zejména komoditu mák modrý, který se podílí na obratu společnosti největší mírou a jehož tržní prostředí je nejspecifičtější. Česká republika je s přibližně 25 000 tunami ročně největším pěstitelem máku modrého na světě. Obchod s českým mákem však ohrožuje příliš mnoho faktorů. Nejvíce obchod ohrožuje příliš velká fluktuace cen máku a to zejména na straně samotných zemědělců. Z historie bych vypíchnul dva mezníky, a to roky 1998 a 2008, kdy zemědělci odmítli prodávat zboží, drželi ho skladem několik měsíců, celosvětové zásoby českého máku klesly

na minimum, a poté, co se začalo opět obchodovat, vyšplhala se cena máku na 120 Kč za kilogram. Tahle situace měla za následek bankrot několik obchodních společností, které měly dlouhodobé prodejní smlouvy za tehdy standardní cenu 40 Kč za kilogram máku.

Další faktor, který obchod s českým mákem ohrožuje, jsou nekvalitní zahraniční dovozy. V současné době k nám spousta firem vozí semena máku, která jsou odpadem z farmaceutické výroby, v České republice je smíchají s potravinářskou produkcí a vyváží mák jako český výrobek, což české výrobce poškozují a export klesá. Český mák tak dostává velké rány na své pověsti a celosvětová poptávka rapidně klesá.

Naše země je jedním z největších světových pěstitelů máku. Ročně firmy za jeho výrobu inkasují tržby přes miliardu korun. V ČR se pěstuje téměř výhradně mák pro potravinářské účely se stopovým množstvím morfinu. Na pojmu český mák však parazitují subjekty, které k nám dováží odpad z farmacie. Neodporuje to však žádné legislativě, ale ničí to jméno českého máku. Odpad se výborně hodnotí, export z Čech ale klesá, protože náš mák ztrácí jméno.

Konzumace máku je specialitou zejména slovanských zemí a také střední a východní Evropy. Loni bylo u nás vypěstováno téměř 27 tisíc tun máku, z toho asi 90 procent směřuje na export. Tuzemská spotřeba se pohybuje kolem čtyř tisíc tun ročně.

Úspěchu českého máku v zahraničí podle odborníků kromě jeho vysoké kvality nahrává fakt, že řada zemí, které byly dříve jeho tradičními pěstiteli, jeho produkci kvůli obavě ze zneužívání máku k výrobě narkotik opustila. Česká republika však až na malé výjimky zatím žádné větší případy zneužívání makoviny nezaznamenala.

4.4 SWOT analýza

a) Strengths – silné stránky

- technologické zázemí pro zajištění kvalitních dodávek zboží,
- vysoká kvalifikovanost zaměstnanců působících v oboru několik let,
- výborná dopravní dostupnost,
- úzká spolupráce s největším dopravcem v ČR.
- certifikovaný provoz dle norem HACCP pro zpracování potravinářského zboží,
- poskytované služby a jejich vysoká kvalita,
- používání kvalitních obalových materiálů,
- individuální přístup ke každému zákazníkovi z každé země.

b) Weaknesses – slabé stránky

- vysoké daňové zatížení společnosti,
- vyšší nároky na informovanost o trhu,
- získávání zakázek na jiné komodity než je mák modrý,
- nutné investice do nových technologií,
- platební podmínky – nákup zboží předplatbou, kdežto prodej na splatnost,
- velký počet dodavatelů zboží, kteří nejsou vždy spolehliví,

c) Opportunities – příležitosti

- expanze na nové zahraniční trhy,
- budování image společnosti,
- rozšířit stávající sortiment zboží,
- zvyšovat stávající objem prodávaného zboží,
- zvyšovat kvalitu nabízeného zboží.

d) Treats – hrozby

- cenová nestabilita komodit a jejich fluktuace,
- měnová politiky – pohyblivost kurzů vůči české měně,
- stávající konkurence i vznik nových společností v oboru,
- legislativní změny,
- zvyšující se náklady v souvislosti s vyšší kvalitou zboží,
- dovoz nekvalitního zboží ze zahraničí a jeho záměna za české zboží.

Mezi silné stránky společnosti můžeme s jistotou zařadit její technologické zázemí, díky kterému je schopna uspokojovat potřeby svých zákazníků ve vysoké kvalitě a k jejich maximální spokojenosti. To by však nebylo možné, kdyby společnost nevlastnila kvalifikovaný lidský kapitál, který je rovněž na té nejvyšší úrovni. Zaměstnanci pracují v oboru již několik let a mají spoustu zkušeností, jak zpracovávat zboží ve vysoké kvalitě. Výhodou je také dobrá dopravní dostupnost, jelikož se provoz nachází asi 20 km od Prahy a přibližně 5 km od sjezdu z dálnice D8, nemají kamiony žádný problém s dostupností na hlavní tepny dopravní sítě České republiky. Spolehlivost a včasnost doručení dodávek umocňuje fakt, že společnost velmi úzce spolupracuje s největším dopravcem v ČR. Tento dopravce je vysoce spolehlivý a flexibilní na požadavky kladené obchodním a expedičním oddělením společnosti. Silnou stránkou také je, že společnost vlastní certifikát HACCP na svůj areál skladů a zpracovatelských linek, pro bezpečné nakládání s potravinářským zbožím. Tento

certifikát je vyžadovaný od zahraničních odběratelů, a jelikož příliš mnoho provozů v České republice tímto certifikátem nedisponuje, má společnost konkurenční výhodu. Od letošního roku společnost také přešla na nové, kvalitnější obalové materiály. Zboží balí do papírových pytlů po 25 kg, které disponují dvouvrstvým teflonovým obalem, který lépe zadržuje teplotu a vlhkost zboží. Pytle se navíc skládají na tepelně ošetřené hygienické plastové palety H1, které jsou určeny pro styk s potravinami. Většina odběratelů v zemích EU vyžaduje takto balené potravinářské zboží, ne však každý tyto podmínky je ochoten plnit, díky vysokým nákladům. I tady má společnost konkurenční výhodu.

Mezi slabé stránky jistě patří vysoké daňové zatížení společnosti. Také vyšší nároky na informovanost všech zahraničních trhů je potřeba zlepšit, protože společnost má možnosti proniknout na severoamerický i asijský trh, ale informovanost nedosahuje potřebné úrovně. Obchodní oddělení není příliš aktivní v rozšiřování sortimentu o ostatní komodity a rozdíly v prodávaných objemech jsou příliš vysoké. Provoz nedisponuje nejmodernějšími technologiemi, poslední velká investice strojního zařízení byla provedena téměř před 10 lety, a proto je nutné investovat do nových technologií. Jako největší slabou stránku však považují nastavené platební podmínky společnosti. Při nákupu zboží firma platí dopředu před samotnou nakládkou, avšak při prodeji do zahraničí dává odběratelům splatnost 14 dní, a když se expeduje zboží do Severní Ameriky, trvá až čtyři týdny, než odběratel zaplatí.

Příležitosti společnosti se nabízejí v expanzi na nové světové trhy. Patřičné úsilí je také věnováno v budování image společnosti, jakožto spolehlivého dodavatele, který dodává kvalitní homogenizované české zboží. Další příležitostí je také rozšiřování stávajícího sortimentu zboží, zejména pak zvyšovat prodávané objemy. Společnost se také zaměřuje na neustálé možnosti, jak zvyšovat kvalitu svého zboží.

Největší hrozbou pro společnost je cenová nestabilita prostředí obchodování s komoditami a vysoká fluktuace jejich cen. Tu ovlivňuje z vysoké míry i pohyblivost kurzů zahraničních měn vůči české. Společnost také ohrožuje stávající konkurence, na kterou musí být připravena a být vždy o krok napřed, ale zejména vznik nových obchodních firem, které podnikají ve stejném oboru. Hrozbou jsou také legislativní změny o vývozních kvótách jednotlivých komodit do zemí mimo EU a jejich administrativní bariéry. Velkou hrozbou pro společnost však představuje chování konkurentů, kteří jdou cestou snižování nákladů formou dovozu nekvalitního zboží ze zahraničí, který poté smíchají s českým zbožím a tento produkt vydávají jako zboží země původu Česko. Proto české zboží dostává rány na pověsti a zahraniční odběratelé začínají mít obavy a nedůvěru v české zboží.

5 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY

V této části mé práce budu analyzovat finanční situaci sledované společnosti a nastíním její finanční situaci. Směrodatné informace také dostanu na základě srovnání finanční analýzy s konkurenční firmou.

Pro posouzení finanční analýzy mi byly poskytnuty účetním oddělením společnosti finanční výkazy za roky 2008 až 2010. Zvláštností účetnictví této společnosti je fakt, že používá hospodářský rok od 1. 9. 2011 do 31. 8. 2012. Zemědělské komodity rostlinné výroby se totiž většinou začínají zpracovávat a obchodovat až od září. Kvůli této neobvyklosti jsem nemohl analyzovat finanční situaci společnosti za aktuální rok 2011, protože tento hospodářský rok společnosti končí k 31. 8. 2012.

5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Pomocí absolutních ukazatelů zjistíme vývojové trendy a procentuální rozbor jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

5.1.1 Analýzy majetkové a kapitálové struktury

Procentuální rozbor položek majetkové a kapitálové struktury společnosti XY, s.r.o., tedy horizontální a vertikální analýza, jsou uvedeny v příloze č. P I a č. P II.

První pohled na majetkovou strukturu společnosti XY, s.r.o. nám prozradí, že společnost má velmi nízký podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech. Ve všech analyzovaných letech se poměr oběžných aktiv na celkových pohyboval na úrovni 98%, což je způsobeno obchodním charakterem společnosti a také faktem, že společnost svou činnost provozuje v nájemních prostorech. Celkové aktiva v roce 2009 klesly o více než 17%, zatímco v následujícím roce naopak vzrostly o 31%. Tento rostoucí efekt má za následek zvýšení objemu zásob zboží ze sklizně 2009, kdy došlo k obchodnímu rozhodnutí zaspekulovat si na ceně a počkat na vyšší ceny v nové sezóně.

Relativně vysoké procento, přes 95% z celkových aktiv, tvoří krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Je to způsobeno především vyšší tolerancí společnosti v platebních podmínkách, kdy svým odběratelům poskytuje zboží na splatnost. Pozitivní je, že společnost neeviduje žádné dlouhodobé pohledávky ani pohledávky po splatnosti.

Viditelné rozdíly jsou také u krátkodobého finančního majetku, kde je patrný rozdíl v letech 2008 a 2009. Za příčinu tohoto rozdílu stojí prodej veškerých skladových zásob zboží v roce 2008 před novou sklizní.

Při pohledu na kapitálovou strukturu, je evidentní, že společnost svou činnost v letech 2008 a 2010 financovala převážně z cizích zdrojů, zatímco v roce 2009 převažuje financování vlastním kapitálem. Tuto skutečnost v roce 2008 způsobil zejména dlouhodobý bankovní úvěr, který tvoří více než polovinu cizích zdrojů.

V roce 2010 pak evidujeme téměř dvojnásobné navýšení závazků než v předchozím období. Závazky společnosti mají v jednotlivých letech rostoucí tendenci a to téměř dvojnásobnou. Příčinou tohoto vývoje je snaha nákupu zboží na splatnost, zatímco v minulých letech se zboží platilo před dodáním na sklad. Zajímavostí kapitálové struktury společnosti je také fakt, že si každoročně před novou sezónou bere krátkodobý bankovní úvěr, se splatností do jednoho roku na financování nákupu zboží z nové sklizně.

5.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální a vertikální analýzu výkazu zisku a ztrát společnosti XY, s.r.o. najdeme v příloze č. P III č. P IV.

Jak je z analýzy výkazu zisku a ztrát zřejmé, nejvyšší položku zde tvoří tržby z prodeje zboží. Jak je zmíněno výše, příčinou tohoto efektu je charakter obchodní společnosti a skutečnost, že si výrobky nevyrábí vlastní činností. Při pohledu na vývoj tržeb v jednotlivých letech lze konstatovat, že mají klesající tendenci. V roce 2009 pak tržby spadly až o 50%. Na vývoji trhu se zemědělskými komoditami se také podepsala ekonomická krize, několik firem na tomto trhu zbankrotovalo v důsledku rapidního zvýšení cen. Společnost XY, s.r.o. sice toto období přežila, ale přišla o několik strategických odběratelů, poptávka se výrazně snížila, což mělo negativní dopad na tržby.

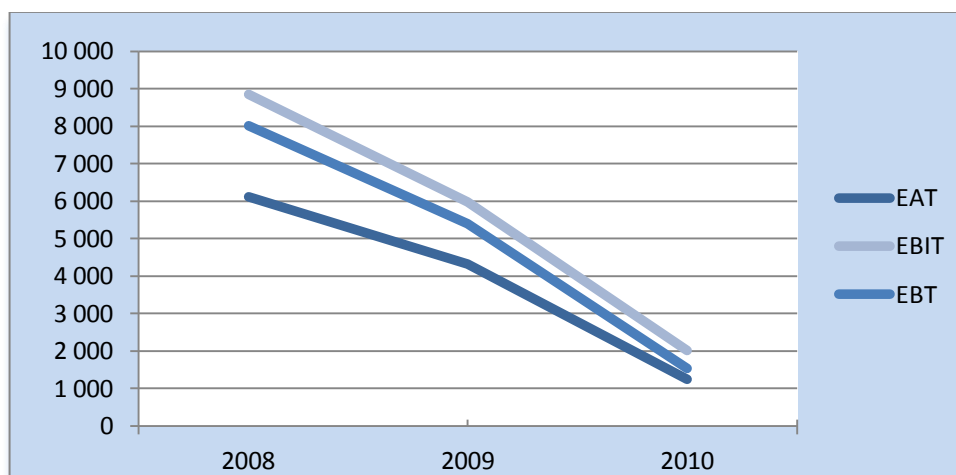
Největší podíl na nákladech mají náklady vynaložené na prodej zboží, které tvoří v roce 2008 dokonce až 97% z celkových nákladů, v roce 2009 81% a v následujícím roce 86%. Druhou nejvýraznější položkou v celkových nákladech je výkonová spotřeba, u které můžeme sledovat vzestupnou tendenci. Zajímavý je vývoj položky osobních nákladů, který nemá příliš velký vliv na tržby za prodané zboží, z čehož vyplývá, že zaměstnanci nejsou oceněni provizemi z prodeje.

