

# Projekt financování investičního záměru společnosti XY

Bc. Alena Zbořilová

---

Diplomová práce  
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Alena ZBOŘILOVÁ**  
Osobní číslo: **M10584**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt financování investičního záměru společnosti XY, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište způsoby financování investic podniku zejména se zaměřením na cizí zdroje.

#### II. Praktická část

- Analyzujte hospodářskou situaci společnosti XY, s.r.o. pomocí nástrojů finanční analýzy.
- Charakterizujte investiční záměr společnosti a zhodnoťte vhodnost nabídek bankovních institucí dostupných na současném finančním trhu.
- Zpracujte projekt financování investičního záměru a zdůvodněte nejlepší řešení z analyzovaných variant financování.

### Závěr

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

Seznam odborné literatury:

**DLUHOŠOVÁ, Dana.** Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929.  
**DOLEJŠOVÁ, Miroslava.** Zdroje financování malých a středních podniků. Bučovice: Martin Stříž, 2008. ISBN 978-80-87106-17-4.  
**PAVELKOVÁ** Drahomira a Adriana **KNÁPKOVÁ.** Řízení podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7.  
**VALACH, Josef.** Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86929-01.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Blanka Kameníková, Ph.D.  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 18. června 2012  
Termín odevzdání diplomové práce: 13. srpna 2012

Ve Zlíně dne 18. června 2012

prof. Dr. Ing. Drahomira Pavelková  
*děkanka*



prof. Dr. Ing. Drahomira Pavelková  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

<sup>1</sup> 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 nevydělčně 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.

<sup>2</sup> 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).

<sup>3</sup> 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 § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 13. 8. 2012

Školník

<sup>4</sup> 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 přihlídně k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Cílem diplomové práce je navrhnout vhodnou variantu financování investičního záměru společnosti XY. Práce je rozdělena na dvě části, teoretickou a praktickou. Teoretická část popisuje investice z hlediska jejich klasifikace, fáze investičního procesu a zhodnocení jejich efektivnosti. Druhá kapitola představuje formy financování investičních projektů zaměřené na interní a externí zdroje. Třetí kapitola je zaměřena na finanční analýzu, která vysvětluje možné uživatele, zdroje informací a postup jejího sestavení. Poslední kapitola teoretické části je věnována procesu při poskytnutí bankovního úvěru. V praktické části je prezentována společnost XY, dále je provedena swot analýza a důkladná finanční analýza společnosti za poslední tři období, v porovnání s příslušným odvětvím. Další kapitola se věnuje představení investičního záměru a poslední část popisuje konkrétní nabídky financování od vybraných peněžních ústavů a vyhodnocení jejich efektivnosti. Závěr praktické části je věnován výběru nejvhodnější varianty financování a zdůvodnění tohoto rozhodnutí.

Klíčová slova: investiční záměr, finanční analýza, náklady na kapitál, úvěr, úroková sazba

## **ABSTRACT**

The aim of the thesis is to propose a suitable alternative of financing the investment project of the company XY. Thesis consists of two parts, the theoretical and the practical. The theoretical part describe klasification of investments, phases of investments process and the evaluation of the effectiveness. Second charter Picture forms of the financing investments projects focused on internal and external sources. Third charter is focused on financial analysis, users, sorces of informations and process of their compilation. Last chapter of teoretical part is devoted to process for providing bank loan. In a practical part is presenting company XY, is done swot analysiss and detail financial analysis of company for the last free period, and compairing with branch. Next chapter devotes the investments project and the last part describes the specific financial offers from financial institutes and evaluations of their effectiveness. The conclusion of the practical part is devoted to selection the most advantageous of financing and rationale for this decision.

Keywords: investment project, financial analysis, cost of capital, loan, interest rate

Ráda bych poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Blance Kameníkové, Ph.D., dále paní Ing. Kateřině Tiché, panu Ing. Pavlu Dostálovi a dále svým nejbližším, kteří mě v mojí práci vždy podporovali.

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>12</b>
<b>1 INVESTICE</b> .....	<b>13</b>
1.1 KLASIFIKACE INVESTIC A INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	13
1.2 FÁZE INVESTIČNÍHO PROJEKTU.....	14
1.2.1 Předinvestiční fáze.....	15
1.2.2 Investiční fáze.....	16
1.2.3 Provozní fáze.....	16
1.2.4 Ukončení provozu a likvidace.....	16
1.3 EFEKTIVNOST INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	17
1.3.1 Charakteristika peněžních toků z investičních projektů.....	17
1.3.2 Kapitálové výdaje.....	18
1.3.3 Identifikace peněžních příjmů z investičních projektů.....	18
1.4 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	18
1.4.1 Metoda výnosnosti.....	19
1.4.2 Metoda návratnosti.....	19
1.4.3 Kritéria založená na diskontování.....	20
1.4.4 Nákladová kritéria.....	23
<b>2 FORMY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ</b> .....	<b>25</b>
2.1 INTERNÍ ZDROJE.....	25
2.1.1 Nerozdělený zisk.....	26
2.1.2 Odpisy.....	26
2.1.3 Rezervní fondy.....	26
2.1.4 Výhody a nevýhody financování z interních zdrojů.....	27
2.2 EXTERNÍ ZDROJE.....	27
2.2.1 Emise akcií.....	27
2.2.2 Obligace.....	28
2.2.3 Dodavatelský úvěr.....	28
2.2.4 Bankovní úvěr.....	28
2.2.5 Financování leasingem.....	29
2.2.6 Ostatní zdroje financování.....	30
2.2.7 Výhody a nevýhody financování z externích zdrojů.....	30
<b>3 FINANČNÍ ANALÝZA</b> .....	<b>32</b>
3.1 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY.....	32
3.1.1 Interní uživatelé.....	33
3.1.2 Externí uživatelé.....	33
3.2 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU.....	34
3.3 POSTUP PŘI FINANČNÍ ANALÝZE.....	35
3.3.1 Absolutní ukazatele.....	35
3.3.2 Rozdílové ukazatele.....	35
3.3.3 Poměrové ukazatele.....	36
3.3.4 Souhrnné ukazatele.....	40
3.3.5 Swot analýza.....	41



<b>4</b>	<b>POSTUPY PŘI ZÍSKÁNÍ ÚVĚRU .....</b>	<b>43</b>
4.1	ŽÁDOST O ÚVĚR .....	43
4.2	SCHVALOVÁNÍ ÚVĚRŮ .....	44
4.3	RATING .....	44
4.4	LIMITOVÁNÍ ÚVĚRU .....	45
4.5	ÚVĚROVÉ ZAJIŠTĚNÍ .....	46
4.5.1	Osobní .....	46
4.5.2	Reálné .....	46
4.6	ÚVĚROVÁ SMLOUVA .....	47
4.7	ZÁNİK ÚVĚRU .....	47
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>48</b>
<b>5</b>	<b>PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>49</b>
5.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI XY .....	49
5.2	PROFIL SPOLEČNOSTI.....	49
5.3	VÝROBNÍ PROGRAM .....	49
5.4	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	50
5.5	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	51
<b>6</b>	<b>SWOT ANALÝZA .....</b>	<b>53</b>
<b>7</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>54</b>
7.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	54
7.1.1	Majetková a finanční struktura podniku .....	54
7.1.2	Analýza výnosů a nákladů .....	60
7.1.3	Analýza výsledku hospodaření .....	62
7.1.4	Analýza Cash Flow .....	64
7.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	65
7.2.1	Čistý pracovní kapitál .....	65
7.3	POMĚROVÉ UKAZATELE .....	66
7.3.1	Analýza zadluženosti .....	66
7.3.2	Analýza likvidity .....	69
7.3.3	Analýza rentability .....	71
7.3.4	Multiplikátor vlastního kapitálu .....	73
7.3.5	Analýza aktivity .....	73
7.3.6	Ostatní ukazatele .....	77
7.4	ANALÝZA SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ .....	78
7.4.1	Spider analýza .....	78
7.4.2	Z-skóre (Altmanův model).....	80
7.4.3	Index IN01 .....	81
7.5	SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY .....	82
<b>8</b>	<b>INVESTIČNÍ ZÁMĚR .....</b>	<b>83</b>
8.1	CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU .....	83
8.2	TECHNICKÉ PARAMETRY .....	83
8.3	PŘEDPOKLÁDANÉ INVESTIČNÍ NÁKLADY NA FINANCOVÁNÍ.....	84
8.3.1	Celkové náklady na investici .....	84
8.3.2	Náklady na vlastní kapitál .....	85