5.1.3 Analýza vývoje zisku

V tabulce č. 2 a obrázku č. 2 analyzují vývoj výsledku hospodaření společnosti XY, s.r.o. a můžeme z ní vyčíst, že zisk má v jednotlivých letech 2008 až 2009 sestupnou tendenci. V roce 2008 dosáhla společnost zisku 6 112 tis. Kč, zatímco v roce 2010 pouze 1 252 tis. Kč, což je pokles téměř o 80%. Na výsledku hospodaření se negativně projevuje ztráta z finančního hospodaření společnosti v každém roce, a nulové výsledky z mimořádného hospodaření. Věřitelé společnosti mají relativně vysoký podíl na nákladových úrocích, které mají však sestupnou tendenci díky pravidelnému a bezproblémovému splácení úvěrů. Výše placené daně jsou přímo závislé na velikosti zisku, čili má rovněž sestupnou tendenci.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
Provozní VH	9 227	6 281	2 233
Finanční VH	-1 210	-874	-691
Mimořádný VH	0	0	0
VH za účetní období	6 112	4 331	1 252
VH před zdaněním z VZZ	8 017	5 407	1 542
VH před zdaněním a úroky	8 848	5 972	2 021
Nákladové úroky	831	565	479

Tab. 2. Analýza vývoje zisku společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

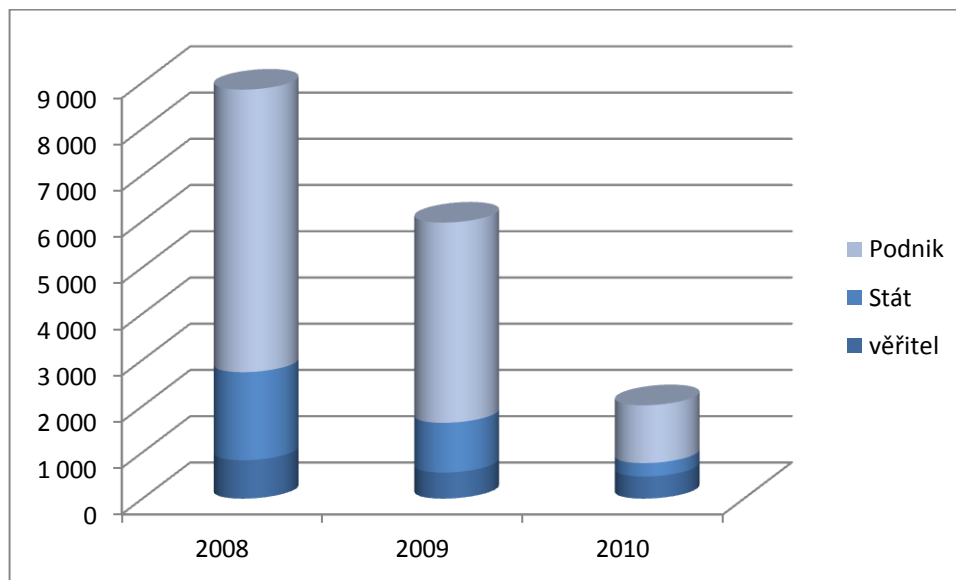


Obr. 2. Vývoj hospodářského výsledku společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

Tabulka č. 3 a obrázek č. 3 znázorňuje dělení hospodaření mezi jednotlivé subjekty, které mají nárok na podíl ze zisku a to sice subjekty státu, věřitelů a samotného podniku.

(v tis. Kč)	2008	2009	2010
VH před zdaněním a úroky	8 848	5 972	2 021
Nákladové úroky	831	565	479
Daň	1 905	1 076	209
Čistý zisk	6 112	4 331	1 252

Tab. 3. Rozdělení hospodářského výsledku spol. XY (vlastní zpracování)



Obr. 3. Dělení zisku společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V analýze rozdílových ukazatelů se budu zabývat rozborem základních tokových položek účetních výkazů. Věnovat se budu především analýze čistého pracovního kapitálu, jelikož slouží k vymezení optimální výše každé položky oběžných aktiv s ohledem na platební schopnost podniku.

5.2.1 Čistý pracovní kapitál

Vývoj položky čistého pracovního kapitálu společnosti v jednotlivých letech můžeme pozorovat v tabulce č. 4. Tento vývoj můžeme hodnotit jako pozitivní, poněvadž ve všech letech dosahuje kladných hodnot, z čehož plyne, že výše krátkodobých závazků je nižší celkový objem krátkodobého majetku, který má vliv na financování těchto závazků. Pokud by nastal opačný efekt, tedy záporná hodnota čistého pracovního kapitálu, firma by neměla žádnou rezervu na krytí neočekávaných závazků.

Vidíme, že v roce 2009 došlo k výraznému poklesu čistého pracovního kapitálu, za čímž stojí jak snížení oběžných aktiv, tak především nárůst krátkodobých závazků společnosti.

Zajímavostí také je procentuální poměr čistého pracovního kapitálu na celkových oběžných aktivech, kde v roce 2008 společnost dosahuje téměř 90%, zatímco v následujících letech dosahuje pouze třetiny, přičemž optimální krátkodobá finanční stabilita by se měla pohybovat na úrovni 30 – 50%. Tento efekt má na svědomí dvojnásobný nárůst krátkodobých závazků v letech 2009 a 2010.

v tis. Kč	2008	2009	2010
ČPK (v tis. Kč)	30 248	7 236	14 382
ČPK / OA	89,11%	25,83%	39,23%

Tab. 4. Vývoj čistého pracovního kapitálu spol. XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným rozborovým nástrojem finanční analýzy. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné či několika účetních položek k jiné položce. Tato analýza vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů, které jsou snadno veřejně dostupné, a proto si nastíníme i situaci u konkurenční firmy. V této kapitole se budu podrobně věnovat analýzou rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. A to vše ve srovnání ukazatelů společnosti XY, s.r.o. s přímou konkurenční firmou.

5.3.1 Analýza celkové zadluženosti

Ukazatele zadluženosti nám ukazují, jak velké riziko společnost podstupuje při financování z cizích zdrojů. Jedním ze základních problémů finančního řízení podniku je volba optimální skladby zdrojů pro financování podnikatelské činnosti. Porovnání těchto ukazatelů mezi společnostmi XY, s.r.o. a jejím konkurentem můžeme vidět v tabulkách č. 5 a č. 6.

	2008	2009	2010
Celková zadluženost	57,61%	65,90%	50,27%
Míra zadluženosti	1,36	1,93	1,01
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	25,87%	6,73%	7,38%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	26,01%	3,76%	7,74%
Krytí DM vlastním kapitálem	28,31	57,93	64,53
Krytí DM dlouhodobými zdroji	38,26	54,50	34,03
Úrokové krytí	8,36	8,67	3,61

Tab. 5. Analýza zadluženosti společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
Celková zadluženost	72,63%	74,68%	75,31%
Míra zadluženosti	2,65	2,74	3,28
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	0,00%	2,04%	1,11%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	0,00%	5,66%	3,29%
Krytí DM vlastním kapitálem	0,84	0,69	0,65
Krytí DM dlouhodobými zdroji	0,84	0,73	0,67
Úrokové krytí	5,74	0,41	1,92

Tab. 6. Analýza zadluženosti konkurenční firmy v oboru (vlastní zpracování)

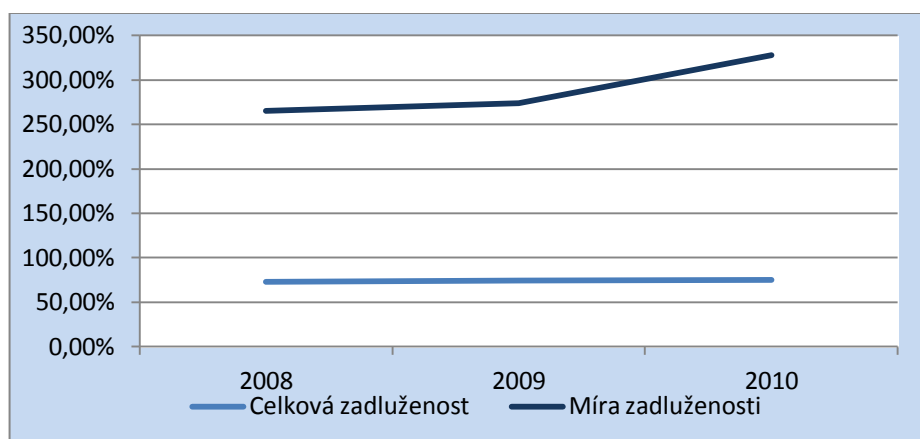
Společnost XY, s.r.o. se pohybuje relativně v doporučených hodnotách 30 – 60% celkové zadluženosti, až na výjimku v roce 2009, kdy tyto hodnoty přesahuje o 6%. Jako pozitivní hodnotím i fakt, že v roce 2010 došlo k výraznému poklesu, což znamená, že společnost využívá svůj vlastní kapitál před cizími zdroji. Naopak konkurenční firma se pohybuje ve všech letech nad hranicí těchto doporučených hodnot a měla by se v budoucnu zaměřit na snížení poměru cizích zdrojů pro financování své činnosti.

Při poměru vlastního a cizího kapitálu jsem vypočítal míru zadlužení a dospěl ke zjištění, že tato míra je u konkurenční firmy téměř dvojnásobná než u naší sledované společnosti, v roce 2010 až trojnásobně vyšší. Tento vývoj je především zapříčiněn bankovním úvěrem ve výši 13 mil. Kč, který si konkurenční firma vzala na financování své činnosti, zatímco společnosti XY, s.r.o. stačil úvěr 4 mil. Kč.

U struktury cizích zdrojů můžeme pozorovat značné rozdíly mezi oběma firmami v roce 2008, kdy konkurence nevyužívala žádné dlouhodobé cizí zdroje, zatímco u společnosti XY, s.r.o. se objevuje dlouhodobý bankovní úvěr ve výši 11 mil. Kč. V dalších letech je zřejmé, že obě firmy volili pro financování převážně krátkodobé cizí zdroje. Největší položkou u obou firem z cizích zdrojů pak tvoří krátkodobé závazky z obchodního styku.

Společnost XY, s.r.o. pokrývá své dlouhodobé aktiva vlastním kapitálem, a jelikož hodnoty jsou výrazně vyšší než 1, je vlastní kapitál použit i na krytí oběžných aktiv. Vedení společnosti tak je velmi konzervativní a volí spíše stabilitu než výnos z investic atd. U konkurenční firmy dochází k opačnému efektu, poněvadž výsledky ve všech letech jsou nižší než doporučená hodnota 1. Tento výrazný rozdíl je dán charakterem obou firem, kdy moje analyzovaná společnost je převážně obchodní a nevlastní příliš velký dlouhodobý majetek, zatímco konkurenční firma vlastní dlouhodobý majetek v podobě staveb a strojů v hodnotě okolo 20 mil. Kč.

Z hlediska posouzení úrokového krytí, které nám udává kolikrát je zisk vyšší než úroky a jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele, můžeme konstatovat lepší výsledky u společnosti XY, s.r.o., jelikož její hodnoty se pohybují nad doporučenou hranicí 5, až na výjimku v roce 2010, kdy došlo k poklesu na hodnotu 3,6. Hodnoty konkurenční firmy v letech 2009 a 2010 jsou velmi nízké a existuje zde riziko nesplacení úroků věřitelům.



Obr. 4. Vývoj zadluženosti spol. XY v letech 2008 - 2010 (vlastní zpracování)

5.3.2 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. V tabulkách č. 7 a č. 8 můžeme srovnat běžnou, pohotovou a hotovostní likviditu mezi oběma podniky.

	2008	2009	2010	Dop. hodnoty
Běžná likvidita	9,18	3,87	2,55	1,5 - 2
Pohotová likvidita	9,18	3,75	2,32	1
Hotovostní likvidita	0,29	0,002	0,03	0,2
ČPK/OA	89,11%	25,83%	39,23%	x
ČPK/A	87,77%	25,52%	38,64%	x

Tab. 7. Analýza likvidity společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	Dop. hodnoty
Běžná likvidita	1,96	1,57	1,38	1,5 - 2
Pohotová likvidita	1,92	1,42	1,17	1
Hotovostní likvidita	1,07	0,48	0,32	0,2
ČPK/OA	49,03%	36,51%	27,65%	x
ČPK/A	33,07%	23,16%	17,07%	x

Tab. 8. Analýza likvidity konkurenční firmy v oboru (vlastní zpracování)

U obou podniků si můžeme všimnout klesajícího vývoje všech ukazatelů ve všech analyzovaných letech. Uvedené doporučené hodnoty udává Ministerstvo průmyslu a obchodu. Vždy je vhodné sledovat zejména pohotovou likviditu a podle doporučených hodnot by neměla klesnout pod hranici 1, což splňují oba podniky a můžeme je tedy označit jako likvidní.

Také z hlediska hotovostní likvidity je na tom konkurenční společnost o něco lépe, neboť v žádném období její ukazatel neklesl pod doporučenou hodnotu 0,2. Naopak společnost XY, s.r.o. nevykazuje dostatečnou hotovostní likviditu v letech 2009 a 2010, poněvadž v těchto obdobích nevyprodávala veškeré své zásoby, jak tomu bylo v roce 2008, ale dospěla k obchodnímu rozhodnutí, že si část zboží staré sklizně nechá do nové sezóny a počká si na vyšší ceny. Ke konci hospodářského roku 2009 dosahovala úroveň krátkodobého finančního majetku jen 15 tis. Kč, což je velmi nízká až kritická hranice hotovostní likvidity. Směrodatnost těchto parametrů však neguje fakt, že se jedná o statické ukazatele, které jen orientačně vyčíslují aktuální bilanci ke konci bilančního období.

5.3.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability nám ukazují, jak je společnost schopna dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Dle tabulek níže č. 9 a č. 10 porovnáme ukazatele rentability společnosti XY, s.r.o. s konkurenčním podnikem.

	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb (ROS)	2,59%	3,75%	12,29%
Rentabilita výnosů	2,58%	3,21%	1,14%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	23,26%	19,07%	4,14%
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	54,88%	19,07%	8,85%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	41,84%	24,14%	7,18%

Tab. 9. Analýza rentability společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb (ROS)	1,93%	0,28%	0,96%
Rentabilita výnosů	1,70%	0,26%	0,88%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	4,04%	0,46%	1,98%
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	14,75%	1,71%	7,75%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	11,72%	1,39%	7,20%

Tab. 10. Analýza rentability konkurenční firmy (vlastní zpracování)

Při celkové analýze rentability obou firem je patrné, že společnost XY, s.r.o. vykazuje v souhrnu lepších výsledků v hospodaření se svým majetkem a kapitálem, než konkurenční podnik.

Rentabilita tržeb vyjadřuje celkovou obchodní marži v poměru k zisku, jinými slovy procentuální podíl zisku na jedné koruně tržeb. K vidění je zajímavý efekt zejména v roce 2009, kdy rentabilita tržeb u konkurenční firmy klesla, zatímco u společnosti XY, s.r.o. měla rostoucí tendenci. Tento efekt je způsoben vyšším portfoliem obchodovaného zboží u společnosti XY, s.r.o., která si v době krize v obchodě s mákem v roce 2008 pomohla obchodem s jinými komoditami. Podobný efekt můžeme sledovat u rentability výnosů.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) vyjadřuje efektivnost celkového vloženého kapitálu, nehledě na to, z jakých zdrojů byla podnikatelská činnost financována. V průběhu let má tento ukazatel u společnosti XY, s.r.o. klesající tendenci a nejvýraznější pokles zaznamenal v roce 2010, kdy se tento ukazatel dostal z 19% na pouhé 4%. Konkurenční firma zaznamenala největší pokles v roce 2009, kdy byla tato hodnota pouze 0,46%.