8.3.3	Kritéria pro výběr nejvhodnější varianty financování .....	86
8.3.4	Peněžní toky investičního záměru.....	87
<b>9</b>	<b>VARIANTY FINANCOVÁNÍ.....</b>	<b>91</b>
9.1	HODNOCENÍ BONITY KLIENTA .....	91
9.1.1	Hard facts .....	91
9.1.2	Soft facts.....	91
9.1.3	Závěrečné zhodnocení bonity .....	92
9.2	POŽADAVKY ÚVĚRU .....	93
9.3	FINANCOVÁNÍ OD GE MONEY BANK, A.S.....	93
9.3.1	Charakteristika produktu .....	93
9.3.2	Cena produktu .....	94
9.3.3	Celkové náklady.....	95
9.3.4	Efektivnost investice .....	96
9.4	FINANCOVÁNÍ OD ČESKOSLOVENSKÉ OBCHODNÍ BANKY, A.S. ....	98
9.4.1	Charakteristika produktu .....	98
9.4.2	Cena produktu .....	100
9.4.3	Celkové náklady.....	101
9.4.4	Efektivnost investice .....	101
9.5	FINANCOVÁNÍ OD KOMERČNÍ BANKY, A.S. ....	103
9.5.1	Charakteristika produktu .....	103
9.5.2	Cena produktu .....	104
9.5.3	Celkové náklady.....	105
9.5.4	Efektivnost investice .....	105
9.6	VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY FINANCOVÁNÍ.....	107
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>110</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>112</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>115</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>116</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>117</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>119</b>

## ÚVOD

V současné době mnoho průmyslových podniků řeší otázku, jak co nejlépe uspět v konkurenci na trhu. Je mnoho možností, jak toho dosáhnout. Jedna z nich je stále pracovat na zlepšení současné situace a hledat možnosti, jak dosáhnout úspěchu a to především realizováním různých investičních projektů. V takových situacích se společnost mnohdy ocitne před variantami jakým způsobem zajistit takové financování. Protože podniky mnohdy nedisponují volnými prostředky tak, aby byly schopny financovat z vlastních zdrojů, přistupují k variantám získat kapitál z cizích zdrojů a to především bankovních úvěrů.

Hlavním cílem mojí diplomové práce je poskytnout informace jak vhodně financovat investiční záměr společnosti XY a pomoci nalézt nejvhodnější variantu z nabízených možností. Jako další cíl si práce dává úkol zhodnotit současnou finanční situaci společnosti a zhodnotit efektivnost zamýšleného investičního záměru.

V teoretické části se budu zabývat problematikou týkající se investic a to z pohledu jejich klasifikace, fáze investičního projektu a seznámení s určením jejich efektivnosti. V jedné z kapitol se zaměřím na zdroje financování investičních projektů. V další části se budu věnovat tématu finanční analýzy a v poslední části se budu snažit popsat postup při získání bankovního úvěru.

Praktická část mojí práce začíná bližším seznámením se společností XY, následuje podrobná finanční analýza z hlediska absolutních, poměrových, rozdílových a souhrnných ukazatelů. Dále se budu zabývat charakteristikou investičního záměru, kde se budu snažit přiblížit důvody pro jeho realizaci, a také se budu věnovat stanovení jeho efektivnosti. Následně se zaměřím na podrobný popis jednotlivých nabídek financování od vybraných peněžních ústavů, kde je postavím do srovnání z hlediska jejich nákladovosti. Tyto nabídky také zapojím do zhodnocení efektivnosti investice pomocí čisté současné hodnoty při použití cizích zdrojů.

Věřím, že moje práce poskytne společnosti XY dostatek informací o možnostech získání potřebných finančních zdrojů pro realizaci jejího investičního záměru a bude jí sloužit jako užitečný podklad při jejím konečném rozhodnutí.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 INVESTICE

Stejně jako každý občan musí neustále rozhodovat o tom, na co vynaloží své omezené příjmy, co si pořídí dříve a co později, je nucen o těchto otázkách rozhodovat rovněž každý podnikatelský subjekt. Rozhoduje-li tento subjekt o vynaložení finančních zdrojů na investice, přijímá investiční rozhodnutí o realizaci investičního projektu.

Pod pojmem projekt se rozumí konkrétní aktivita zdokonalující či rozvíjející činnost podniku – zpravidla investice, pak lze v této souvislosti hovořit o investičním projektu. Setkat se však lze i s projekty běžného, provozního charakteru. Investiční projekt přitom představuje soubor technických a ekonomických studií, sloužících k přípravě, uskutečnění, financování a efektivnímu provozování navrhované investice. (Tetřevová, 2006, s. 47)

### 1.1 Klasifikace investic a 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.

V počátečních fázích sestavování investičního projektu je třeba především reálně stanovit konkrétní cíle projektu. Z nich pak vychází veškeré řízení projektu po dobu výstavby i užívání. Jde především o cíle technického charakteru (např. výrobní kapacita, spolehlivost, bezpečnost, uplatnění technologických inovací), cíle ekonomické (např. předpokládaný obrát, vývoz, dovoz, peněžní tok, rentabilita) a cíle časové (zahájení výstavby, zahájení užívání). (Valach, 2005, str. 42)

Investiční projekty lze klasifikovat podle více hledisek. Mezi základní třídící hlediska patří vztah k rozvoji podniku, věcná náplň, míra závislosti projektů, forma realizace, charakter peněžních toků a velikost. (Fotr a Souček, 2005, s. 13)

Vztah k rozvoji podniku

- Rozvojové, orientované na expanzi
- Obnovovací
- Mandatorní (regulatorní)

Věcná náplň

- Zavedení nových výrobků, resp. Technologií

- Výzkumu a vývoje nových výrobků a technologií
- Inovace informačních systémů, resp. zavedení informačních technologií
- Zvýšení bezpečnosti provozu a bezpečnosti práce
- Snížení negativního vlivu na životní prostředí
- Infrastrukturní projekty

#### Míra závislosti projektů

- Vzájemně se vylučující projekty
- Plně závislé projekty
- Komplementární projekty
- Ekonomicky závislé projekty
- Statisticky (stochasticky) závislé projekty

#### Forma realizace projektů

- Investiční výstavby
- Akvizice

#### Charakter peněžních toků

- Se standardními (konvenčními) peněžními toky
- S nestandardními peněžními toky

#### Velikost projektů

Klasifikačním hlediskem je obvykle velikost investičních nákladů (kapitálových výdajů) potřebných k realizaci projektů. Podle výše těchto nákladů lze rozlišovat velké projekty, projekty středního rozsahu a malé projekty. (Fotr a Souček, 2011, s. 17-19)

## 1.2 Fáze investičního projektu

Kvalita vlastní přípravy a následné realizace investičních projektů je jednou ze základních podmínek úspěchu v oblasti dlouhodobého strategického rozvoje podniku, a proto je třeba celému procesu věnovat náležitou pozornost. Celý proces lze rozdělit do několika základních fází. Fáze předinvestiční zahrnuje identifikaci projektů, předběžný výběr, studii proveditelnosti (Feasibility Study), fáze investiční představuje výstavbu zařízení a instalaci technologií, fáze provozní znamená produkci výrobků a služeb, fáze ukončení a likvidace projektu obsahuje zejména zastavení výroby a prodej zařízení. (Dluhošová, 2010, s. 131)

### 1.2.1 Předinvestiční fáze

Předinvestiční fáze především zahrnuje:

- Identifikaci podnikatelských příležitostí
- Předběžný výběr projektů a přípravu projektu obsahující analýzu jeho variant
- Hodnocení budoucího projektu a rozhodnutí o jeho realizaci či zamítnutí

#### **Identifikace podnikatelských příležitostí**

Identifikace podnikatelských příležitostí tvoří východisko předinvestiční fáze, neboť projekty se zpravidla odvíjejí od vyjasnění určitých podnikatelských příležitostí.

Podněty pro podnikatelské příležitosti přináší neustálé sledování a vyhodnocování faktorů podnikatelského okolí, jež zahrnuje poptávku po určitých produktech a službách, exportní možnosti, odhalení, odhalení zdrojů významných surovin, objevení nových výrobků a technologií aj.

Takto získané podněty, resp. určité podnikatelské příležitosti je však třeba posoudit a vyhodnotit před jejich podrobným propracováním do podoby investičního projektu.

#### **Předběžné technicko-ekonomické 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 vhodné, a to zvláště u značně rozsáhlých projektů, zpracovat předběžnou technicko-ekonomickou studii, jež představuje určitý mezistupeň mezi stručnými studii příležitostí a podrobnými technicko-ekonomickými studii, které detailně rozpracovávají jednotlivé aspekty projektu.

#### **Hodnocení a výběr variant**

Zpracování technicko-ekonomické studie je často obtížné vzhledem k existenci většího počtu variant projektu (varianty výrobního programu, velikosti výrobní jednotky, jejího umístění, technologického procesu, zdrojů financování projektu) i předpokladů, z nichž vychází hodnocení a výběr těchto variant. V této souvislosti je třeba zdůraznit, že posouzení a předběžný výběr variant by měly proběhnout již v rámci předběžné technicko-ekonomické studie. Někdy však bude možné stanovit přesnější odhady výnosů a nákladů pro určitý omezený počet variant (např. pro dvě varianty programu s odlišnou technologií, dvě, resp. tři varianty umístění, dvě až tři varianty velikosti výrobní jednotky aj.) až

v technicko-ekonomické studii. Důležité je uvést metody a postupy užívané při hodnocení variant a podrobně zdůvodnit zvolené varianty projektu. (Fotr a Souček, 2011, s. 26-31)

### 1.2.2 Investiční fáze

Investiční fáze zahrnuje činnosti, které tvoří náplň vlastní realizace projektu od zadání projektu až po uvedení do provozu. Předpokladem možnosti vlastní realizace investiční fáze projektu je vytvoření právních předpokladů, získání finančních prostředků a vytvoření projektového týmu. (Dluhošová, 2010, s. 132)

Investiční fázi lze rozdělit do těchto etap:

- Zpracování zadání stavby,
- Zpracování úvodní projektové dokumentace
- Zpracování realizační projektové dokumentace
- Realizace výstavby
- Příprava uvedení do provozu, uvedení do provozu a zkušební provoz
- Aktualizace dokumentace a systémů. (Fotr a Souček, 2011, s. 33)

### 1.2.3 Provozní fáze

Provozní fáze představuje období, během něhož jsou na investičním technologickém celku produkovány výrobky a služby. O úspěšnosti celkového průběhu této fáze významně rozhoduje kvalita přípravného procesu ve fázi předinvestiční a úroveň zpracování technicko-ekonomické studie. V této fázi jsou generovány finanční toky, jejichž výše a stabilita v porovnání s investičními výdaji rozhoduje o souhrnné ekonomické efektivnosti investice. (Dluhošová, 2010, s. 132)

### 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 také náklady spojené s ukončením jeho provozu. Jde zejména o potenciální likvidační náklady (náklady spojené s likvidací zařízení) a někdy i o nutnost vytváření rezerv, které pak mohou mít dopad na peněžní toky projektu. Likvidační fáze zahrnuje zejména činnosti, jako jsou demontáž zařízení a jeho likvidace (případně sešrotování nebo prodej použitelných částí), sanace lokality, prodej veškerých nepotřebných zásob aj. (Fotr a Souček, 2011, s. 38-39)



### 1.3 Efektivnost investičních projektů

Pro posuzování efektivnosti investičních projektů a jejich výběr existuje v teorii a praxi finančního managementu několik metod.

Podle toho, zda metody hodnocení respektují nebo nerespektují faktor času, můžeme je rozdělit na:

- Statistické metody
- Dynamické metody.

Jiným hlediskem pro třídění metod může být pojetí efektů z investic:

- Metody, u nichž jako kritérium hodnocení vystupuje úspora nákladů
- Metody, u nichž jako kritérium hodnocení vystupuje vykazovaný zisk
- Metody, u nichž jako kritérium hodnocení vystupuje peněžní tok z investic (Pavelková a Knápková, 2007, s. 135)

Identifikace jednotlivých vstupů a výstupů spočívá ve stanovení kapitálových a provozních výdajů a peněžních příjmů. Při hodnocení efektivnosti investičních projektů se přitom zpravidla provozní výdaje kompenzují s peněžními příjmy, které se vyjadřují jako čisté (či celkové) peněžní příjmy, tj. rozdíl peněžních příjmů a provozních výdajů. (Tetřevová, 2006, s. 52-53)

#### 1.3.1 Charakteristika peněžních toků z investičních projektů

Peněžní tok z investičního projektu představuje kapitálové výdaje a peněžní příjmy vyvolané během doby jeho pořízení, životnosti a likvidace. Při přípravě a rozhodování o výběru investičních projektů jde o očekávané peněžní toky, které jsou naplánovány, při hodnocení fungujícího projektu o skutečně dosažené peněžní toky.

Kapitálové výdaje a peněžní příjmy nelze ztotožňovat s investičními náklady a ziskem tak, jak jsou známy z účetnictví. Kapitálové výdaje sice mají svůj základ v investičních nákladech, mohou se ale od nich odlišovat. Jde např. o situace, kdy investor je nucen platit zálohy na provedené práce svému dodavateli (což je obvyklé u stavebních dodávek), nebo naopak investor vyžaduje odklad placení (dlouhodobý dodavatelský úvěr, což je běžné u dodávek velkých investičních celků do zahraničí a je to chápáno jako výrazný konkurenční prvek při výběru dodavatele investičních celků. (Valach, 2005, s. 58)

### 1.3.2 Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje na investici by měly obsahovat:

- Výdaje na pořízení nového majetku, včetně výdajů na instalaci a dopravu a vypracování přípravných a projekčních dokumentů,
- Výdaje na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu vyvolaný novou investicí.

Dále by měly být upraveny:

- O příjmy z prodeje existujícího dlouhodobého majetku, který je novou investicí nahrazován,
- O daňové efekty spojené s prodejem stávajícího nahrazovaného majetku. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 132)

### 1.3.3 Identifikace peněžních příjmů z investičních projektů

Reálné vymezení očekávaných peněžních příjmů z investic je ještě obtížnější problém, než stanovení kapitálových výdajů. Prakticky je to nejkritičtější místo celého procesu kapitálového plánování a investičního rozhodování. Je tomu tak proto, že doba životnosti investice je mnohem delší, než doba jejího pořízení, takže vliv faktorů času se zde prohlubuje. Kromě toho výše a časové rozložení očekávaných peněžních příjmů je ovlivněna rozsáhlejším počtem faktorů, než velikost kapitálových výdajů. Mnohem citlivěji se zde promítá i možný vliv inflace, všechny tyto vlivy nakonec vyústí v možnost zvýšeného rizika, v odklonu skutečných příjmů od očekávaných. (Valach, 2001, s. 57)

## 1.4 Metody hodnocení efektivnosti investičních projektů

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 efektivnosti. Tato kritéria měří zpravidla výnosnost (návrátnost) zdrojů, vynaložených na realizaci projektu.

Pro hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů 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, 1999, s. 57)

### 1.4.1 Metoda výnosnosti

Průměrná výnosnost investice (také průměrná rentabilita či účetní rentabilita) nepovažuje za efekt z projektu úsporu nákladů /jako tomu je u nákladových kritérií) nebo peněžní příjem /jako čistá současná hodnota či vnitřní výnosové procento), ale zisk, který projekt přináší. Jde obvykle o průměrný roční zisk po zdanění, který jedině může zobrazovat přínos projektu pro podnik. Protože jde o roční zisk, může být tato metoda aplikována bezprostředně i na investiční varianty s různou dobou životnosti, podobně jako průměrné roční náklady.

Částečnou předností průměrné rentability projektu je i skutečnost, že tento ukazatel je konzistentní se standardně používaným, manažerům známým ukazatelem rentability podniku jako celku, vycházejícím z účetních výkazů podniku.

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

$V_p$  - průměrná výnosnost investičního projektu

$Z_n$  - roční zisk z projektu po zdanění v jednotlivých letech

$I_p$  - průměrná roční hodnota dlouhodobého majetku v zůstatkové ceně

$N$  - doba životnosti

$n$  - jednotlivá léta životnosti

Varianta s vyšší průměrnou výnosností je považována za vhodnější. Pro posouzení přijatelnosti či nepřijatelnosti investičního projektu (jeho absolutní efektivnosti) se požaduje, aby výnosnost investiční varianty byla alespoň taková, jaká je stávající výnosnost firmy jako celku, event. výnosnost finanční investice se stejným stupněm rizika (předpokládá se, že výnosnost firmy jako celku je vyšší, než výnosnost finanční investice). (Valach, 2005, s. 132)

### 1.4.2 Metoda návratnosti

Doba návratnosti investičního projektu je také velice tradičním a často používaným kritériem hodnocení projektů, zejména v bankovních kruzích. Obecně řečeno je to doba, za kterou se projekt splatí z peněžních příjmů, které projekt zajistí, zjednodušeně ze svých zisků po zdanění a odpisů. Za efekt z projektu je zde tedy považován nejen zisk po zdanění, ale i odpisy. Čím kratší doba návratnosti, tím je projekt hodnocen příznivěji. Přijatelný je pro-

jekt tehdy, když vypočítaná doba jeho návratnosti je menší, než předem stanovená, kritériální doba návratnosti.

$$I = \sum_{i=t}^a (Z_n + O_n) \quad (2)$$

I - pořizovací cena (kapitálový výdaj)

$Z_n$  - roční zisk z investic po zdanění v jednotlivých letech životnosti

$O_n$  - roční odpisy z investice v jednotlivých letech životnosti

n - jednotlivá léta

a - doba návratnosti

Návratnost je dána tím rokem životnosti investičního projektu, v němž platí požadovaná rovnost.