Hodnoty ukazatele rentability úplatného kapitálu (ROCE) přesahují výši placených úroků, až na výjimku u konkurenční firmy v období 2009, kdy dosahuje hodnoty pouze 1,71%. Hospodaření s cizím úročeným kapitálem u společnosti XY zhodnotit je efektivní.

Poslední ukazatel, rentabilita vlastního kapitálu (ROE) určuje, zda vlastníci efektivně reprodukovali svůj vložený kapitál s ohledem na dané riziko investice. Vývoj tohoto ukazatele má v jednotlivých letech klesající tendenci, nicméně vždy dosahuje vyšších hodnot, než jsou výnosové úroky poskytované bankovními subjekty a tedy i prémie vlastníkům za podstupované riziko. Pozornost také zaslouží fakt, že ve všech letech je rentabilita vlastního kapitálu vyšší než rentabilita celkového kapitálu, což značí kvalitní věřitelské prostředí.

5.3.4 Multiplikátor vlastního kapitálu

Multiplikátor vlastního kapitálu vyjadřuje vliv zadluženosti k rentabilitě vlastního kapitálu, které vyjadřují dva faktory, jež můžeme vidět níže v tabulkách č. 11 a č. 12, a to úroková redukce zisku (EBT/EBIT) a tzv. finanční páka (A/VK). Multiplikátor pak zjistíme součinem obou těchto faktorů. Zajímavostí je, že oba tyto faktory na sebe působí protichůdným efektem, neboť zvýšením zadluženosti nám poroste hodnota finanční páky a na druhou stranu zvýšením zadluženosti dosáhneme zvýšením úroků, které pak snižují zisk. Optimál-

ní hodnoty multiplikátoru by neměly klesnout pod 1, což splňují obě společnosti ve všech obdobích.

	2008	2009	2010
EBT/EBIT	0,91	0,91	0,76
A/VK	2,36	1,58	2,14
Multiplikátor	2,15	1,44	1,63

Tab. 11. Multiplikátor vlastního kapitálu spol. XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
EBT/EBIT	0,85	0,29	0,66
A/VK	3,93	3,95	4,05
Multiplikátor	3,34	1,15	2,67

Tab. 12. Multiplikátor vlastního kapitálu konkurenční firmy (vlastní zpracování)

5.3.5 Analýza aktivity

Z tabulek č. 13 a č. 14 můžeme vyčíst hodnoty ukazatelů aktivity obou společností v jednotlivých letech. Tyto ukazatele dávají zpětnou vazbu o využívání aktiv podniku. V tabulkách níže si také můžeme všimnout dvojího vyjádření těchto ukazatelů a to sice jako obrat, který udává počet obrátek jednotlivých aktiv za období, nebo doba obratu, což udává počet dní, po kterých trvá jedna obrátka.

	2008	2009	2010
Obrat aktiv	8,99	5,09	3,27
Doba obratu zásob	0,00	2,22	9,75
Doba obratu pohledávek	38,69	68,53	98,64
Doba obratu závazků	4,35	18,30	43,16

Tab. 13. Analýza aktivity společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
Obrat aktiv	2,09	1,66	2,06
Doba obratu zásob	2,25	14,16	17,04
Doba obratu pohledávek	51,44	83,30	67,05
Doba obratu závazků	60,00	92,01	80,71

Tab. 14. Analýza aktivity konkurenční firmy (vlastní zpracování)

Při srovnání obratu aktiv je evidentní, že všechny hodnoty se pohybují nad požadovanou hodnotu 1, tzn., že z jedné koruny investovaného majetku dosáhl podnik více než jednu korunu tržeb. Ve srovnání s konkurenční firmou je na tom společnost XY, s.r.o. výrazně lépe, neboť její hodnoty jsou ve všech letech vyšší.

Vývoj ukazatele doby obratu zásob u obou podniků má v průběhu let rostoucí tendenci, což působí jako negativní efekt. Tento pokles je způsoben snížením objemu tržeb v jednotlivých letech a situací na trhu, kdy společnost držela větší množství zásob. Zvláštností je, že v roce 2008 dosahuje hodnoty 0. Příčinou jsou nulové zásoby ke konci bilančního období.

Hodnoty ukazatele doby obratu pohledávek dosahovaly u společnosti XY, s.r.o. lepších výsledků než u konkurenční firmy v letech 2008 a 2009. V posledním období se pak situace otočila a konkurent na tom byl lépe. Je to ovlivněno především proniknutím společnosti XY, s.r.o. na nové zahraniční trhy v Asii a Americe, kde doručení zboží trvá poněkud delší dobu.

Společnost XY, s.r.o. dosahuje výrazně nižších hodnot u ukazatele doby obratu závazků než její konkurent. Při porovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazků jsem zjistil, že společnost XY, s.r.o. nejdříve uhradí své závazky a později dostane zapláceno za pohledávky, tzn., že většinu času je v postavení věřitele než dlužníka.

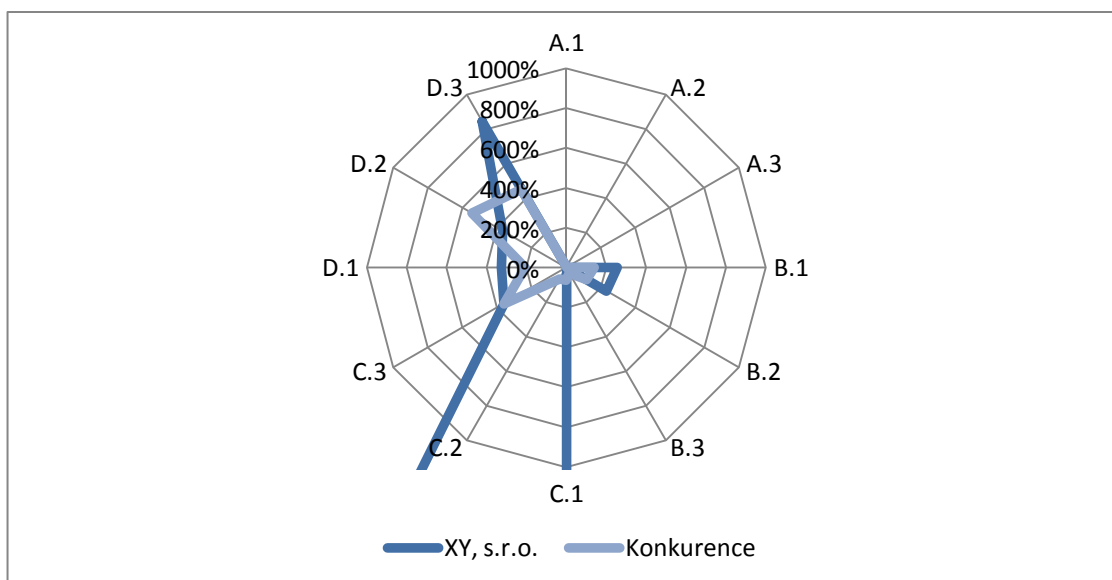
5.4 Spider analýza

Jedná se o analýzu mezipodnikového srovnání, která vychází z hodnot poměrových ukazatelů a prezentuje je specifickým způsobem pomocí paprskovitého grafu. V grafu porovnáme čtyři základní poměrové ukazatele mezi jednotlivými společnostmi v roce 2010, a to sice ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a obratovosti.

Z tabulky níže č. 15 a obrázku č. 5 je patrné, že společnost XY, s.r.o. dosahuje lepších výsledků ve všech ukazatelích.

		XY, s.r.o.	Konkurence
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	7,14%	7,20%
	A.2 Rentabilita celkového kapitálu	4,14%	1,98%
	A.3 Rentabilita tržeb	1,27%	0,96%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	2,55	1,38
	B.2 Pohotová likvidita	2,32	1,17
	B.3 Hotovostní likvidita	0,03	0,32
Zadluženost	C.1 Krytí DM vlastním kapitálem	64,53	0,65
	C.2 Krytí DM dlouhodobými zdroji	34,03	0,67
	C.3 Úrokové krytí	3,61	3,61
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	3,27	2,06
	D.2 Obratovost pohledávek	3,70	5,44
	D.3 Ovratovost závazků	8,46	4,52

Tab. 15. Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2010 mezi společností XY, s.r.o. a její konkurenční firmy v oboru (vlastní zpracování)



Obr. 5. Spider analýza porovnání spol. XY a konkurence (vlastní zpracování)

5.5 Další ukazatele

Finanční analýzu můžeme rozšířit o další ukazatele, které nám pomůžou lépe porovnat ekonomickou situaci podniku ve srovnání s konkurenčním podnikem. Výběr některých ukazatelů můžeme vidět v tabulkách č. 16 a č. 17.

	2008	2009	2010
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	1 751,86	1 180,00	610,00
Přidaná hodnota/Výnosy	0,04	0,05	0,03
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	233,14	226,00	236,86
Osobní náklady/Přidaná hodnota	13,31%	19,15%	38,83%
Osobní náklady/Výnosy	0,53%	0,94%	1,23%
Odpisy/Výnosy	0,12%	0,18%	0,24%
Odpisy/Přidaná hodnota	3,11%	3,74%	7,47%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	6,78%	6,84%	11,22%
Nákladové úroky/Výnosy	0,27%	0,34%	0,35%
Výkonová spotřeba/Výnosy	0,72%	1,59%	1,77%
Tržby/Počet zaměstnanců	44 266,57	20 618,29	17 376,86
VH před zdaněním/Přidaná hodnota	65,38%	65,46%	36,11%

Tab. 16. Další ukazatele analýzy společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	172,34	272,69	374,14
Přidaná hodnota/Výnosy	0,07	0,14	0,13
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	142,23	214,80	283,69
Osobní náklady/Přidaná hodnota	82,53%	78,77%	75,82%
Osobní náklady/Výnosy	6,18%	10,77%	10,15%
Odpisy/Výnosy	0,95%	0,00%	1,22%
Odpisy/Přidaná hodnota	12,72%	0,00%	9,10%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	3,96%	4,58%	3,43%
Nákladové úroky/Výnosy	0,30%	0,63%	0,46%
Výkonová spotřeba/Výnosy	7,68%	15,79%	19,25%
Tržby/Počet zaměstnanců	2 029,97	1 873,06	2 565,06
VH před zdaněním/Přidaná hodnota	22,75%	1,90%	6,59%

Tab. 17. Další ukazatele analýzy konkurenční firmy (vlastní zpracování)

Můžeme vidět rozdílný vývoj v poměru přidané hodnoty na počet zaměstnanců u obou firem, neboť u společnosti XY, s.r.o. má tento poměr klesající tendenci, zatímco u konkurenční firmy rostoucí tendenci, ačkoliv dosahuje i tak nižších hodnot. Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě dosahuje u konkurenční firmy až o 82%, což je o 70% vyšší podíl než u analyzované společnosti. V poměru výkonové spotřeby na výnosech a předchozím poměru, se jasně projevuje charakter obou společností, kdy konkurenční firma si vlastní činností zboží připravuje, zatímco společnost XY, s.r.o. nikoliv. Podíl osobních nákladů na výnosech u konkurenční firmy má rostoucí vývoj v jednotlivých letech a dosahuje hodnot od 6% do 10%, zatímco hodnoty u společnosti XY, s.r.o., i když mají také rostoucí tendenci, dosahují jen hodnot od 0,5% do 1,23%. Tyto hodnoty ovlivňuje počet zaměstnanců, kde u konkurence pracuje na hlavní pracovní poměr 35 zaměstnan-

ců, zatímco u analyzované firmy XY jen 7. Podíl odpisů na přidané hodnotě dosahuje také rozdílných výsledků u obou společností, jelikož konkurenční firma hospodaří s daleko větším dlouhodobým majetkem, dosahují jeho hodnoty mnohem vyšších čísel. Zajímavý je pohled na podíl tržeb vzhledem k počtu zaměstnanců, který je u společnosti XY, s.r.o. mnohonásobně vyšší než u konkurence.

5.6 Souhrnné ukazatele

Další ukazatele analyzující finanční situaci podniku, jsou souhrnné ukazatele. Cílem těchto ukazatelů je vyjádřit souhrnnou charakteristiku finanční situace pomocí jednoho čísla.

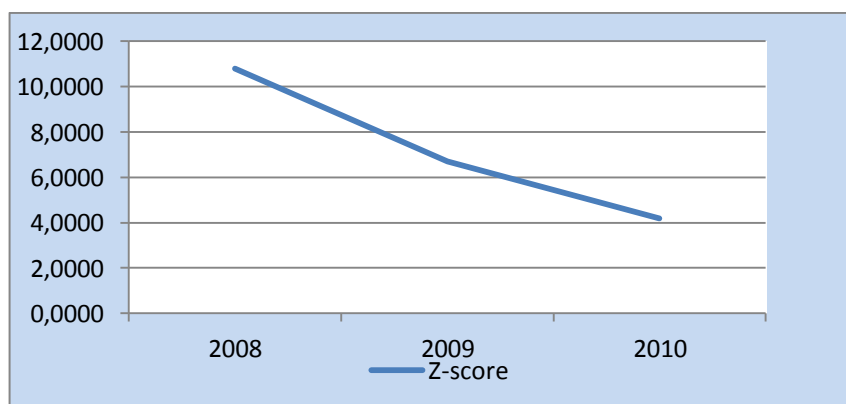
5.6.1 Altmanův model Z – skóre

Tento model je stanoven součtem běžných pěti hodnot poměrových ukazatelů, jímž je přiřazena různá váha.

	2008	2009	2010
0,717 x ČPK/A	0,6293	0,1830	0,3864
0,847 x ČZ/A	0,1502	0,1294	0,0285
3,107 x EBIT/A	0,7228	0,5925	0,1287
0,420 x VK/CZ	0,3090	0,7235	0,3698
0,998 x Tržby/A	8,9738	5,0802	3,2170
Z-score	10,7851	6,7086	4,1304

Tab. 18. Altmanovo Z-score společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

Z tabulky č. 18 můžeme vyčíst, že hodnota indexu Z-skóre se po celou dobu ve sledovaných letech pohybuje nad doporučenou hodnotou 3, a to svědčí o dobré finanční situaci podniku. Negativně lze však pohlížet na klesající tendenci tohoto indexu.