Technicky se doba návratnosti stanoví tak, že se určí každoročně zisk po zdanění a odpisy. Tyto peněžní příjmy z investice se kumulativně sčítají. Rok, v němž se kumulativní souhrn zisku po zdanění a odpisů rovná kapitálovému výdaji, ukazuje hledanou dobu návratnosti. (Valach, 2005, s. 135-136)

### 1.4.3 Kritéria založená na diskontování

Základem pro stanovení diskontní sazby jsou nejčastěji průměrné náklady kapitálu (WACC – *Weighted Average Costs of Capital*) podniku, který projekt realizuje. Podnikový kapitál vložený do investice samozřejmě musí ročně vydělat minimálně tolik, kolik požadují jeho poskytovatelé – tedy vlastníci a věřitelé. Samozřejmě je třeba zohlednit i charakter investice – například od investice do čističky odpadních vod, jejíž výstavba je nutným následkem daného podnikání, nelze splnění kritéria ročního zhodnocení na úrovni WACC a priori očekávat, a přesto bude tato investice uskutečněna. WACC lze tedy považovat za minimální požadovanou míru návratnosti podnikového kapitálu pouze v případě, kdy podnik není vnějšími okolnostmi k uskutečnění investice nucen. Použití WACC jako diskontní sazby je i v takovém případě možné pouze pokud posuzovaný projekt:

- Bude financován stejnou strukturou jako celý podnik
- Má přibližně stejnou míru rizika jako dosavadní aktivity podniku.

Metody vyhodnocení ekonomické efektivity investic, které pracují s diskontovanými peněžními toky, jsou označovány jako metody dynamické. Patří mezi ně zejména:

- Čistá současná hodnota
- Index čisté současné hodnoty
- Vnitřní výnosové procento
- Diskontovaná doba návratnosti (Nývtová a Marinič, 2010, s. 75-76)

$$WACC = NCK \frac{*CK}{C} + NVK \frac{*VK}{C} \quad (3)$$

WACC - vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu

CK - tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK - tržní hodnota vlastního kapitálu

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

### Čistá současná hodnota (Net Present Value – NPV)

Technika čisté současné hodnoty vychází z ročního čistého peněžního toku a tento peněžní tok je upravován (diskontován) vlivem faktoru času a rizika, který způsobuje, že hodnota dnešní peněžní jednotky je cennější než hodnota peněžní jednotky v budoucnu.

Čistá současná hodnota vyjadřuje v absolutní výši rozdíl mezi diskontovanou současnou hodnotu investice a hodnotou kapitálových výdajů na investici. (Landa, 2007, s. 88)

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

$CF_t$  - peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech životnosti projektu

K - kapitálový výdaj spojený s investicí

n - doba životnosti investice

i - diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice

Dále platí:

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

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

**NPV = 0** projekt je z hlediska tvorby hodnoty neutrální.

Základním problémem při výpočtu čisté současné hodnoty je parametr  $i$  (diskontní míra), na který působí celá řada faktorů – mnohdy i subjektivního typu. Přes tato některá omezení či nevýhody zůstává metoda čisté současné hodnoty nejdokonalejší metodou pro hodnocení investičních projektů. (Landa, 2007, s. 88)

### Index čisté současné hodnoty

Index čisté současné hodnoty je koncipován na principu rentability, i když pracuje se stejnými vstupními parametry jako čistá současná hodnota, tedy:

$$I\check{C}SH = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{K} \quad (5)$$

$CF_t$  - peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech životnosti projektu

$K$  - kapitálový výdaj spojený s investicí

$n$  - doba životnosti investice

$i$  - diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice

Pokud nejsme omezeni kapitálovými zdroji, je pro nás důležitějším kritériem NPV. Pokud bychom vybírali mezi několika vzájemně se vylučujícími projekty a naše kapitálové zdroje by byly omezené, je pro nás rozhodující IČSH. (Nývltová a Marinič, 2010, s. 79)

### Vnitřní výnosové procento (Internal Rate Return – IRR)

Vnitřní výnosové procento je taková úroková míra, při které současná hodnota peněžních příjmů z investice se rovná kapitálovým výdajům (tj.  $NPV = 0$ ). (Pavelková a Knápková, 2007, s. 137)

Podle vnitřního výnosového procenta jsou za přijatelné investiční projekty považovány ty, které vyjadřují vyšší úrok než požadovaná minimální výnosnost projektu. Požadovaná minimální výnosnost se odvozuje od výnosnosti dosahované na kapitálovém trhu, event. od průměrných nákladů podnikového kapitálu.

Při srovnání různých variant investičních projektů většinou platí, že ta varianta, která vykazuje větší vnitřní výnosové procento, je vhodnější. Většinou také platí, že pomocí vnitřního výnosového procenta se dostaneme ke stejným výsledkům jako pomocí čisté současné hodnoty. (Valach, 2005, s. 111)

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

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

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

Předností vnitřního výnosového procenta je to, že pro jeho stanovení není potřeba znát diskontní sazbu. Vzhledem k tomu může toto kritérium sloužit jako vhodný nástroj posuzování ekonomické efektivity variant investičního projektu. (Landa, 2007, s. 89)

### Diskontovaná doba návratnosti

Podstata metody vychází z výpočtu doby, za kterou se v podobě budoucích cash flow podniku vrátí počáteční investice. Metoda je statická, ale je možné ji dynamizovat použitím diskontovaných peněžních toků. Výhodou této metody je, že ukazuje jednoduchým způsobem, kdy bude investice zaplácena. To může být užitečná informace zejména u rizikových projektů provozovaných v rychle se měnících vnějších a vnitřních podmínkách. Nevýhodou metody je, že nebere v úvahu peněžní toky, které lze z realizace projektu očekávat po době splacení investice. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 138)

#### 1.4.4 Nákladová kritéria

Nákladová kritéria nejsou obvykle ve finanční literatuře uváděna, protože nehodnotí projekt z hlediska peněžních toků, ale z hlediska výše investičních a provozních nákladů. Objevují se proto častěji v různých techniko-inženýrských publikacích, jen okrajově v publikacích finančního typu. Byla dosti používána v období centrálně řízené ekonomiky, která vycházela z netržních (neziskových) kritérií podnikán a tím i investování.

#### Metoda průměrných ročních nákladů

Při tomto způsobu hodnocení investičních projektů se porovnávají roční náklady příslušných srovnatelných investičních variant projektů. Srovnatelností se má na mysli především stejný rozsah produkce, který investiční varianty zajišťují, a stejné ceny. Varianta s nejnižšími průměrnými ročními náklady je považována za nejvhodnější. (Valach, 2005, s. 79)

$$R = O + i * J + V \quad (7)$$

R - roční průměrné náklady varianty

O - roční odpisy

- $i$  - požadovaná výnosnost /úrok/ (v %/100)  
 $J$  - investiční náklad (obdoba kapitálového výdaje)  
 $V$  - ostatní roční provozní náklady (tj. celkové provozní náklady – odpisy)

Koeficient požadované výnosnosti zde představuje požadovanou minimální výnosnost event. Průměrnou cenu stávajícího podnikového kapitálu), kterou musíme investici zajistit. (Valach, 2005, s. 80)

### **Metoda diskontovaných nákladů**

Je založena na stejném principu jako metoda ročních průměrných nákladů. Místo průměrných ročních nákladů jednotlivých variant investičních projektů však porovnává souhrn investičních a diskontovaných provozních nákladů jednotlivých variant projektu za celou dobu jeho životnosti. Nejvhodnější je opět ta varianta, která má nižší diskontované náklady. (Valach, 2005, s. 86)

$$D = J + V_d \quad (8)$$

- $D$  - diskontované náklady investičního projektu  
 $J$  - investiční náklad (obdoba kapitálového výdaje)  
 $V_d$  - diskontované ostatní roční provozní náklady (tj. celkové provozní náklady - odpisy)

Tato metoda je v podstatě založena na stejném principu jako metoda ročních nákladů. Místo nákladů připadající na jeden rok však porovnává souhrn všech nákladů, které jsou spojeny s realizací jednotlivých variant investičního projektu za celou předpokládanou dobu životnosti. Protože náklady vyskytující se v různých letech je třeba modifikovat o vliv času, aby se mohly sčítat, musí se diskontovat. Aktualizace se provádí ke dni uvedení příslušné varianty do provozu. (Valach, 2005, str. 87)



## 2 FORMY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Zajištění rozvoje podniku vyžaduje zabezpečení potřebných zdrojů financování, tj. finančních zdrojů, resp. kapitálu. Finanční zdroje lze klasifikovat podle tří hledisek. První z nich je hledisko vlastnictví a v souladu s ním lze finanční zdroje rozdělit do dvou skupin, které tvoří vlastní kapitál /vlastní jmění, vlastní zdroje) a cizí kapitál (cizí zdroje).