Obr. 6. Vývoj modelu z-score společnosti XY v letech 2008 – 2010 (vlastní zpracování)

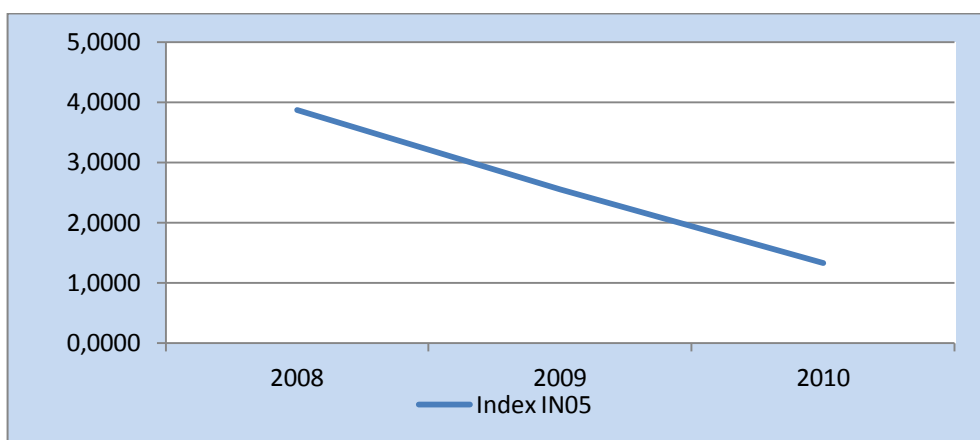
5.6.2 Model IN – Index důvěryhodnosti

Snahou modelu IN je vyhodnotit finanční zdraví podniků a to zejména v českém prostředí. Jde o výsledky analýzy významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktické zkušenosti z analýz více než jednoho tisíce českých firem.

	2008	2009	2010
0,13 x A/CZ	0,2257	0,3539	0,2445
0,04 x EBIT/NÚ	0,0063	0,0212	0,0034
3,97 x EBIT/A	0,9236	0,7571	0,1645
0,21 x Tržby/A	1,8883	1,0690	0,6863
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,8264	0,3484	0,2294
Index IN05	3,8703	2,5496	1,3281

Tab. 19. Index IN05 společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

Literatura uvádí doporučenou výši pro tento index 1,6, proto můžeme zhodnotit finanční situaci podniku v hospodářském období 2008 a 2009 pozitivně, zatímco v období 2010 index mírně klesl pod tuto hodnotu. Vývoj tohoto indexu v jednotlivých letech klesá, jak je patrné z grafu č. 6 níže. Podnik tak netvoří hodnotu pro své majitele.



Obr. 7. Vývoj indexu IN společnosti XY v letech 2008 – 2010 (vlastní zpracování)

5.7 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel EVA můžeme jednoduše definovat jako rozdíl mezi čistým provozním ziskem a kapitálovými náklady. V poslední době se stává velmi populární, jelikož bere v potaz i náklady vlastního kapitálu. Tyto náklady jsou však i problémovou složkou ve výpočtu, neboť jsou obtížně zjistitelné. Pro výpočet ukazatele EVA pro společnost XY, s.r.o. musí-

me nejprve upravit vstupní data tak, aby co nejreálněji zobrazovala ekonomickou skutečnost společnosti.

5.7.1 Vymezení C (NOA)

Pro definování investovaného kapitálu C, je nejvhodnější majtkový přístup vycházející z aktiv podniku (NOA – Net Operating Assets). Nejčastěji se jedná o aktivaci těch položek aktiv, které právě v rozvaze nenajdeme.

a) Aktivace položek

Společnost XY, s.r.o. má sice sídlo a kanceláře v Praze, ale svou činnosti provozuje i v pronajatém areálu skladů ve Středních Čechách, kde je v dlouhodobém nájmu. Nájemné však v rozvaze zachyceno není, je nutné ho tedy aktivovat do dlouhodobého majetku podniku.

v tis. Kč	2008	2009	2010
Aktivace nájmu	624	624	624

Tab. 20. Aktivace nájmu společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

b) Neúročený cizí kapitál

O neúročený cizí kapitál je potřeba také snížit již upravená aktiva. Tabulka č. 21 níže uvádí, že společnost vykazovala pouze krátkodobé závazky a časové rozlišení z těchto cizích neúročených zdrojů.

v tis. Kč	2008	2009	2010
Rezervy	0	0	0
Dlouhodobé závazky neúročené	0	0	0
Krátkodobé závazky	3 697	7 236	14 382
Časové rozlišení pasiv	162	12	21
CELKEM	3 859	7 248	14 403

Tab. 21. Neúročené cizí zdroje společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

V tabulce č. 22 pak můžeme vidět kompletní vymezené NOA. Dlouhodobý majetek byl navýšen o aktivaci nájmu a v konečné fázi jsem celkové aktiva snížil o neúročené cizí zdroje.

v tis. Kč	2008	2009	2010
Dlouhodobý majetek	1 140	966	1 179
DNM	0	0	0
DHM	1 140	966	1 179
DFM	0	0	0
ČPK	30 248	7 236	14 382
Zásoby	0	876	3 248
Pohledávky	32 844	27 098	32 873
Kr. finanční majetek	1 086	15	420
Časové rozlišení aktiv	15	22	122
(-) Neúročené závazky	3 859	7 248	14 403
NOA	31 226	21 729	23 439

Tab. 22. Vymezení NOA společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

5.7.2 Vymezení NOPAT

Vymezení NOPAT (Net Operation Profit After Tax) dosáhneme vyjmutím placených úroků z úvěrů od finančních nákladů. Přičteme je tedy zpět k výsledku hospodaření.

v tis. Kč	2008	2009	2010
Nákladové úroky z úvěru	831	565	479

Tab. 23. Nákladové úroky společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

Společnost XY, s.r.o. také ve sledovaném období vykázala tržby z prodeje dlouhodobého majetku včetně jejich protistranu - tedy náklady v podobě zůstatkové ceny DM. V tabulce č. 24 se objevují tržby z DM pouze v období 2008. Dosahuje záporných hodnot, neboť prodejní cena DM byla 700 tis. Kč a zůstatková cena 1442 tis. Kč.

v tis. Kč	2008	2009	2010
VH - prodej DM	-742	0	0

Tab. 24. Tržby z prodeje DM společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

Také je potřeba z VH z běžné činnosti odečíst náklady na nájemné, které jsme aktivovali výše v tabulce č. 20. Celkový NOPAT dostaneme jako součet VH z běžné činnosti z výkazu zisku a ztrát, přičteme k němu VH z prodeje DM, nákladové úroky a aktivovaný nájem. Dostaneme nový VH po úpravách, z kterého musíme vypočítat dodatečnou daň. Pro výpočet dodatečné daně jsem použil platné sazby daně z příjmů, které byly v letech 2008 21%, v období 2009 20% a v období 2010 19%.

v tis. Kč	2008	2009	2010
VH z běžné čin. před zdaněním	8 017	5 407	1 542
VH z běžné čin. před zdaněním - po úpravě	8 730	6 596	2 645
Rozdíl VH (VH po úpravách - VH původní)	713	1 189	1 103
Původně placená daň	1 905	1 076	290
Dodatečně placená daň	150	238	210
Sazba daně	21%	20%	19%
NOPAT	6 675	5 282	2 145

Tab. 25. Vymezení NOPAT společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

V další tabulce č. 26 můžeme vidět kapitálovou strukturu společnosti XY, s.r.o., která je rozšířena o novou položku ekvivalenty vlastního kapitálu. Ekvivalenty VK slouží pouze jako dorovnávací položka a zahrnuje hodnotu nájmu.

v tis. Kč	2008	2009	2010
Vlastní kapitál	15 232	18 563	18 050
Základní kapitál	100	100	100
Kapitálové fondy	0	0	0
Rezervní fondy	20	20	20
VH minulých let	8 376	13 488	16 054
VZ za účetní období	6 112	4 331	1 252
Ekvivalenty VK	624	624	624
Cizí zdroje	15 994	3 166	5 389
Bankovní úvěry	15 994	3 166	5 389
Kapitál celkem	31 226	21 729	23 439

Tab. 26. Vymezení C společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

5.7.3 Výpočet WACC

Vážené průměrné náklady kapitálu zjistíme součtem nákladů na cizí kapitál, vynásobeného podílem cizího kapitálu k celkovému kapitálu, a nákladů na vlastní kapitál vynásobeného podílem vlastního kapitálu k celkovému kapitálu.

a) Náklady na cizí kapitál

Ve společnosti XY, s.r.o. byly využity pro financování své podnikatelské činnosti v každém období krátkodobé bankovní úvěry, v roce 2008 4 mil. Kč, v roce 2009 3 mil. Kč a v roce 2010 5 mil. Kč. Tyto úvěry společnost využívala především na nákup zboží před novou sezónou. V roce 2008 navíc banka čerpala dlouhodobý bankovní úvěr ve výši 11 994 tis. Kč. Nejjednodušší metodou jak určit náklady na cizí kapitál je vycházení z platných úrokových sazeb jednotlivých bankovních úvěru v každém období. Úrokové sazby v jednotlivých letech můžeme vidět v tabulce č. 27, v období 2008 jsem úrokovou

sazbu určil váženým průměrem. Musíme vzít také v potaz působení daňového štítu, který má vliv na dané úrokové sazby.

	2008	2009	2010
Úroková sazba krátkodobého úvěru	12,30%	12,45%	11,98%
Úroková sazba dlouhodobého úvěru	5,80%	0,00%	0,00%
Průměrná úroková sazba	9,05%	12,45%	11,98%
N_{CK}	7,15%	9,96%	9,70%

Tab. 27. Náklady na cizí kapitál společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

b) Náklady na vlastní kapitál

Položka nákladů na vlastní kapitál je nejobtížněji zjistitelná z celkového WACC. Právní forma společnosti XY je společnost s ručením omezeným, není tedy obchodována na veřejných kapitálových trzích, budu muset náklady na vlastní kapitál odhadnout pomocí stavebnicového modelu INFA.

V tabulce č. 28 jsou přehledně vidět všechny potřebné hodnoty. Bezriziková úroková sazba je určena na základě úrokové míry desetiletých státních dluhopisů.

	2008	2009	2010
bezriziková sazba r_f	4,09%	3,68%	3,75%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,00%	0,00%	0,00%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%
r_{FinStab}	0,00%	0,00%	0,00%
r_{FinStr}	1,11%	0,00%	0,00%
$r_e (N_{VK})$	10,20%	8,68%	8,75%

Tab. 28. Náklady na vlastní kapitál společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

c) Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)

Tyto náklady se skládají z nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál. Vzorec pro výpočet jsem uvedl výše v teoretické části v kapitole 2.4. Následující tabulka č. 29 ukazuje hodnoty vypočtených vážených průměrných nákladů na kapitál v jednotlivých letech.

	2008	2009	2010
N_{CK}	7,15%	9,96%	9,70%
N_{VK}	10,20%	8,68%	8,75%
CK/C	51,22%	14,57%	22,99%
VK/C	48,78%	85,43%	77,01%
WACC	8,64%	8,87%	8,97%

Tab. 29. Výpočet WACC společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

Z tabulky můžeme vypozorovat, že v průběhu let se snižuje podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu, což můžeme hodnotit pozitivně. Kladně hodnotím i vývoj mají také náklady na vlastní kapitál, který se také v průběhu let snižoval. Také cena se cizího kapitálu mírně klesala v průběhu let, nemění to ani fakt, že v roce 2008 dosahovala hodnota jen 7,15%, nicméně musíme brát ohled na přepočtený vážený průměr úrokových sazeb u dlouhodobého a krátkodobého bankovního úvěru.

5.7.4 Výpočet EVA

Tabulka č. 30 ukazuje výsledky ekonomické přidané hodnoty, které společnost XY, s.r.o. v průběhu let dosáhla.

v tis. Kč	2008	2009	2010
NOA	31 226	21 729	23 439
NOPAT	6 675	5 282	2 145
WACC	8,64%	8,87%	8,97%
EVA	3 977	3 355	43

Tab. 30. Výpočet EVA společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

Ekonomická přidaná hodnota společnosti XY, s.r.o. dosahuje v jednotlivých letech kladných hodnot, tedy vytváří přidanou hodnotu pro vlastníky. Sestupnou tendenci v průběhu všech období však hodnotíme negativně a největší vliv na tento efekt má klesající čistý zisk společnosti.

5.8 Zhodnocení finanční analýzy

Při pohledu detailní na finanční analýzu společnosti XY, s.r.o. můžeme konstatovat, že se jedná o zdravou a finančně prosperující firmu, která dosáhla zisku ve všech sledovaných hospodářských letech 2008 až 2010. Na výsledku hospodaření se však projevila ekonomická krize a krize na komoditním trhu, která měla za následek klesající prosperitu celé spo-

lečnosti. Na majetkové struktuře se v plné míře podepsal charakter obchodní společnosti, kde více než 95% tvoří oběžná aktiva z celkových aktiv, v podobě krátkodobých pohledávek.

Celková zadluženost společnosti se pohybuje v doporučených hodnotách a vykazuje lepší výsledky než u konkurenční firmy. Výjimkou je hospodářský rok 2008, kdy došlo k překapitalizování dlouhodobým bankovním úvěrem a firma kryla své krátkodobé závazky dlouhodobými zdroji. Úrokové krytí se pohybuje nad hranicí doporučených hodnot, je tedy vytvořený dostatečně velký bezpečnostní polštář pro věřitele, což je velmi pozitivní vzhledem k realizaci naší investice.

Co se týče ukazatelů likvidity, tak společnost dosahovala opět lepších výsledků než její přímý konkurent. Ve všech letech se pohybuje nad hranicí doporučených hodnot a nemá tak žádné problémy se splácením svých závazků. Za zmínku jen stojí situace v roce 2009, kdy ukazatel likvidity vykazuje velmi nízkou hodnotu. Můžeme to však přisoudit ke statickému ukazateli v daném okamžiku.

Analýza rentability zase ukázala, že firma byla v průběhu jednotlivých let zisková. Hodnoty ukazatele však velmi kolísaly v závislosti na vývoji hospodářského výsledku a má zcela jiný průběh než konkurenční firma. Rentabilita tržeb a výnosů nejprve v roce 2009 rostla, aby následně v dalším období zase klesla, kdežto u konkurence nejprve klesla a poté v dalším roce vzrostla. Tento efekt je dán větším obchodovaným portfoliem zboží u společnosti XY, s.r.o.

Pohled na ukazatele aktivity prozrazuje, že společnost XY, s.r.o. dosahuje lepších výsledků ve srovnání s konkurencí, snad jen s výjimkou ukazatele obratu aktiv. Zajímavé je, že společnost dosahuje nižších hodnot doby obratu závazků než doby obratu pohledávek, což vypovídá o tom, že nejdříve uhradí své závazky a o několik dní poté dostane zapláceno za pohledávky. Ve většině času se tedy nachází v pozici věřitele, naproti tomu konkurenční firma se nachází v pozici dlužníka.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty zase přináší pozitivní zjištění pro vlastníky podniku, jelikož se všech letech pohybuje v kladných číslech, což znamená, že jim přináší hodnotu. Měli by se však mít na pozoru, jelikož vývoj ukazatele EVA má klesající tendenci.

Na základě těchto výsledků komplexní finanční analýzy si dovoluji tvrdit, že společnost je z pohledu finančně-ekonomické situace dobře a nebude mít problém získat peněžní prostředky pro svůj investiční záměr.

6 PROJEKT FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

V následující části mé práce se budu věnovat popisu konkrétního plánovaného investičního záměru společnosti XY, s.r.o., a současně vymezím kritéria pro rozhodování o nejlepší variantě financování této investice. Také se pokusím o nástin analýzy předpokládaného peněžního toku, plynoucího z této investice.