Druhé hledisko se týká místa, odkud se finanční zdroje získávají. Pokud je tímto místem podnik a jeho vlastní činnost, jde o interní (vnitřní) zdroje, resp. interní kapitál, a v případě, že tyto zdroje přicházejí z vnějšku podniku, jde o externí zdroje financování, resp. externí kapitál.

Třetím hlediskem je doba, na kterou podnik kapitál získává, resp. do které jej musí uhradit. Podle tohoto hlediska členíme kapitál na dlouhodobý se splatností delší než jeden rok (např. dluhopisy, dlouhodobé a střednědobé bankovní úvěry) a krátkodobý s povinností uhradit jej do jednoho roku (např. běžné bankovní úvěry). Dlouhodobý kapitál je tvořen vlastním kapitálem a dlouhodobým cizím kapitálem. Krátkodobý kapitál představuje krátkodobý cizí kapitál. (Fotr, 1999, s. 26)

Běžné neboli provozní financování firmy bývá zpravidla zajišťováno krátkodobým kapitálem, zejména bankovními, popřípadě obchodními úvěry. Krátkodobý úvěr se používá k odstranění časového nesouladu mezi příjmy a výdaji firmy. Nesoulad vzniká zejména při zahájení podnikání a při běžném financování, např. rozdílem mezi dobou obratu oběžného majetku a závazků.

K investičnímu financování může firma použít vlastní zdroje (odpisy a případně zisk), cizí zdroje (dlouhodobé bankovní úvěry), nebo investice profinancovat formou leasingu. (Veber a Srpová, 2008, s. 148)

Prioritní je použití vlastního kapitálu, pokud nestačí, je nutné zajistit kapitál cizí. (Wupperfeld, 2003, s. 122)

### 2.1 Interní zdroje

Jako interní zdroje financování vystupují odpisy, zisk po úhradě daní a podílu na zisku, rezervní fondy a zdroje z nepeněžních částí majetku. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 181)

Interní zdroje financování přicházejí v úvahu tehdy, jestliže projekt realizuje již existující firma. (Fotr a Souček, 2011, s. 45)

### 2.1.1 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk je dlouhodobým, interním, vlastním zdrojem financování investic, někdy se také označuje jako zisk zadržený. Vzniká jako reziduální položka při rozdělování zisku. Nerozdělený zisk představuje část zisku po odvodu daní, přídělích fondům, výplatě dividend či podílů na zisku, která se již dále nebude rozdělovat mezi majitele, ale bude sloužit k dalšímu podnikání. Nerozdělený zisk rozlišujeme jako nerozdělený zisk běžného roku a nerozdělený zisk minulých let.

Nerozdělený zisk je někdy považován za nejlevnější finanční zdroj. (Tetřevová, 2006, s. 95)

### 2.1.2 Odpisy

Odpisy představují peněžní vyjádření postupného opotřebení investičního majetku za určité období. V reprodukčním procesu plní odpisy dvě funkce:

- Představují důležitou nákladovou položku, jsou složkou provozních nákladů, ovlivňují výši vykazovaného hospodářského výsledku a tím i základ daně ze zisku a rentabilitu podnikání,
- Jsou dlouhodobým, interním, vlastním zdrojem financování, podnik je může použít k obnově opotřebeného investičního majetku, k rozvoji podniku, případně k financování zvýšené potřeby oběžného majetku, jejich použití není účelově určeno, závisí pouze na rozhodnutí podniku. (Tetřevová, 2006, s. 97)

Odpisy na rozdíl od zisku, jsou relativně stabilní zdroj financování. Je tomu tak proto, že nejsou ovlivněny tak velkým množstvím proměnlivých faktorů jako zisk a podnik je má k dispozici i v těch případech, kdy netvoří žádný zisk a tržby pokrývají pouze úroveň nákladů. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 181)

### 2.1.3 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 je podnik nemusí použít na financování předem určených potřeb, mohou být dočasně do určité míry využity jako interní zdroj financování rozvoje. (Valach, 2005, s. 330)

### 2.1.4 Výhody a nevýhody financování z interních zdrojů

Výhodou z hlediska managementu je především to, že při samofinancování se nezvyšuje počet akcionářů či věřitelů (na rozdíl od externího financování pomocí akcií či obligací) a jejich kontrolní úloha. Nevznikají také náklady na emisi cenných papírů. Růst vlastního kapitálu pomocí samofinancování snižuje finanční riziko firmy (riziko zadlužení), a tím i riziko vzniku nákladů finanční tísně či úpadku.

Výhodou samofinancování je i skutečnost, že z těchto zdrojů lze finančně krýt i investice s vysokým stupněm rizika, na které se obtížně získávají externí zdroje.

Nevýhodou samofinancování z nerozděleného zisku je to, že jde o poměrně málo stabilní finanční zdroj a – ve srovnání s úvěrem či obligacemi – i relativně dražší zdroj, nepůsobí zde úrokový daňový štít.

Někdy se uvádí i další nevýhody samofinancování zejména z hlediska národohospodářského (menší tlak na maximální efektivnost podnikání, nebezpečí stagnace výrobní struktury apod.). Tyto nevýhody však nejsou jednoznačné a jsou obecně v praxi obtížně prokazatelné. (Valach, 2005, s. 335)

## 2.2 Externí zdroje

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

### 2.2.1 Emise akcií

Akciový kapitál vzniká upisováním různých druhů akcií. Upisování akcií se uskutečňuje v těchto případech:

- Při zakládání akciové společnosti
- Při rozšiřování akciové společnosti
- Při finanční restrukturalizaci (např. náhradě obligací akciemi)

Zatímco při zakládání a rozšiřování akciové společnosti upisováním akcií vzniká nový kapitál, při finanční restrukturalizaci dochází pouze ke změně ve struktuře kapitálu.

Pro zajištění kapitálu na investice podniku jsou přirozeně využitelné jen první dva případy upisování akcií. (Valach, 2005, s. 342)

### 2.2.2 Obligace

Obligace je dluhový cenný papír, který emituje podnik s cílem získat od investora (věřitele) finanční zdroj. Věřitel má nárok na úrok (kupon) vyplacený v předem stanovených termínech a na splátku nominální ceny, přičemž se nepodílí na rozhodování firmy. Získané finanční zdroje tak mohou být použity pro financování investičního projektu a po dosažení doby životnosti obligace jsou tyto obligace plně splaceny. Obligace jako cenné papíry jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu. (Fotr a Souček, 2011, s. 50)

### 2.2.3 Dodavatelský úvěr

Dodavatelské úvěry jsou poskytovány tak, že dodávaný majetek (stroje, technologická zařízení) je odběratelem splácen po sjednanou dobu, postupně nebo jednorázově, včetně úroků (nejedná se tak o přímé poskytnutí peněžních prostředků, ale o odklad nebo rozklad zaplacení kupní ceny). Úroky nebývají vyjádřeny v procentech z ceny dodávky, ale jsou zakomponovány do jednotlivých splátek (jako součást kupní ceny se pak mohou zahrnout do vstupní ceny dlouhodobého investičního majetku pro odpisování – kapitalizované úroky) s tím, že je lze zjistit jako rozdíl cen při okamžitém a postupném splácení. Splatnost úvěru může být spjata s ekonomickou životností majetku, může však být i kratší. Úvěry jsou dodavatelem poskytovány buď přímo (z vlastních zdrojů), nebo pomocí refinancování prostřednictvím bankovních úvěrů sjednaných účelově dodavatelem (forma finanční podpory výrobní činnosti podniku). (Fotr a Souček, 2011, s. 51)

### 2.2.4 Bankovní úvěr

Další cestou získávání externích finančních zdrojů jsou úvěry od finančních institucí, nejčastěji od bank. Podle doby splatnosti dělíme úvěry na dlouhodobé, střednědobé a krátkodobé. Dlouhodobé úvěry se splatností obvykle delší než 5 let slouží k rozšiřování fixního majetku a jsou proto nazývány i investičními úvěry. Krátkodobé úvěry jsou splatné za dobu kratší než 1 rok a mají krýt krátkodobý nesoulad mezi tvorbou a užitím peněžních prostředků podniku, vyvolaný zejména sezónností výroby a prodeje. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 177)

Dlouhodobý bankovní úvěr mohou podniky získat od bank (event. jiných finančních institucí) nejčastěji jako:

- Termínovanou půjčku
- Hypotekární úvěr

**Termínované půjčky** jsou poskytovány většinou na rozšiřování hmotného dlouhodobého majetku podniku. V naší praxi jsou proto obvykle označovány jako investiční úvěry. Mohou však být poskytovány i na trvalé rozšíření oběžného majetku (zejména zásob), na pořízení nehmotného majetku (nákup licencí, pořízení nehmotného majetku vlastním výzkumem), na několikáté rozlišování nákladů příštích období (např. náklady na povrchové skryvky v dolech), na nákup dlouhodobých cenných papírů. (Valach, 2005, s. 369)

**Hypotekární úvěr** je úvěr, který může podnik obdržet oproti zástavě nemovitého majetku. Zpravidla jde o pozemkový a bytový majetek – nikoliv majetek průmyslový, jehož hodnota je značně kolísavá.

Typické pro hypotekární úvěr je, že je to úvěr, který je refinancován emisí hypotečních zástavních listů. Hypoteční zástavní listy emitují jen banky, které k tomu mají oprávnění, a ručí za ně především svým vlastním jměním. (Valach, 2005, s. 371)

### 2.2.5 Financování leasingem

Podniky většinou pořizují svůj fixní majetek nákupem od dodavatelů. Jinou alternativou pořízení fixního majetku je jeho pronájem (leasing) od speciálních organizací za určitou úhradu.

Leasing lze obecně charakterizovat jako dvoustranný vztah, ve kterém se vlastník předmětu – pronajímatel smluvně zaváže podstoupit za úplatu právo užívání nájemci. Nájemci je tak umožněno využívat potřebný hmotný či nehmotný majetek, aniž by musel disponovat vlastními finančními prostředky nebo úvěrovými zdroji potřebnými k jeho zakoupení. Leasing slouží nejen jako alternativní způsob pořizování investic, ale i jako prostředek aktivního ovlivňování finančních toků ekonomických subjektů a optimalizace jejich daňového zatížení.

Leasingové operace lze členit podle několika kritérií, podle majetkoprávních vztahů na začátku a na konci leasingové smlouvy jej lze členit na:

**Operativní leasing** má krátkodobý charakter, zahrnuje v sobě jak finanční službu pronajímateli, tak i udržovací službu. Smlouvu je zde možné i anulovat před uplynutím původní doby. Platby za nájemné nemusí plně pokrýt cenu zařízení. Nájemní smlouva je obvykle dohodnuta na kratší období, než je očekávaná životnost zařízení.

**Finanční leasing** je dlouhodobý, neposkytují se při něm servisní služby, není vypověditelný a platby nájemného musí plně uhradit cenu pronajatého zařízení. Finanční leasing se podobá peněžní půjčce, pro nájemce znamená okamžitý peněžní příjem, protože nemusí zaplatit za požadovaný majetek. Zároveň se nájemce zavazuje splácet pravidelné platby během trvání kontraktu. Jak v případě leasingu, tak v případě půjčky peněz, se nájemci rozšiřují peněžní prostředky v současnosti a splácí je později.

**Prodej a zpětný pronájem** spočívá v tom, že podnik prodá svůj existující majetek leasingové společnosti a zpětně si majetek od ní pronajme. Touto operací získá podnik peněžní prostředky, ale ztratí vlastnické právo k prodanému majetku. Na základě smlouvy o pronájmu může však majetek využívat pro své účely za příslušné nájemné. Jde vlastně o specifickou formu finančního leasingu, která se uplatňuje v situaci, kdy podnik potřebuje zvýšit svou likviditu při platebních potížích. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 178-180)

### 2.2.6 Ostatní zdroje financování

**Faktoring a Forfaiting** - Podstatou faktoringu je smluvně sjednaný prodej krátkodobé nezajištěné pohledávky bance nebo specializované finanční instituci, tzv. faktoru před její splatností. (Kameníková, Polách a Král, 2010, s. 54)

Při forfaitingu jde o odkoupení střednědobých a dlouhodobých pohledávek, spojených převážně s prodejem strojů, zařízení a investičních celků, dodávaných na dlouhodobější dodavatelský úvěr.

Faktoring i forfaiting jsou služby postavené na globální cesi, tedy postoupení pohledávek faktoringové nebo forfaitingové společnosti. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 180)

### 2.2.7 Výhody a nevýhody financování z externích zdrojů

S upisováním akcií jsou spojeny značné emisní náklady, které zvyšují náklady akciového kapitálu.

Výhoda financování pomocí obligací spočívá především v tom, že úrok z obligací je daňově uznatelný náklad, že při růstu zisku se nezvyšuje úrokový náklad a že úrok z obligací je na rozvinutém kapitálovém trhu nižší než náklady akciového kapitálu. Nevýhodou je růst finančního rizika, dále pak pevné splátky úroku při poklesu zisku, emisní náklady a různé omezující podmínky, kladené věřiteli.

Termínované půjčky jsou charakteristické postupným umořováním během doby jejich splatnosti, převládající pevnou úrokovou sazbou, podílovou účastí termínované půjčky na celkových kapitálových výdajích, záručními podmínkami, ochrannými ujednáními s věřiteli a podmínkami pro případ nesplnění závazků.

Získávání hypotečních úvěrů je pro podnik obvykle složitější a zdlouhavější než u jiných dlouhodobých úvěrů.

Dlouhodobé úvěry se od zdrojů získaných z emisí obligací liší tím, že věřitel je jedna instituce, že nevyžadují povolení a registraci státními orgány, nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu a nejsou s nimi spojené emisní náklady. Úroky z úvěru bývají vyšší než úroky z obligací s ohledem na vyšší riziko individuálního věřitele. (Valach, 2005, s. 382-384)

### 3 FINANČNÍ ANALÝZA

Existence podniku (podnikatelského procesu) je obecně neoddělitelně spojena s tzv. transformací, tedy přeměnou vstupů na výstupy takovým způsobem, aby hodnota výstupu byla vyšší než hodnota vstupu. Klíčem k této vyšší hodnotě výstupu je prodej vytvořených výkonů (výrobky, služby) zákazníkům, tedy schopnost podniku vytvářet takové výkony, které budou odpovídat požadavkům trhu. Cílem vzniku a existence podnikatelského procesu je zhodnotit vstupy získáním vyšší hodnoty od zákazníka. (Fibírová a Šoljaková, 2005, s. 11)

Tradičně řízené podniky jsou řízeny na základě kombinace strategických cílů a cílů finančních. Strategickými cíli zpravidla rozumíme např. zvyšování výkonové velikosti podniku, zvyšování jeho tržního podílu, rozvoj nových výrobků a technologií. Finanční cíle jsou dosud formulovány a sledovány pomocí ukazatelů odvozených z účetních výkazů. Jedná se především o úroveň výsledků hospodaření (v účetnictví ČR jde o provozní výsledek hospodaření, výsledek hospodaření z běžné činnosti a výsledek hospodaření za běžné účetní období). Z těchto výsledků hospodaření jsou pak vykazovaná rozličné ukazatele rentability (ROE, ROA atd.) (Mařík a Maříková, 2005, s. 11)

Finanční analýza patří k významným nástrojům finančního řízení, hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření z různých pohledů a dává tím podklady pro budoucí rozhodnutí. Ukazatele finanční analýzy je možné využít při identifikaci klíčových faktorů ovlivňujících výkonnosti podniku. Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení, protože působí jako zpětná informace o tom, čeho podnik v jednotlivých oblastech dosáhnul, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít, nebo kterou nečekal. Bylo by omylem domnívat se, že to, co už proběhlo, nelze nijak ovlivnit a je tedy zbytečné zabývat se propočty ukazatelů z minulých období. Výsledky finanční analýzy mohou totiž poskytnout cenné informace nejen pro vlastní potřebu podniku, ale i subjekty, které nejsou součástí podniku, jsou však s ním spjaty hospodářsky, finančně apod. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 24-25)

#### 3.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finanční situace podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících tak či onak do kontaktu s daným podnikem. Finanční analýza je důležitá pro akcionáře, věřitele a další uživatele, rovněž tak i pro podnikové manažery. Každá z těchto skupin má své specifické zájmy, s nimiž je spojen určitý typ ekonomických rozhodovacích



úloh. Výčet uživatelů finanční analýzy a jejich závěrů je nejen velmi rozsáhlý, ale také rozmanitý. Všichni uživatelé mají jedno společné, potřebují vědět, aby mohli řídit. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 27)

### 3.1.1 Interní uživatelé

**Manažeři** využívají informace poskytované finančním účetnictvím, které je základem pro finanční analýzu, především pro dlouhodobé i operativní finanční řízení podniku. Tyto informace umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů při zajišťování optimální majetkové struktury včetně výběru vhodných způsobů jejího financování, při alokaci vložených peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 27)

**Zaměstnanci** podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě, neboť jim jde o zachování pracovních míst a mzdové podmínky. Často bývají podobně jako řídicí pracovníci motivováni výsledky hospodaření. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 30)

### 3.1.2 Externí uživatelé

**Investoři** - Primárními uživateli finančně-účetních informací obsažených ve finančních výkazech podniku jsou akcionáři či vlastníci, kteří do podniku vložili kapitál. Akcionáři a ostatní investoři (společníci, majitelé firmy, příp. členové družstva) mají prioritní zájem o finančně-účetní informace, ať se jedná o kapitálově silné institucionální investory (investiční fondy), či fyzické osoby s relativně omezenými kapitálovými možnostmi. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 28)

**Banky a jiní věřitelé** – Věřitelé žádají co nejvíce informací o finančním stavu potenciálního dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Banky při poskytování úvěrů svým klientům často zahrnují do úvěrových smluv klauzule, kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů. Banka si například může vymínit, že změní úvěrové podmínky (zvýší úrokovou sazbu), jestliže podnik překročí jistou hranici zadluženosti (ukazatel poměru dluhů k vlastnímu kapitálu). (Grünwald a Holečková, 2007, s. 29)

**Dodavatelé** (obchodní věřitelé) se zaměřují především na to, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky, jde jim především o krátkodobou prosperitu.