6.1 Charakteristika investičního záměru

Společnost XY, s.r.o. má ve své blízké budoucnosti v plánu investovat do nové technologie zpracování máku, který tvoří největší část objemu obchodovaných komodit. Hlavním důvodem pro realizaci této investice, je pro společnost skutečnost, že díky svým dobrým kontaktům, se dostane k takovému know-how, které mají v celé Evropě pouze dvě velké firmy. Na českém trhu tak společnost bude mít absolutní konkurenční výhodu.

Jedná se o prodej máku, zpracovaného na tzv. makovou směs, který se nejdříve zpracuje do mleté podoby a následně stabilizuje parou na výsledný produkt. Tato maková směs má sladší chuť a je vhodnější pro přípravu makové náplně do pečárenského průmyslu. Takto zpracované zboží se na trhu prodává s obchodní marží až o 30% vyšší, než u běžně nabízeného máku. Společnost XY, s.r.o. také ve svém portfoliu nabízí makovou směs, ale nechává si ji zpracovávat v zahraničí, což zvyšuje náklady společnosti. Objem prodané makové směsi se pohybuje okolo 500 tun ročně.

Strojní zařízení, které dokáže zpracovat mák na makovou směs, vyprojektuje na míru jedna nejmenovaná německá firma. Samotná technologie zpracování prochází přes dvě fáze. První částí je mlýnek, tzv. Grinder, který čistou surovinu pomele a následně zboží přejde do druhé fáze procesu, kde se stabilizuje parou. Stabilizátor se nazývá Fluid Bed Dryer jehož nákres můžeme vidět v příloze. Celý proces zpracování popíšu v následující kapitole.

6.2 Popis procesu

Vyprojektované zařízení v první fázi procesu zpracuje čistou makovou surovinu do mleté podoby. Surovina projde tedy přes Grinder, jehož kapacitní objem mletí je tisíc kilogramů za hodinu. Obsluha zařízení je velmi jednoduchá, zboží se sype z tunových vaků přímo do násypky mlýnku. Jelikož při mletí máku dochází k jeho vysoké olejnatosti, musí následovat proces vysušení, resp. stabilizace.

V dalším procesu se surovina přivádí do fluidního pásu přes rotační ventil na vstupu skluzu. Ve fluidním pásu je surovina stabilizována horkým vzduchem a suší se při průchodu tímto pásem až k výstupu. Manuální nastavení jezu na konci fluidního pásu umožňuje optimalizaci hloubky a doby zdržení. Spodní část jezu lze otevřít, aby plně vyprázdnila nasytkový koš na zařízení. Jakmile sušení dokončí produkt, bude buď propuštěn přes rotační ventil k systému sběru, nebo v některých případech je nutné tuto sušinu ochladit pomocí vnějšího ovzduší fluidního pásu jako chladící médium.

Horký vzduch pro sušičku zajišťuje elektrický ohříváč se spojitým řízením. Vstupní teplota sušičky je řízena modulačním napájením ohříváče pro udržení stálé teploty produktu na konci výpusti sušičky, s ohledem na proměnnost rychlosti přísunu sušiny nebo jeho vlhkosti.

6.3 Technické parametry

V následující tabulce č. 31 jsou uvedeny technické data vyprojektovaného strojového zařízení. V příloze P V najdeme nákres investičního zařízení a jeho technické parametry.

Popis	Jednotka	Data
Mlýnek		
Rychlost mletí zboží	kg/h	1 000
Sušička		
Přísun zboží	kg/h	150
Vlhkost	%	12
Přívodní vody	° C	20
Výkon	kg/h	134,2
Vlhkost výsledného produktu	%	5
Rychlost odpařování	kg/h	15,8
Vstupní teplota plynu	° C	95
Teplota výfukového plynu	° C	60
Teplota produktu po výstupu ze sušičky	° C	50
Chladič		
Přísun materiálu	kg/h	135
Teplota produktu vstupujícího do chladiče	° C	60
Teplota produktu vystupujícího z chladiče	° C	40

Tab. 31. Technické parametry vyprojektovaného zařízení (vlastní zpracování).

6.4 Cena investičního záměru

V tabulce níže č. 32 je uvedena kompletní cenová nabídka za vyprojektování technologické linky na mletí a stabilizaci máku.

Popis	Cena	Měna
Mlýnek		
Dodání vysoko-objemového mlýnku na mák včetně násypního koše na 4 tuny	510 000	CZK
Sušička		
Dodání jednoho fluidního lůžkového sušiče pro mletý mák včetně elektrického ohřívače	6 209 250	CZK
Dodání jednoho stroje Control System, pro měření a kontrolu celého procesu stabilizace	918 000	CZK
Chladič		
Dodání jednoho chladiče jako nádstavbu pro stabilizační linku	561 000	CZK
Ostatní služby		
Kompletní instalace a montáž technologické linky, včetně služby Field Engineer pro prvotní spuštění a nastavení pod dohledem	191 250	CZK
CENA CELKEM	8 389 500	CZK

Tab. 32. Cena investičního záměru (vlastní zpracování).

Celkový kapitálový výdaj na investici bude ještě navýšen o 300 tis. Kč na úpravu haly, kde bude linka umístěna a přírůstek ČPK o 800 tis. Kč. Kompletní cena technologické linky na zpracování makové směsi, dodá tuzemská pobočka nadnárodní německé společnosti za celkovou cenu 8.389.500 Kč, viz tabulka č. 32. Z toho vyplývá, že celková hodnota investice v tuzemské měně je 9.489.500 Kč, jak ukazuje podrobně tabulku č. 33.

Kap. výdaj investice (v tis. Kč)	
Nákup stroje	8 198,25 Kč
Doprava a montáž	191,25 Kč
Stav. úprava haly	300,00 Kč
Přírůstek ČPK	800,00 Kč
Výdaje celkem	9 489,50 Kč

Tab. 33. Kapitálový výdaj na investici spol. XY, s.r.o. (vlastní zpracování)

6.5 Peněžní toky projektu

Společnost XY, s.r.o. předpokládá zvýšení tržeb, v souvislosti s novou technologickou linkou na vlastní zpracování makové směsi, až o 5% způsobené především vyšším odby-

tem makové směsi. Společnost také kalkuluje se zvýšením provozních nákladů na provoz nové technologické linky, ale i s rapidním snížením celkových nákladů, v důsledku výroby makové směsi vlastní činností. Předpokládaný vývoj peněžních toků z investice můžeme vidět v tabulce níže. Bude se jednat o rozšíření výroby, nikoliv o nahrazení staršího zařízení, neuvažuje se tedy o příjmech z prodeje starších strojů. Technologická linka bude zařazena do odpisové skupiny 3 a životnost stroje se uvažuje 10 let. Peněžní toky plynoucí z investice je třeba diskontovat úrokovou mírou, která je shodná hodnotě nákladů na vlastní kapitál v posledním období, tedy 8,75%.

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Přírůstek tržeb	3 084	3 975	4 182	4 400	4 630	4 871	5 126	5 393	5 674	5 970	6 282
Přírůstek provoz. nákl.	341	354	368	383	398	414	431	448	466	485	504
Odpisy	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949
Přírůstek zisku	1 794	2 672	2 865	3 068	3 283	3 508	3 746	3 996	4 259	4 536	4 829
Daňová sazba 19%	341	508	544	583	624	667	712	759	809	862	918
Zisk po zdanění	1 453	2 164	2 321	2 485	2 659	2 841	3 034	3 237	3 450	3 674	3 911
Odpisy	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949
CF z provozu	2 402	3 113	3 270	3 434	3 608	3 790	3 983	4 186	4 399	4 623	4 860
CF	2 402	3 113	3 270	3 434	3 608	3 790	3 983	4 186	4 399	4 623	4 860
SHCF	2 209	2 632	2 542	2 455	2 372	2 291	2 214	2 140	2 068	1 998	1 932

Tab. 34. Plánované cash flow projektu při fin. vl. zdroji (vlastní zpracování).

Čistá současná hodnota (NPV) je metoda vyhodnocování efektivnosti investičních projektů, pomocí diskontovaných příjmů plynoucích z této investice za celou dobu její životnosti. Můžeme ji tedy definovat jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a celkovým kapitálovým výdajem.

NPV = suma SHCF za období životnosti projektu – celkový kapitálový výdaj investice

$$\text{NPV} = 24\ 854 - 9\ 490 = 15\ 365$$

Z tohoto výpočtu jasně plyne, že tento investiční projekt je přijatelný, neboť čistá současná hodnota dosahuje kladné hodnoty.

V tabulce níže č. 35 jsou odhadnuty položky výkazu zisku a ztrát za dobu životnosti projektu, pro lepší představu o výkonnosti podniku v době realizace investičního záměru. Společnosti narostla výkonová spotřeba, což je způsobeno vyšší spotřebou materiálu a naopak klesly služby, a to v důsledku, že si společnost výsledný produkt vyrábí vlastní činností.

Položka (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
VÝNOSY	76 211	80 186	84 368	88 769	93 399	98 270	103 396	108 789	114 463	120 433	126 715
Tržby	76 211	80 186	84 368	88 769	93 399	98 270	103 396	108 789	114 463	120 433	126 715
Náklady na prodej zb.	61 589	63 860	66 214	68 656	71 187	73 812	76 533	79 355	82 281	85 314	88 460
Obchodní marže	14 622	16 326	18 154	20 113	22 212	24 459	26 863	29 434	32 182	35 119	38 255
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	1 906	2 101	2 316	2 553	2 814	3 103	3 420	3 770	4 156	4 581	5 050
Spotřeba mat. a energie	1 568	1 757	1 969	2 207	2 473	2 771	3 106	3 481	3 901	4 371	4 899
Služby	338	344	347	346	341	331	314	290	255	210	152
PŘIDANÁ HODNOTA	12 716	14 225	15 838	17 560	19 397	21 356	23 443	25 664	28 026	30 538	33 205
Osobní náklady	2 714	2 806	2 902	3 001	3 103	3 209	3 318	3 431	3 548	3 669	3 794
Daně a poplatky	23	25	28	31	34	38	42	46	51	57	63
Odpisy invest. maj.	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949
Ostatní provoz. nákl.	8 852	9 206	9 574	9 957	10 356	10 770	11 201	11 649	12 115	12 599	13 103
HV PŘED DANÍ	178	1 238	2 384	3 622	4 955	6 390	7 933	9 588	11 363	13 263	15 296
Daň 19%	34	235	453	688	941	1 214	1 507	1 822	2 159	2 520	2 906
HV PO ZDANĚNÍ	144	1 003	1 931	2 934	4 014	5 176	6 426	7 767	9 204	10 743	12 389

Tab. 35. Plánovaný VZZ po dobu trvání projektu (vlastní zpracování).

6.6 Hodnocení bonity klienta

Jednou z důležitých součástí procesu poskytnutí bankovního úvěru je vyhodnocení bonity společnosti, kterou se budu zabývat v této kapitole. Vyhodnocení bonity klienta provádí jednotlivé bankovní subjekty na základě předložených podkladů a informací od žadatelů úvěru. Jednotlivé bankovní instituce mají svoje modely a postupy ve vyhodnocování bonity svých klientů, já uvedu ty nejdůležitější faktory, které jsou pro banku podstatné.

6.6.1 Hard facts, finanční rating

U stanovení bonity klienta pomocí finančního ratingu se vychází z výsledků finanční analýzy a dalších ekonomických ukazatelů alespoň tří až pěti po sobě jdoucích obdobích. Mezi nejdůležitější ukazatele, na které berou banky ohled, patří zejména krátkodobá likvidita, dlouhodobá solventnost, podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech, celková rentabilita analyzovaného klienta atd. Jak jsem uvedl výše, každý bankovní subjekt má své modely vyhodnocování celkové bonity, a jednotlivým ukazatelům přiřazuje svoji váhu a mezní hodnoty.

Z výše uvedené finanční analýzy společnosti XY, s.r.o. plyne, že při hodnocení bonity u bankovních institucí, nebude mít společnost větší problémy splnit jejich požadavky, neboť ve většině ukazatelů se pohybuje v doporučených hodnotách. V konečném důsledku tyto hodnoty také potvrdily bonitní modely, jako Altmanovo Z-skóre a Index IN, které vyhod-

notily finanční situaci podniku jako dobrou. Z vývoje ukazatelů finanční analýzy však také plyne, že ekonomika společnosti má klesající tendenci, kterou chce oživit plánovanou investicí.

6.6.2 Soft facts, kvantitativní rating

Kvantitativní rating hodnotí zejména okolí podniku, jeho perspektivní růst a vývoj v blízké budoucnosti. Do hodnoceného vnějšího prostředí patří následující oblasti:

a) Management

V čele společnosti stojí její jednatel jako jediný vkladatel základního kapitálu, a to ve výši 100 tis. Kč. V porovnání s konkurencí je to výrazně menší číslo, které odráží velikost společnosti. Velkým pozitivem personální oblasti firmy je, že struktura zaměstnanců je dlouhodobě stabilní a její zaměstnanci mají vysokoškolské vzdělání s několikaletými zkušenostmi v oboru. Strategií managementu je zvyšování podílu na tuzemských i zahraničních trzích při zachování nejvyšší kvality poskytování služeb pro své zákazníky.

b) Účetnictví

Účetnictví společnosti je vedeno dle hlavních zásad účtování, tedy úplně, správně a srozumitelně. Účetní závěrky společnosti jsou vždy předkládány včas, a dle zákona také pravidelně zveřejňovány v elektronickém systému obchodního rejstříku. Za účetnictví firmy odpovídá účetní oddělení a její hlavní účetní.

c) Produkty a místo podnikání

Společnost se zabývá obchodováním českých produktů rostlinné výroby v zemědělství a tyto produkty patří na světových trzích mezi nejkvalitnější. Poslední době tyto trhy bojují s přílivem levnějších produktů zejména z Asie a Austrálie, nicméně toto zboží nedosahuje takových kvalit jako české.

Firma své podnikání provozuje v hlavním městě Praha, což je pozitivní faktor z hlediska koncentrace dobrých tuzemských i zahraničních obchodních kontaktů. Své nájemní skladové a expediční prostory provozuje ve Středních Čechách, v blízkosti hlavních dálničních tahů, a tak dopravní dostupnost nákladních automobilů pro expedice je velmi dobrá.

d) Odvětví a konkurence

Obchodní společnost XY, s.r.o. působí na trhu se zemědělskými komoditami určené pro potravinářský průmysl. Portfolio obchodovaných komodit je velmi široké a pestré, do budoucna vedení společnosti plánuje rozšíření o další produkty rostlinné výroby. Jako

velkou hrozbu vnímá podnik narůstající množství konkurenčních firem v oboru, proto se snaží najít nové možnosti na trhu, aby si své vybudované postavení udržel.

e) Platební morálka

Společnost má dlouhodobě výborné platební chování a nemá žádné problémy se splácením svých závazků, což dokazují hodnoty ukazatelů likvidity. Obchoduje pouze s dlouhodobě spolehlivými dodavateli a zahraničními odběrateli. Při kontaktu s novým neprověřeným klientem využívá služeb svých bankovních institucí pomocí dokumentárního akreditivu.