**Odběratelé** (zákazníci) mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména při dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě finančních potíží, případně bankrotu dodavatele, neměli potíže s vlastním zajištěním výroby (jsou na něm svým způsobem závislí).

**Konkurenti** – Zajímají se o finanční informace podobných podniků nebo celého odvětví za účelem srovnání s jejich výsledky hospodaření, hlavně o rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, investiční aktivitu, výši a hodnotu zásob, jejich obratovost apod.

**Stát a jeho orgány** se zajímají o finančně-účetní data z mnoha důvodů, např. pro statistiku, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci (přímé dotace, vládou zaručené úvěry atd.) podnikům, získávání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 30-31)

### 3.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Finanční analýza potřebuje velké množství dat z různých informačních zdrojů a různé povahy. Data představují klíčovou, výchozí součást postupných kroků finanční analýzy, jimiž jsou data, metody a analýzy, provedení analýzy, interpretace výsledků analýzy, syntéza a formulace závěrů a úsudků. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 33)

**Výkazy finančního účetnictví**, které lze jinak označit i jako výkazy externí, protože poskytují informace zejména externím uživatelům. Podávají přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí (rozvaha), o tvorbě a užití výsledku hospodaření (výkaz zisku a ztráty) a konečně o pohybu peněžních toků (výkaz Cash Flow).

**Výkazy vnitropodnikového účetnictví**, které nepodléhají žádné jednotné metodické úpravě a každý podnik si je vytváří podle svých potřeb. Patří sem zejména výkazy zobrazující vynakládání podnikových nákladů v nejrůznějším členění, například druhové a kalkulací. Dále pak výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony nebo v jednotlivých střediscích apod. Tyto výkazy ale mají interní charakter, nejsou veřejně dostupnými informacemi. (Dluhošová, 2010, s. 72)

**Ostatní informace**, získané z firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu, zaměstnanosti aj., z oficiálních ekonomických statistik, ze zpráv vedoucích pracovníků, manažerů a auditorů, z komentářů odborného tisku, nezávislých hodnocení a prognóz, z odhadů analytiků různých institucí. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 65)

### 3.3 Postup při finanční analýze

Při finanční analýze je vždy primární analýza účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow a jejich porovnání s obrazem průměrného podniku v odvětví. Následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy: zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. To předpokládá výběr vhodných finančních kritérií (ukazatelů), jejich správné naplnění z finančních výkazů a porovnání jejich hodnot v čase a se situací v odvětví, do kterého analyzovaný podnik patří. Potom je potřeba zabývat se vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami paralelní ukazatelové soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů. Vyvrcholením je interpretace výsledků, tzn. analýza situací (finanční pozice) a problémů podniku (sestavení diagnózy). (Pavelková a Knápková, 2007, s. 66)

#### 3.3.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu. Jsou velmi citlivé na velikost podniku, což znemožňuje nebo komplikuje jejich použití při porovnávání různých podniků, můžeme však dobře srovnávat v rámci jednoho podniku. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 54)

Absolutních ukazatelů využíváme zejména k analýze vývojových trendů (srovnání vývoje v časových řadách) a k procentnímu rozboru komponent (jednotlivé položky výkazů se vyjádří jako procentní podíly těchto komponent). (Pavelková a Knápková, 2007, s. 66)

#### 3.3.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele sloužící analýze a řízení finanční situace podniku (s výraznou orientací na jeho likviditu) se označují jako finanční fondy (fondy finančních prostředků). (Dluhošová, 2010, s. 84)

**Čistý pracovní kapitál** představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů. Představuje tedy část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji. Výše ČPK je určena skladbou bilance podniku. Pokud má mít podnik zajištěnu likviditu, pak krátkodobá aktiva mají být vyšší než krátkodobé závazky. Jinak řečeno dlouhodobé zdroje, tj. vlastní kapitál a dlouhodobé závazky, mají převyšovat dlouhodobá (fixní) aktiva. (Dluhošová, 2010, s. 85)

**Čisté pohotové prostředky** určují okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků. Jedná se o rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Zahrneme-li do peněžních prostředků pouze hotovost a zůstatek na běžném účtu, jde o nejvyšší stupeň likvidity. Mezi pohotové peněžní prostředky se zahrnují i krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady, protože jsou v podmínkách fungujícího kapitálového trhu rychle přeměnitelné na peníze. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 68)

### 3.3.3 Poměrové ukazatele

Za dobu používání poměrových ukazatelů jako metodického nástroje analýzy finančního stavu podniku bylo navrženo velké množství, řádově desítky ukazatelů, z nichž některé se navzájem liší pouze drobnými modifikacemi. (Dluhošová, 2010, s. 76)

Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších metod především proto, že umožňuje získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Třídí se do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Jsou to ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a ukazatele kapitálového trhu, případně ostatní ukazatele. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 68)

#### Analýza rentability

Nástroj, který lze použít pro většinu krátkodobých rozhodnutí, je analýza rentability. Ukazatel rentability se v podnikatelských aktivitách měří výdělečná schopnost, míra zhodnocení (případně prodělek) vynaložených prostředků ve formě aktiv, kapitálu či jiných hodnot vyjádřených v peněžních jednotkách. (Vyakarnam a Leppard, 1998, s. 151; Nývltová a Marinič, 2010, s. 164)

**Rentabilita celkového kapitálu ROA** – Jedná se o důležitý ukazatel, který měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. V porovnání s absolutním ukazatelem zisku před úroky a zdaněním neignoruje efektivní využití kapitálu vloženého do majetku podniku. Je ukazatelem produkce zisku využitím majetku podniku nezávisle na tom, z jakých zdrojů (vlastních nebo cizích) byl majetek pořízen. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 22-23)

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (9)$$

Kde EBIT je zisk před úroky a zdaněním.

**Rentabilita vlastního kapitálu ROE** – Tento poměrový ukazatel vyjadřuje celkovou výkonnost vlastních zdrojů, a tedy i jejich zhodnocení v zisku. Úroveň rentability vlastního

kapitálu je nutně závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Je možné uvést několik důvodů, které mohou způsobit nárůst ukazatele ROE. Jsou jimi větší vytvořený zisk společnosti, pokles úrokové míry cizího kapitálu, snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu a kombinace předchozích důvodů. Výsledek ukazatele by se měl pohybovat na úrovni alternativního nákladu na kapitál. (Dluhošová, 2010, s. 81; Pavelková a Knápková, 2005, s. 23)

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (10)$$

**Rentabilita tržeb ROS** - ukazuje, jaký podíl z tržeb zaujímá zisk, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb. V praxi se tento ukazatel nazývá také ziskové rozpětí a slouží k vyjádření ziskové marže. Ve vývojové řadě by tento ukazatele měl vykazovat stoupající tendenci. (Růčková, 2011, s. 56; Pavelková a Knápková, 2005, s. 22)

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \quad (21)$$

### **Analýza likvidity**

Z pohledu platební schopnosti je nezbytné rozlišovat mezi likviditou, likvidností a solventností. Jejich vzájemný vztah lze vyjádřit následovně. Solventnost je výrazem schopnosti firmy transformovat převis krátkodobých aktiv nad závazky, tj. likviditu do likvidních oběžných aktiv (peněz, krátkodobých finančních instrumentů) a tyto opětovně proměnit v aktiva zabezpečující bezproblémové fungování firmy. Pomocí poměrových ukazatelů likvidity, můžeme analyzovat intenzitu, obsah a časový rozměr této schopnosti. (Marinič, 2008, s. 69)

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 72)

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

Ukazatel **běžné likvidity** udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku (krátkodobé závazky + krátkodobé půjčky + anuity dlouhodobých bankovních