6.6.3 Závěrečné hodnocení bonity klienta

Kvalitativní a kvantitativní rating analyzované společnosti XY, s.r.o. prozrazuje, že z pohledu banky jde o dobrého bonitního klienta. Tento fakt potvrzuje i provedená finanční analýza v kapitole 5 této práce. Nefinanční ukazatele zase např. říkají, že společnost má organizačně jednoduchý a stabilní management, účetnictví vede úplně, správně a srozumitelně, obchoduje konkurenceschopné produkty a dlouhodobě si udržuje dobré platební chování.

6.7 Kritéria výběru nejvhodnější varianty financování

Společnost XY, s.r.o. si vytyčila základní kritéria, podle kterých bude vybírat ten nejvhodnější způsob financování tohoto investičního projektu.

- Vzhledem k tomu, že společnost plánuje realizaci investičního projektu na říjen 2012, má požadavek na rychlou dostupnost požadovaných zdrojů bez větších administrativních průtahů.
- Minimální náklady na získání potřebných zdrojů.
- Nejnižší možné riziko.
- Preference finančních a investorských institucí, se kterými společnost dlouhodobě spolupracuje a má dobré zkušenosti.
- Možnost zvýšení či snížení splátek a možnost mimořádného předčasného splacení.

	Požadavek
Výše úvěru	7 591 600 Kč
Doba splatnosti	5 let
Období čerpání	1. 9. 2012 - 31. 12. 2012
Datum konečné splatnosti	31.12.2017
Výše splátky	lineární
Periodika splácení jistiny a úroků	měsíční
Úroková sazba úvěru	pohyblivá

Tab. 36. Požadované parametry úvěru společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování).

6.8 Varianty financování

Vedení společnosti XY, s.r.o. se rozhodlo pro variantu financování z cizích zdrojů, a to formou střednědobého bankovního úvěru či leasingu. Velikost úvěru, pro který se společnost rozhodla, je v celkové výši 7.591.600 Kč, zbylou částku bude hradit z vlastních zdrojů.

Na bankovním trhu je široká škála bankovních institucí, firma však vede své účty u Komerční banky, a.s. a UniCredit bank, a.s., proto se bude snažit oslovit tyto banky a využít maximálně výhodných nabídek od těchto subjektů, se kterými dlouhodobě spolupracuje a každoročně od nich čerpá úvěry. Existuje zde také předpoklad, že tyto bankovní instituce znají bonitu, solventnost a historii podnikání společnosti, tudíž by mohla snadněji na úvěr dosáhnout.

6.8.1 Financování od Komerční banky, a.s.

První bankovní institucí, kterou společnost XY, s.r.o. osloví pro získání úvěru na svůj investiční projekt, je Komerční banka. Má to své opodstatnění v dlouhodobé dobré navázané a fungující spolupráci. Firma od této bankovní instituce čerpá každoročně krátkodobé úvěry a pro banku je také prověřeným klientem.

a) Charakteristika bankovního produktu Úvěr na investice v cizí měně

Jedná se o střednědobý nebo dlouhodobý bankovní úvěr v tuzemské či cizí měně, který je určen výhradně pro financování pořízení investic. Úvěr je určen těm podnikatelským subjektům, ať už právnickým či fyzickým osobám, které podnikají na území ČR, mají zde také daňovou povinnost a splňují podmínky příslušných právních předpisů pro přijetí úvěru.

Úvěr lze poskytnout do výše smluvní ceny investice a může být jak krátkodobý, střednědobý, tak dlouhodobý. Tento typ úvěru lze čerpat na pořízení hmotného, nehmotného investičního majetku, včetně projektů, strojů a zařízení nebo jejich souborů apod. Čerpání je omezeno skutečně vynaloženými náklady na pořízení této investice. Úroková sazba může být pevná nebo pohyblivá a bankovní instituce také nabízí individuální splácení úroků, měsíčně, čtvrtletně apod.

Čerpání úvěru

- individuálně ať už jednorázově či postupně,
- až do výše smluvní ceny investice,
- čerpání k přímým platbám na účet dodavatele či prodávajícího, na základě předložených kupních smluv, faktur atd.
- pouze ve výjimečných případech na běžný účet klienta s následným ověřením účelovosti,
- čerpání úvěru omezeno skutečně vynaloženými náklady na pořízení investice.

Splácení úvěru

- individuální přístup, možnost měsíčních a čtvrtletních splátek,
- úvěrová smlouva stanoví splátkový kalendář a metody úročení.

Výhody úvěru

- možnosti postupného čerpání,
- rozložení splátek jistiny, které vytváří předpoklady pro pozitivní vývoj peněžních toků,
- možnost získání úvěru v různých měnách,
- realizování i finančně náročnějších investičních akcí,
- rozvoj podnikatelských činností.

Náležitosti potřebné pro získání úvěru

- správně vyplněná úvěrová žádost,
- aktuální dokumenty opravňující k podnikání,
- aktuální finanční výkazy žadatele, popř. další doklady k vyhodnocení rizika,
- doklady k zajištění úvěru podle charakteru zajišťovacího prostředku.

b) Úroková sazba

Na výši úrokové sazby má vliv více faktorů, z těch nejvýznamnější jmenují délka úvěru, bonita klienta, periodika splátek apod. Požadavkem společnosti XY, s.r.o. je střednědobý úvěr, vyplacený jednorázově na účet dodavatele v tuzemské měně (CZK), na financování svého investičního projektu se splatností do 5 let. Úroková sazba může být pevná nebo pohyblivá. Pohyblivá sazba se skládá z tzv. referenční sazby PRIBOR a obchodní marže banky. Společnost sáhla po pohyblivé úrokové sazbě po vyhodnocení vývoje referenční sazby, která má klesající tendenci.

Při těchto podmínkách Komerční banka stanovila následující úrokové sazby:

1M PRIBOR + 3,75% p.a.

Hodnota 1M PRIBOR k 11.7.2012 činí 0,75% p.a.

Úroková sazba 4,5% p.a.

c) Poplatky

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

d) Zajištění

Způsob zajištění bude navržen dle standardního postupu, tedy ve formě zástavního práva k movité věci, která je předmětem financování. Další nabízené ručení může být pomocí bianco směnky s avalem společníků nebo ručení pohledávkami či třetí osobou

Individuální přístup zajištění závisí na vyhodnocené bonitě klienta. Standardní zajištění v podobě bianco směnky s avalem všech společníků podniku nebo zástavního práva k movité věci, který je předmětem úvěrové smlouvy.

e) Celkové náklady při financování od KB, a.s.

V tabulce č. 37 můžeme vidět přehled celkových nákladů na úvěr při financování od KB, a.s.

	částka
Suma úroků	900 220 Kč
Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	0 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru	5 000 Kč
Poplatek za správu úvěru	18 000 Kč
Celkem	923 220 Kč
Daňová úspora	175 412 Kč
Celkové náklady na úvěr	747 808 Kč

Tab. 37. Celkové náklady na úvěr při financování od KB, a.s. (vlastní zpracování).

f) Výpočet efektivnosti investice

Při využití bankovního úvěru na financování investičního záměru se změní kapitálová struktura společnosti. Celkový kapitálový výdaj bude profinancován z 80% bankovním úvěrem ve výši 7.591.600 Kč a částkou 1.897.900 Kč z vlastních zdrojů. Bude tedy použito pravidlo financování 80:20. Pro výpočet diskontovaného peněžního příjmu z investice je nutné vypočítat vážené průměrné náklady kapitálu. Náklady na vlastní kapitál jsme již stanovili pomocí stavebnicové metody v kapitole finanční analýzy. Náklady na vlastní kapitál určíme dle stanovené úrokové sazby od banky, kterou ještě musíme upravit o výši daně.

N_{CK}	3,65%
N_{VK}	8,75%
CK/C	80,00%
VK/C	20,00%
WACC	4,67%

Tab. 38. WACC při úrokové sazbě od KB, a.s. (vlastní zpracování).

Tabulka č. 39 ukazuje všechny výdaje spojené s úvěrem, včetně ročních splátek, úroků, daňové úspory a celkového cash flow ze zapůjčených peněz.

Rok	Roční splátky	Roční úroky	Daň z úroků	Výpočet CF
2012	566 121,36 Kč	111 325,00 Kč	21 151,75 Kč	656 294,61 Kč
2013	1 698 364,08 Kč	292 393,00 Kč	55 554,67 Kč	1 935 202,41 Kč
2014	1 698 364,08 Kč	227 803,00 Kč	43 282,57 Kč	1 882 884,51 Kč
2015	1 698 364,08 Kč	160 245,00 Kč	30 446,55 Kč	1 828 162,53 Kč
2016	1 698 364,08 Kč	89 584,00 Kč	17 020,96 Kč	1 770 927,12 Kč
2017	1 132 242,72 Kč	18 870,00 Kč	3 585,30 Kč	1 147 527,42 Kč

Tab. 39. Splátkový kalendář na konci let při fin. od KB, a.s. (vlastní zpracování).

Příjmy plynoucí z investice plynou po celou dobu životnosti stroje, jelikož však hodnota peněz dnes má jinou hodnotu než v budoucnu, je třeba tyto peněžní toky diskontovat na současnou hodnotu, abychom zjistili jejich hodnotu v budoucnu. Metodu výpočtu čisté současné hodnoty můžeme vidět v tabulce níže č. 40.

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Přírůstek tržeb	3 084	3 975	4 182	4 400	4 630	4 871	5 126	5 393	5 674	5 970	6 282
Přírůstek provoz. nákl.	341	354	368	383	398	414	431	448	466	485	504
Odpisy	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949
Přírůstek zisku	1 794	2 672	2 865	3 068	3 283	3 508	3 746	3 996	4 259	4 536	4 829
Daňová sazba 19%	341	508	544	583	624	667	712	759	809	862	918
Zisk po zdanění	1 453	2 164	2 321	2 485	2 659	2 841	3 034	3 237	3 450	3 674	3 911
Odpisy	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949
CF z provozu	2 402	3 113	3 270	3 434	3 608	3 790	3 983	4 186	4 399	4 623	4 860
CF z úvěru	6 936	1 935	1 883	1 828	1 771	1 148	0	0	0	0	0
CF	9 338	5 048	5 153	5 262	5 379	4 938	3 983	4 186	4 399	4 623	4 860
SHCF	8 922	4 608	4 493	4 384	4 282	3 755	2 214	2 140	2 068	1 998	1 932

Tab. 40. Kapitálový příjem investice při fin. od KB, a.s. (vlastní zpracování).

NPV = suma SHCF za období životnosti projektu – celkový kapitálový výdaj investice

$$\text{NPV} = 40\,795 - 9\,490 = 31\,305$$

Výpočet NPV je kladný, z čehož můžeme vyvodit závěr, že tato investice při financování od KB, a.s. je přijatelná.

6.8.2 Financování od UniCredit Bank, a.s.

Jako druhá instituce, která byla oslovena v žádosti o úvěr, je UniCredit Bank. Také u tohoto bankovního subjektu má společnost vedený účet a teda navázané dobré obchodní vztahy podložené historií.

a) Charakteristika bankovního produktu Business investiční úvěr

Business investiční úvěry pro podnikatele a právnické osoby je určen na financování konkrétního investičního záměru, např. nákup strojního zařízení, vybavení administrativních prostor apod. s výjimkou investice do nemovitostí. Maximální výše úvěru je 10 mil. Kč a může být čerpán jak v tuzemské, tak zahraniční měně (USD, EUR).

Čerpání úvěru

- jednorázové nebo postupné splácení,
- max. délka čerpání 6 měsíců od podpisu smlouvy,
- až do výše smluvní ceny investice,
- ověření účelu proti předloženým fakturám, kupní smlouvě apod.

Splácení úvěru

- měsíční anuitní nebo rovnoměrné,
- splatnost úvěru max. 5 let.

Výhody úvěru

- individuální přístup k hodnocení rizika včetně způsobu zajištění,
- podání a vyhodnocení žádosti o úvěr zdarma,
- osobní bankéř,
- individuální přístup v závislosti na výši úvěru a bonitě klienta.

Náležitosti potřebné pro získání úvěru

- správně vyplněná žádost o úvěr,
- předložení dokladů o tom, zda firma není v konkurzu či likvidaci, zda nemá závazky po splatnosti vůči Finančnímu úřadu a České správě sociálního zabezpečení,
- daňové přiznání včetně příloh za poslední 2 roky,
- doklady opravňující k podnikání, tj. živnostenský list, výpis z obchodního rejstříku.

b) Úroková sazba

Nabídka Business investičního úvěru od UniCredit Bank obsahuje tyto úrokové sazby:

1M PRIBOR + 4,20% p.a.

Hodnota 1M PRIBOR k 11.7.2012 činí 0,75% p.a.

Úroková sazba 4,95% p.a.

c) Poplatky

Poplatek za zpracování žádosti o úvěr:	0
Poplatek za realizaci úvěru:	10 000 Kč
Poplatek za správu úvěru:	500 Kč měsíčně

d) Zajištění

Individuální přístup zajištění závisící na vyhodnocené bonitě klienta. Standardní zajištění v podobě blanco směnky s avalem všech společníků podniku nebo zástavního práva k movité věci, který je předmětem úvěrové smlouvy.

e) Celkové náklady při financování od UniCredit Bank, a.s.

Tabulka č. 41 nám odhaluje celkové náklady na úvěr od UniCredit Bank.

	částka
Suma úroků	993 741 Kč
Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	10 000 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru	0 Kč
Poplatek za správu úvěru	30 000 Kč
Celkem	1 033 741 Kč
Daňová úspora	196 411 Kč
Celkové náklady na úvěr	837 330 Kč

Tab. 41. Celkové náklady na úvěr od UniCredit Bank, a.s. (vlastní zpracování).

f) Výpočet efektivnosti investice

Je nutné vypočítat vážené průměrné náklady kapitálu, pro výpočet diskontovaného příjmu z investice. Náklady na vlastní kapitál jsme již stanovili pomocí stavebnicové metody v kapitole finanční analýzy. Náklady na vlastní kapitál určíme dle stanovené úrokové sazby od banky, kterou ještě musíme upravit o daňovou sazbu ve výši 19%.

N_{CK}	4,01%
N_{VK}	8,75%
CK/C	80,00%
VK/C	20,00%
WACC	4,96%

Tab. 42. WACC při úrokové sazbě od UniCredit Bank, a.s. (vlastní zpracování).

Celkové roční výdaje ze zapůjčených peněz vidím v následující tabulce č. 43. Jsou zde vidět celkové roční splátky, úroky, daňová úspora a z toho vypočítané cash flow z úvěru.

Rok	Roční splátky	Roční úroky	Daň z úroků	Výpočet CF
2012	572 356,00 Kč	122 486,00 Kč	23 272,34 Kč	671 569,66 Kč
2013	1 717 068,00 Kč	322 151,00 Kč	61 208,69 Kč	1 978 010,31 Kč
2014	1 717 068,00 Kč	251 515,00 Kč	47 787,85 Kč	1 920 795,15 Kč
2015	1 717 068,00 Kč	177 301,00 Kč	33 687,19 Kč	1 860 681,81 Kč
2016	1 717 068,00 Kč	99 329,00 Kč	18 872,51 Kč	1 797 524,49 Kč
2017	1 144 712,00 Kč	20 959,00 Kč	3 982,21 Kč	1 161 688,79 Kč

Tab. 43. Splátkový kalendář na konci let při financování od UniCredit Bank, a.s. (vlastní zpracování).

Příjmy z investice plynou po celou dobu životnosti technologické linky, je potřebné diskontovat současné cash flow, pro zjištění hodnoty těchto peněžních toků v budoucnosti. V tabulce č. 44 je uveden výpočet čisté současné hodnoty, včetně cash flow ze zapůjčených peněz.

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Přírůstek tržeb	3 084	3 975	4 182	4 400	4 630	4 871	5 126	5 393	5 674	5 970	6 282
Přírůstek provoz. nákl.	341	354	368	383	398	414	431	448	466	485	504
Odpisy	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949
Přírůstek zisku	1 794	2 672	2 865	3 068	3 283	3 508	3 746	3 996	4 259	4 536	4 829
Daňová sazba 19%	341	508	544	583	624	667	712	759	809	862	918
Zisk po zdanění	1 453	2 164	2 321	2 485	2 659	2 841	3 034	3 237	3 450	3 674	3 911
Odpisy	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949
CF z provozu	2 402	3 113	3 270	3 434	3 608	3 790	3 983	4 186	4 399	4 623	4 860
CF z úvěru	6 920	1 978	1 921	1 861	1 798	1 162	0	0	0	0	0
CF	9 322	5 091	5 191	5 295	5 406	4 952	3 983	4 186	4 399	4 623	4 860
SHCF	8 882	4 621	4 489	4 363	4 244	3 704	2 214	2 140	2 068	1 998	1 932

Tab. 44. Kapitálový příjem investice při financování od UniCredit Bank, a.s. (vlastní zpracování).

NPV = suma SHCF za období životnosti projektu – celkový kapitálový výdaj investice

$$\text{NPV} = 40\,358 - 9\,490 = 30\,868$$

Při financování této investice od banky UniCredit je ukazatel NPV kladný, a z toho můžeme usoudit, že investici lze přijmout.

6.8.3 Financování od Deutsche Leasing, s.r.o.

Třetí variantou financování je firmou zvolen finanční leasing od společnosti Deutsche Leasing, s.r.o.

a) Charakteristika produktu

Finanční leasing je typickým produktem, kdy předmět investice je po celou dobu financovaný leasingovou společností a teprve na konci leasingu přechází vlastnictví na zákazníka. Vlastnictví investice výrazně snižuje riziko leasingové společnosti. Součástí leasingových splátek musí zákazník hradit také pojištění předmětu leasingu. Toto pojištění může mít nižší sazby než individuální pojištění, protože leasingová společnost může mít s pojišťovnou lepší vazby a výhodnější sazby. Kromě pojištění předmětu je možné také pojistit i riziko nesplácení leasingových splátek.

Výhody leasingu

- investice, která je předmětem leasingu, není zachycena v rozvaze (tzv. mimobilanční financování),
- daňově uznatelné leasingové splátky,
- převzetí předmětu leasingu je před první splátkou, z toho plyne výhoda, že tento předmět už může v té době generovat příjmy,
- díky leasingu vykazuje cash flow lepší hodnoty,
- lepší podmínky pro získání pojištění všeho druhu společně s leasingem,
- možnost sjednat nepravidelné splátky.

Rychlejší sjednání leasingové smlouvy a pořízení investičního zařízení než u úvěru,

Nevýhody leasingu

- omezená vlastnická práva k předmětu leasingu, po celou dobu pronájmu patří předmět leasingové společnosti,
- některá vlastnická rizika jsou přenesena na nájemce,
- vysoké penále za vypovězení smlouvy.

Nezbytnosti k získání leasingové smlouvy

- předložení dokladů o tom, zda firma není v konkurzu či likvidaci, zda nemá závazky po splatnosti vůči Finančnímu úřadu a České správě sociálního zabezpečení,
- daňové přiznání včetně příloh za poslední 2 roky,
- předložení všech finančních výkazů za poslední 2 roky,

- detailní specifikace předmětu leasingu, včetně kupní smlouvy, objednávka apod.

b) Úroková sazba

Leasingová společnost nabídla klientovi financování leasingem při pevné úrokové sazbě 6% na dobu 60 měsíců při akontaci 20%. Splátka předem bude tedy ve výši 2.277.480 Kč včetně DPH. Investiční technologie vstupuje do leasingu v ceně včetně DPH, a proto akontace 20% bude vrácena. V tabulce č. 45 vidíme variantu splácení leasingem při financování od Deutsche Leasing, s.r.o.

	částka
Nultá navýšená splátka bez DPH	1 987 900 Kč
Nultá navýšená splátka s DPH	2 277 480 Kč
DPH z nulté splátky	289 580 Kč
Doba leasingu	60 měsíců
Počet řádných splátek	60
Splátka bez pojištění bez DPH v Kč	142 372 Kč
Splátka bez pojištění s DPH v Kč	147 117 Kč
Splátka pojištění bez DPH v Kč	4 745 Kč

Tab. 45. Nabízené varianty splácení od Deutsche Leasing (vlastní zpracování).

Kalkulace leasingu je včetně pojištění All risk od pojišťovny Generali, a.s. po celou dobu trvání leasingové smlouvy. V tabulce č. 46 je vypočítána měsíční splátka tohoto druhu pojištění.

Pojišťovna	Druh pojištění	roční sazba	Minimální spoluúčast	Roční pojistné	Měsíční splátka včetně DPH
Generali, a.s.	All Risk	0,60%	20 000 Kč	68 328 Kč	5 694 Kč

Tab. 46. Pojištění stroje při fin. od Deutsche Leasing (vlastní zpracování).

V tabulce č. 47 jsou uvedeny celkové měsíční náklady na leasing upravené o působení daňového štítu pro výpočet měsíčního cash flow projektu.

Rok	Měsíc	Splátka	Náklady	Daňová úspora	Výpočet CF
2012	1.9.	2 447 373,00 Kč	2 447 373,00 Kč	465 000,87 Kč	1 982 372,13 Kč
2013	1.1.	152 811,00 Kč	152 811,00 Kč	29 034,09 Kč	123 776,91 Kč
2014	1.1.	152 811,00 Kč	152 811,00 Kč	29 034,09 Kč	123 776,91 Kč
2015	1.1.	152 811,00 Kč	152 811,00 Kč	29 034,09 Kč	123 776,91 Kč
2016	1.1.	152 811,00 Kč	152 811,00 Kč	29 034,09 Kč	123 776,91 Kč
2017	1.1.	152 811,00 Kč	152 811,00 Kč	29 034,09 Kč	123 776,91 Kč

Tab. 47. Měsíční splátkový kalendář při fin. od Deutsche Leasing (vlastní zpracování).

Tabulka č. 48 vykazuje celkové roční náklady na leasing upravené o působení daňového štítu pro výpočet ročního cash flow projektu.

Rok	Roční splátky	Roční náklady	Daňová úspora	Výpočet CF
2012	2 888 724,00 Kč	2 888 724,00 Kč	548 857,56 Kč	2 339 866,44 Kč
2013	1 833 732,00 Kč	1 833 732,00 Kč	348 409,08 Kč	1 485 322,92 Kč
2014	1 833 732,00 Kč	1 833 732,00 Kč	348 409,08 Kč	1 485 322,92 Kč
2015	1 833 732,00 Kč	1 833 732,00 Kč	348 409,08 Kč	1 485 322,92 Kč
2016	1 833 732,00 Kč	1 833 732,00 Kč	348 409,08 Kč	1 485 322,92 Kč
2017	1 833 732,00 Kč	1 833 732,00 Kč	348 409,08 Kč	1 485 322,92 Kč

Tab. 48. Splátkový kalendář ke konci let při financování od Deutsche Leasing. (vlastní zpracování).

c) Kapitálový příjem investice při financování leasingem od Deutsche Leasing, s.r.o.

Při výpočtu cash flow projektu se nezahrnují odpisy do nákladů, poněvadž tento majetek firma nevlastní, tudíž nemůže ani odepisovat. Příjmy z investičního projektu budou plynout po celou dobu jeho životnosti, je třeba proto diskontovat peněžní toky pro zjištění jejich hodnoty v budoucnu. K tomuto výpočtu jsem použil metodu čisté současné hodnoty, jak uvádím v tabulce č. 49. Prvních pět let do splacení leasingu budu diskontovat úrokovou sazbou z leasingu upravenou o působení daňového štítu. V dalších letech pak budu cash flow diskontovat pomocí sazby nákladů na vlastní kapitál, které jsem vypočítal v kapitole finanční analýzy.

Kapitálový příjem investice (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Přírůstek tržeb	3 084	3 975	4 182	4 400	4 630	4 871	5 126	5 393	5 674	5 970	6 282
Přírůstek provoz. nákl.	341	354	368	383	398	414	431	448	466	485	504
Odpisy	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949
Přírůstek zisku	1 794	2 672	2 865	3 068	3 283	3 508	3 746	3 996	4 259	4 536	4 829
Daňová sazba 19%	341	508	544	583	624	667	712	759	809	862	918
Zisk po zdanění	1 453	2 164	2 321	2 485	2 659	2 841	3 034	3 237	3 450	3 674	3 911
Odpisy	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949	949
CF z provozu	2 402	3 113	3 270	3 434	3 608	3 790	3 983	4 186	4 399	4 623	4 860
CF z leasingu	-2 340	-1 485	-1 485	-1 485	-1 485	-1 485	0	0	0	0	0
CF	62	1 628	1 785	1 949	2 123	2 305	3 983	4 186	4 399	4 623	4 860
SHCF	59	1 383	1 543	1 606	1 667	1 724	2 214	2 140	2 068	1 998	1 932

Tab. 49. Plánované cash flow při fin. od Deutsche Leasing (vlastní zpracování).

NPV = suma SHCF za období životnosti projektu – celkový kapitálový výdaj investice

$$\text{NPV} = 18\,519 - 9\,490 = 9\,029$$

Ukazatele čisté současné hodnoty NPV vychází v kladných číslech, z čehož lze vyvodit závěr, že investice je přijatelná při variantě financování leasingem od společnosti Deutsche Leasing, s.r.o.

6.9 Výběr nejvhodnější varianty financování

Po zhodnocení výše uvedených variant financování investičního záměru společnosti XY, s.r.o. mohu konstatovat, že nejvýhodnější nabídka financování je od Komerční banky, a.s. Její bankovní produkt Úvěr na investice v Kč i cizí měně přinese firmě nejvyšší příjmy v budoucnu z investice. Tento závěr lze vyvodit na základě srovnání výpočtu čisté současné hodnoty všech variant financování. Společnost je dlouholetým klientem u Komerční banky a má u tohoto institutu vedený nejen běžný bankovní účet, ale každoročně čerpá krátkodobé provozní úvěru. I z těchto důvodů banka nabídla nejnižší úrokovou sazbu při porovnání s ostatními produkty. V porovnání s bankovním úvěrem od UniCredit Bank má Komerční banka také nejnižší poplatky za realizaci a správu úvěru.

Jako druhý jsem vyhodnotil produkt Business investiční úvěr od UniCredit Bank, a.s. Také u této instituce má firma vedený běžný účet, její produkt má však vyšší úrokovou sazbu a je nákladnější na realizaci a správu úvěru. Jeho čistá současná hodnota však dosáhla téměř podobných hodnot jako u produktu od Komerční banky.

Nejméně výhodnou variantou financování dané investice je leasing od společnosti Deutsche Leasing. Způsob financování investičních projektů pomocí finančního leasingu má spoustu výhod, z hlediska metody čisté současné hodnoty však dosahuje nejnižší hodnoty. Důvodem je nejvyšší nabízená úroková sazba a také náklady na pojištění investičního zařízení.

Tabulka č. 50 uvádí srovnání jednotlivých variant financování investičního záměru.

Varianta financování	Úroková sazba	Poplatek za	Poplatek za realizaci	Poplatek za správu	NPV
KB, a.s.	4,50%	0,00 Kč	5 000,00 Kč	18 000,00 Kč	31 305,00 Kč
UniCredit Bank, a.s.	4,95%	0,00 Kč	10 000,00 Kč	30 000,00 Kč	30 868,00 Kč
Deutsche Leasing, s.r.o.	6,00%	0,00 Kč	0,00 Kč	0,00 Kč	8 903,00 Kč

Tab. 50. Srovnání jednotlivých variant financování (vlastní zpracování).

ZÁVĚR

Hlavní cíl mé práce bylo zhodnotit ekonomickou situaci společnosti XY, s.r.o. a na základě finanční analýzy doporučit pro společnost nejvýhodnější variantu pro financování investičního záměru, pro který se společnost rozhodla.

Teoretická část byla zaměřena na vymezení investic a investičního rozhodování, včetně metod hodnotící jejich efektivnost a způsoby jejich financování. Informace k danému tématu jsem čerpal z dostupných monografických zdrojů obsahující danou problematiku. Podrobně jsem také popsal metody finanční analýzy se všemi ukazateli potřebnými ke zhodnocení finanční situace podniku. Poznatky získané z těchto zdrojů jsem následně použil při zpracování projektu financování investičního záměru.

V úvodu praktické části jsem charakterizoval společnost XY, s.r.o. a zároveň stručně popsal podnikatelské prostředí, ve kterém se společnost pohybuje. Následně jsem pomocí metod finanční analýzy a prostřednictvím jejích ukazatelů zhodnotil majetkovou a finanční strukturu firmy. Poté jsem provedl analýzu zadluženosti, rentability, aktivity a likvidity společnosti. Všechny výsledky těchto ukazatelů jsem porovnal s konkurenční firmou v odvětví. Z analýzy sledovaného období vyplynulo, že finanční zdraví podniku je na dobré úrovni a nebrání v realizaci investičního záměru.

Závěrečnou část mé práce jsem věnoval samotnému investičnímu záměru. Nejprve jsem představil plánovanou investici s kalkulací všech nákladů na pořízení. Výpočet čisté současné hodnoty cash flow projektu při financování vlastními zdroji ukázal, že investiční záměr je přijatelný. Jelikož se firma rozhodla financovat projekt z větší částí z cizích zdrojů, provedl jsem srovnání nabídek tří peněžních ústavů a zhodnotil návrhy financování daného investičního projektu. Kritériem pro výběr nejvhodnější varianty financování byly celkové náklady na úvěr, poplatky související s realizací a správou úvěru, v neposlední řadě i úroková sazba. U jednotlivých variant financování jsem vypočítal cash flow projektu a pomocí výpočtu čisté současné hodnoty jsem zhodnotil efektivnost investice. Na základě těchto kritérií se všechny varianty ukázaly jako přijatelné pro realizaci dané investice, nejvýhodnější variantou financování je však Úvěr na investice od Komerční banky, a.s.

Cílem mé práce bylo nalézt a doporučit nejvhodnější variantu financování investičního záměru, čehož se mi podařilo dosáhnout. Doufám, že moje výsledky budou pro společnost přínosné a pomohou tak k úspěšné realizaci plánovaného investičního záměru.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BELÁS, Jaroslav, 2010. *Management komerčních bank, bankových obchodov a operácií*. Žilina: Georg. ISBN 978-80-89401-18-5.
- [2] BLÁHA, S. Josef a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 1996. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. uprav. vyd. Praha: Management Press. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- [3] DLUHOŠOVÁ, Dana, 2008. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. uprav. vyd. Praha: Ekopress. 192 s. ISBN 978-80-86929.
- [4] DOUCHA, Rudolf, 1996. *Finanční analýza podniku: praktické aplikace*. 1.vyd. Praha: Vox Konsult. 224 s. 80-902111-2-7.
- [5] FIBÍROVÁ, Jana, 2003. *Reporting moderní metoda hodnocení výkonnosti uvnitř firmy*. 2.vyd. Praha: Grada Publishing. 116 s. ISBN 80-247-0482-X.
- [6] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
- [7] GRUNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2008. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3.vyd. Praha: Oeconomica. 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 1995. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck. 137 s. ISBN 80-7179-321-3
- [9] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualit. vyd. Praha: Linde. 233 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [20] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2007. *Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. uprav. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. 293 s. ISBN 978-80-7318-593-0.
- [31] PIVRNEC, Jiří, 1995. *Finanční management*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing. 167 s. ISBN 80-85623-92-7.
- [42] PŮLPÁNOVÁ, Stanislava, 2007. *Komerční bankovníctví v České republice*. 1.vyd. Praha: Oeconomica. 338 s. ISBN 978-80-245-1180-1.
- [53] RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza*. 4. rozšíř. vyd. Praha: Grada Publishing. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

- [64] SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press. ISBN 80-86119-38-6.
- [75] SYNEK, Miloslav, 2007. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualiz. a rozšíř. vyd. Praha: Grada Publishing. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
- [86] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ, 2010. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. 498 s. ISBN 978-80-7400-336-3.
- [97] TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing. 184 s. ISBN 80-86946-09-06.
- [108] VALACH, Josef, 2001. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1.vyd. Praha: Ekokpress. 448 s. ISBN 80-86119-38-6.
- [119] VALACH, Josef, 1997. *Finanční řízení podniku*. 1.vyd. Praha: Ekokpress. 245 s. ISBN 80-901991-6-X.

Internetové zdroje:

- [20] *BusinessVize.cz* [online]. Praha, © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/in05-bankrotni-index-z-ceska-ktery-funguje-na-ceske-firmy>
- [21] *Český statistický úřad* [online]. Praha, © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/>
- [22] *Damodaran.com* [online]. New York, © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [23] *Deutsche Leasing* [online]. Praha, © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: http://www.deutscheleasing.com/_001F0B3A24FC67F96B092A5A85699414E38/tschechien-cr.html
- [24] *Komerční banka* [online]. Praha, © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://www.kb.cz/cs/firmy/firmy-s-obratem-pod-60-milionu/uver-na-investice-v-kc-a-cizi-mene.shtml>
- [25] *Podnikatel.cz* [online]. Praha, © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://www.podnikatel.cz/kalkulacky/jaka-bude-vase-splatka-uveru/>
- [26] *UniCredit Bank* [online]. Praha, © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://www.unicreditbank.cz/web/podnikatele/uvery/investicni-uvery>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
CF	Cash flow
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
EBT	Earnings before Taxes
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EU	Evropská unie
EVA	Economic Value Added
KB	Komerční banka
NPV	Net Present Value
OA	Oběžná aktiva
p. a.	Per annum
PRIBOR	Prague Interbank Offered Rate
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztrát
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Organizační struktura společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování).....	43
Obr. 2. Vývoj hospodářského výsledku společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování).....	49
Obr. 3. Dělení zisku společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování).....	50
Obr. 4. Vývoj zadluženosti spol. XY v letech 2008 - 2010 (vlastní zpracování)	53
Obr. 5. Spider analýza porovnání spol. XY a konkurence (vlastní zpracování).....	58
Obr. 6. Vývoj modelu z-score společnosti XY v letech 2008 – 2010 (vlastní zpracování)	60
Obr. 7. Vývoj indexu IN společnosti XY v letech 2008 – 2010 (vlastní zpracování)	61

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Vývoj počtu zaměstnanců společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	43
Tab. 2. Analýza vývoje zisku společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	49
Tab. 3. Rozdělení hospodářského výsledku spol. XY (vlastní zpracování)	50
Tab. 4. Vývoj čistého pracovního kapitálu spol. XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	51
Tab. 5. Analýza zadluženosti společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	51
Tab. 6. Analýza zadluženosti konkurenční firmy v oboru (vlastní zpracování)	52
Tab. 7. Analýza likvidity společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	53
Tab. 8. Analýza likvidity konkurenční firmy v oboru (vlastní zpracování)	53
Tab. 9. Analýza rentability společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	54
Tab. 10. Analýza rentability konkurenční firmy (vlastní zpracování)	54
Tab. 11. Multiplikátor vlastního kapitálu spol. XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	56
Tab. 12. Multiplikátor vlastního kapitálu konkurenční firmy (vlastní zpracování)	56
Tab. 13. Analýza aktivity společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	56
Tab. 14. Analýza aktivity konkurenční firmy (vlastní zpracování)	56
Tab. 15. Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2010 mezi společnostmi XY, s.r.o. a její konkurenční firmy v oboru (vlastní zpracování)	58
Tab. 16. Další ukazatele analýzy společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	59
Tab. 17. Další ukazatele analýzy konkurenční firmy (vlastní zpracování)	59
Tab. 18. Altmanovo Z-score společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	60
Tab. 19. Index IN05 společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	61
Tab. 20. Aktivace nájmů společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	62
Tab. 21. Neúročené cizí zdroje společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	62
Tab. 22. Vymezení NOA společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	63
Tab. 23. Nákladové úroky společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	63
Tab. 24. Tržby z prodeje DM společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	63
Tab. 25. Vymezení NOPAT společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	64
Tab. 26. Vymezení C společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	64
Tab. 27. Náklady na cizí kapitál společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	65
Tab. 28. Náklady na vlastní kapitál společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	65
Tab. 29. Výpočet WACC společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	66
Tab. 30. Výpočet EVA společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	66
Tab. 31. Technické parametry vyprojektovaného zařízení (vlastní zpracování)	69

Tab. 32. Cena investičního záměru (vlastní zpracování).....	70
Tab. 33. Kapitálový výdaj na investici spol. XY, s.r.o. (vlastní zpracování)	70
Tab. 34. Plánované cash flow projektu při fin. vl. zdroji (vlastní zpracování).....	71
Tab. 35. Plánovaný VZZ po dobu trvání projektu (vlastní zpracování).....	72
Tab. 36. Požadované parametry úvěru společnosti XY, s.r.o. (vlastní zpracování).	75
Tab. 37. Celkové náklady na úvěr při financování od KB, a.s. (vlastní zpracování).....	78
Tab. 38. WACC při úrokové sazbě od KB, a.s. (vlastní zpracování).	78
Tab. 39. Splátkový kalendář na konci let při fin. od KB, a.s. (vlastní zpracování).	78
Tab. 40. Kapitálový příjem investice při fin. od KB, a.s. (vlastní zpracování).	79
Tab. 41. Celkové náklady na úvěr od UniCredit Bank, a.s. (vlastní zpracování).	81
Tab. 42. WACC při úrokové sazbě od UniCredit Bank, a.s. (vlastní zpracování).	81
Tab. 43. Splátkový kalendář na konci let při financování od UniCredit Bank, a.s. (vlastní zpracování).	82
Tab. 44. Kapitálový příjem investice při financování od UniCredit Bank, a.s. (vlastní zpracování).....	82
Tab. 45. Nabízené varianty splácení od Deutsche Leasing (vlastní zpracování).....	84
Tab. 46. Pojištění stroje při fin. od Deutsche Leasing (vlastní zpracování).	84
Tab. 47. Měsíční splátkový kalendář při fin. od Deutsche Leasing (vlastní zpracování).....	85
Tab. 48. Splátkový kalendář ke konci let při financování od Deutsche Leasing. (vlastní zpracování).	85
Tab. 49. Plánované cash flow při fin. od Deutsche Leasing (vlastní zpracování).	86
Tab. 50. Srovnání jednotlivých variant financování (vlastní zpracování).....	87

SEZNAM PŘÍLOH

- P I: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SPOLEČNOSTI XY
- P II: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SPOLEČNOSTI XY
- P III: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZY VZZ SPOLEČNOSTI XY
- P IV: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ SPOLEČNOSTI XY
- P V: NÁKRES INVETIČNÍHO ZÁMĚRU A JEHO TECHNICKÉ PARAMETRY

**PŘÍLOHA P I: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY
SPOLEČNOSTI XY**

(v tis. Kč)	2008	2009	2009/2008	2010	2010/2009
AKTIVA CELKEM	34 461	28 353	-17,72%	37 218	31,27%
Dlouhodobý majetek	516	342	-33,72%	555	62,28%
Dlouhodobý nehmotný maj.	0	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	516	342	-33,72%	555	62,28%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	33 945	28 011	-17,48%	36 663	30,89%
Zásoby	0	876	876,00%	3 248	270,78%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	32 844	27 098	-17,49%	32 873	21,31%
Krátkodobý finanční majetek	1 086	15	-98,62%	420	2700,00%
Časové rozlišení	15	22	46,67%	122	454,55%
PASIVA CELKEM	34 461	28 353	-17,72%	37 218	31,27%
Vlastní kapitál	14 608	17 939	22,80%	17 426	-2,86%
Základní kapitál	100	100	0,00%	100	0,00%
Kapitálové fondy	0	0	0,00%		0,00%
Rezer. a ostatní fondy ze zisku	20	20	0,00%	20	0,00%
VH minulých let	8 376	13 488	61,03%	16 054	19,02%
VH běžného účetního období	6 112	4 331	-29,14%	1 252	-71,09%
Cizí zdroje	35 847	13 580	-62,12%	25 181	85,43%
Rezervy	0	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	0	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé závazky	3 697	7 236	95,73%	14 382	98,76%
Bankovní úvěry a výpomoci	15 994	3 166	-80,21%	5 389	70,21%
krátkodobé	4 000	3 000	0,00%	5 000	0,00%
dlouhodobé	11 994	166	-98,62%	389	134,34%
Časové rozlišení	162	12	-92,59%	21	75,00%

**PŘÍLOHA P II: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SPOLEČNOSTI
XY**

(v tis. Kč)	2008		2009		2010	
AKTIVA CELKEM	34 461	100,00%	28 353	100,00%	37 218	100,00%
Dlouhodobý majetek	516	1,50%	342	1,21%	555	1,49%
Dlouhodobý nehmotný maj.	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	516	1,50%	342	1,21%	555	1,49%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	33 945	98,50%	28 011	98,79%	36 663	98,51%
Zásoby	0	0,00%	876	3,09%	3 248	8,73%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	32 844	95,31%	27 098	95,57%	32 873	88,33%
Krátkodobý finanční majetek	1 086	3,15%	15	0,05%	420	1,13%
Časové rozlišení	15	0,044%	22	0,078%	122	0,33%
PASIVA CELKEM	34 461	100,00%	28 353	100,00%	37 218	100,00%
Vlastní kapitál	14 608	42,39%	17 939	63,27%	17 426	46,82%
Základní kapitál	100	0,29%	100	0,35%	100	0,27%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Rezerv. a ostatní fondy ze zisku	20	0,058%	20	0,071%	20	0,054%
VH minulých let	8 376	24,31%	13 488	47,57%	16 054	43,14%
VH běžného účetního období	6 112	17,74%	4 331	15,28%	1 252	3,36%
Cizí zdroje	19 853	57,61%	10 414	36,73%	19 792	53,18%
Rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé závazky	3 697	10,73%	7 236	25,52%	14 382	38,64%
Bankovní úvěry a výpomoci	15 994	46,41%	3 166	11,17%	5 389	14,48%
<i>krátkodobé</i>	4 000	11,61%	3 000	10,58%	5 000	13,43%
<i>dlouhodobé</i>	11 994	34,80%	166	0,59%	389	1,05%
Časové rozlišení	162	0,35%	12	0,00%	21	0,00%

**PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ SPOLEČNOSTI
XY**

(v tis. Kč)	2008	2009	2009/2008	2010	2010/2009
Tržby za prodej zboží	309 866	144 328	-53,42%	121 638	-15,72%
Výkony	3	253	8333,33%	731	188,93%
Tržby z prodeje DM	700	0	-100,00%	0	0,00%
výnosové úroky	0	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní výnosy	18	23 745	131817%	12 678	-46,61%
VÝNOSY	310 587	168 326	-45,80%	135 047	-19,77%
Nákl. vynaložené na prodej zb.	295 372	133 648	-54,75%	115 711	-13,42%
Výkonová spotřeba	2 234	2 673	19,65%	2 388	-10,66%
Nákladové úroky	831	565	-32,01%	479	-15,22%
Odpisy DHM a DNM	381	309	-18,90%	319	3,24%
Osobní náklady	1 632	1 582	-3,06%	1 658	4,80%
Změna stavu rezerv a OP	0	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní náklady	653	24 120	3593,72%	12 933	-46,38%
Daň z příjmů za běžnou čin.	1 905	1 076	-43,52%	290	-73,05%
NÁKLADY	303 008	163 973	-45,88%	133 778	-18,41%

PŘÍLOHA P IV: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ SPOLEČNOSTI XY

(v tis. Kč)	2008		2009		2010	
Tržby za prodej zboží	309 866	99,77%	144 328	85,74%	121 638	90,07%
Výkony	3	0,001%	253	0,15%	731	0,54%
Tržby z prodeje DM	700	0,23%	0	0,00%	0	0,00%
výnosové úroky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní výnosy	18	0,01%	23 745	14,11%	12 678	9,39%
VÝNOSY	310 587	100,00%	168 326	100,00%	135 047	100,00%
Nákl. vyn. na prodej zb.	295 372	97,48%	133 648	81,51%	115 711	86,49%
Výkonová spotřeba	2 234	0,74%	2 673	1,63%	2 388	1,79%
Nákladové úroky	831	0,27%	565	0,34%	479	0,36%
Odpisy DHM a DNM	381	0,13%	309	0,19%	319	0,24%
Osobní náklady	1 632	0,00%	1 582	0,00%	1 658	1,24%
Změna stavu rezerv a OP	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní náklady	653	0,22%	24 120	14,71%	12 933	9,67%
Daň z příjmů za běžnou čin.	1 905	0,63%	1 076	0,66%	290	0,22%
NÁKLADY	303 008	100,00%	163 973	100,00%	133 778	100,00%

PŘÍLOHA P V: NÁKRES INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU A JEHO TECHNICKÉ PARAMETRY