úvěru). To znamená, kolikrát je schopen podnik uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Za přiměřenou výši tohoto ukazatele se považuje rozmezí od 1,5 do 2,5. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 29; Bařinová a Vozňáková, 2005, s. 56)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (32)$$

**Pohotová likvidita** vylučuje z oběžných aktiv zásoby jako nejméně likvidní složku. Dále je vhodné upravit číselník o nedobytné pohledávky, případně o pohledávky, jejichž dobytost je pochybná a likvidita nízká. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 1 do 1,5. (Valach et al., 1999, s. 111; Pavelková a Knápková, 2005, s. 30)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (43)$$

**Okamžitá likvidita** měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy a zahrnuje nejlikvidnější složky aktiv, tzn. peněžní prostředky v pokladě i na běžném účtu, krátkodobé cenné papíry, šeky. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 0,2 do 0,5. Vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivním využití finančních prostředků s dopadem do rentability podniku. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 30; Růčková, 2011, s. 49)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (54)$$

### **Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury**

Ukazatele zde slouží jako indikátory výše rizika, jež podnik podstupuje při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu. Avšak zadluženost sama o sobě ještě nemusí být negativní charakteristikou. Určitá výše zadlužení je obvykle pro podnik užitečná. Každý podnik by měl usilovat o finanční strukturu s minimálními náklady na kapitál a odpovídající struktuře majetku. Poměr vlastních a cizích zdrojů souvisí s náklady spojenými se získáním určitého druhu kapitálu. Náklady na cizí kapitál představují obecně úrok, který podnik musí zaplatit za získání těchto zdrojů. Náklady na vlastní kapitál představují obecně dividendy a výplaty podílů na zisku. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 26; Dluhošová, 2010, s. 78)

**Celková zadluženost** představuje podíl celkových dluhů (závazků) k celkovým aktivům a měří tak podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek firmy. Čím

vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 a 60 %, ovšem závisí na odvětví, ve kterém společnost podniká. (Dluhošová, 2010, s. 78; Pavelková a Knápková, 2005, s. 27)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (15)$$

**Míra zadluženosti** – Tento ukazatel je např. v případě žádosti o nový úvěr velice významný pro banku, zda úvěr poskytne či ne. Pro toto posuzování je velice důležitý jeho časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, či snižuje. Při výsledku a vývoji tohoto ukazatele nad 100 % bude asi pro banku takovýto klient velice rizikový. Ukazatel signalizuje bance a věřitelům, do jaké míry by mohli přijít o své nároky a akcionářům ukazuje riziko ztrát v případě likvidace společnosti. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 70)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (16)$$

**Úrokové krytí** charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Tento ukazatel je v případě financování cizími úročenými zdroji velmi významný, zejména je potřebné věnovat mu zvýšenou pozornost v případě nerovnoměrného vývoje zisku před zdaněním z hlediska času. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik je schopen platit úroky, ale čistý zisk se rovná nule. Doporučená hodnota ukazatele – vyšší než 5. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 28)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (17)$$

### **Analýza aktivity**

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

Ukazatele obratu mají většinou dvě formy – v podobě obratu a doby obratu. Zatímco první měří „kolikrát za rok se daná položka využije při podnikání“, druhá forma měří „počet dní, za které se položka obrátí“. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 31)

**Obrat aktiv** – Ukazatel obratu (rychlosti obratu) celkových aktiv měří obrat nikoli intenzitu využití celkového majetku. Tento ukazatel je zejména používán pro mezipodnikové srovnávání. Čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji podnik využívá majetek. Minimální do-

poručovaná hodnota tohoto ukazatele je 1, hodnotu však ovlivňuje příslušnost k odvětví. (Dluhošová, 2010, s. 86; Pavelková a Knápková, 2005, s. 31)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (68)$$

**Doba obratu zásob** – Ukazatel charakterizuje úroveň běžného provozního řízení. Je žádoucí udržovat dobu obratu zásob na technicky a ekonomicky zdůvodněné výši. Ukazatel je citlivý na změny v dynamice výkonů a je široce používán. Udává, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní a zbožní formy znovu do peněžní formy. (Dluhošová, 2010, s. 87; Pavelková a Knápková, 2005, s. 31)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (79)$$

**Doba obratu pohledávek** – Tento ukazatel vypovídá o strategii řízení pohledávek a udává, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Pokud ukazatel trvale překračuje doby splatnosti, je nutné prozkoumat platební kázeň odběratelů. Tento ukazatel je důležitý z hlediska plánování peněžních toků. Delší průměrná doba inkasa pohledávek znamená větší potřebu úvěrů a tím i větší náklady. (Dluhošová, 2010, s. 87; Pavelková a Knápková, 2005, s. 31)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (208)$$

**Doba obratu závazků** – Tento ukazatel vyjadřuje počet dní, na které dodavatelé poskytnou obchodní úvěr. Charakterizuje platební disciplínu podniku vůči dodavatelům. Tento ukazatel by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. (Dluhošová, 2010, s. 87; Pavelková a Knápková, 2005, s. 31)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (21)$$

### 3.3.4 Souhrnné ukazatele

Řada studií finančních analytiků se snaží vyřešit problém, které ukazatele pro zhodnocení finanční situace podniku a jeho výkonnosti vybrat a jakou významnost jim přisoudit. Chtějí rozlišit podnik „zdravý“ a „nemocný“, přičemž za nemocný podnik je považován obvykle podnik s ohroženou likviditou. Ukazatele jsou tedy vybírány s ohledem na to, jak jsou schopny rozlišit podnik s dobrou a ohroženou schopností dostát svým závazkům a jsou shrnovány do jedné charakteristiky ve formě bankrotních indikátorů. Mezi nejpoužívanější



patří Spider analýza, Z – scóre (Altmanův model) a Indexy IN (95, 99, 01). (Pavelková a Knápková, 2005, s. 34-36)

### 3.3.5 Swot analýza

Swot analýza je poměrně jednoduchým nástrojem pro stanovení firemní strategické situace vzhledem k vnitřním i vnějším firemním podmínkám.

Chceme-li si přiblížit metodu SWOT, je možné vyjít z typické definice strategie, která strategii považuje za vytvoření budoucího způsobu řízení organizace, který buď zachová, nebo zlepší její konkurenční postavení. Dobrá strategie je pak ta, která neutralizuje hrozby vnějšího prostředí, dovoluje využít budoucích příležitostí, těží ze silných stránek firmy a odstraňuje nebo neutralizuje její slabé stránky. Swot je zkratkou anglických slov Strengths (přednosti = silné stránky), Weaknesses (nedostatky = slabé stránky), Opportunities (příležitosti) a Threats (hrozby). (Kotler et al., 2007, s. 97, Veber et al., 2009, s. 533, Šulěř, 2003, s. 35-36)

**Přednosti** jsou pozitivní vnitřní podmínky, které umožňují organizaci získat převahu nad konkurenty. Organizační předností je jasná kompetence, zdroj nebo schopnost, která umožňuje organizaci získat konkurenční výhodu na trhu. Přístup ke kvalitnějším materiálům, dobré finanční vztahy, silný image, vlastnictví patentů, rozsáhlé distribuční kanály nebo vysoce talentovaní manažeři jsou všechno přednosti, kterými může organizace předstihnout konkurenty.

**Nedostatky** jsou negativní vnitřní podmínky, které mohou vést k nižší organizační výkonnosti. Nedostatkem může být absence nezbytných zdrojů nebo schopností nebo chyba v rozvoji nezbytných zdrojů nebo schopností. Manažeři s neodpovídajícími strategickými schopnostmi, překročené úvěry, ubohý image výrobku, zastaralé stroje nebo špatné umístění továrny mohou být nedostatky (slabé stránky) organizace.

**Příležitosti** jsou současné nebo budoucí podmínky v prostředí, které jsou příznivé současným nebo potenciálním výstupům organizace. Příznivé podmínky mohou obsahovat změny v zákonech, které zvýší konkurenceschopnost organizace, rostoucí počet zákazníků, uvedení nových technologií, které může organizace snadněji využívat, zlepšené vztahy s dodavateli atd. Příležitosti by neměly být posuzovány pouze ve světle současných podmínek, ale spíše z hlediska dlouhodobých efektů organizačních aktivit.

**Hrozby** jsou současné nebo budoucí podmínky v prostředí, které jsou nepříznivé organizačním současným nebo budoucím výstupům. Nepříznivé podmínky mohou obsahovat vstup silného konkurenta na trh, pokles počtu zákazníků, uvedení nových technologií, které způsobí, že stávající výrobky zastarají, změna legislativních nařízení, které ztíží organizační schopnost konkurovat nebo problémy s nalezením spolehlivých dodavatelů. (Šulěř, 2003, s. 36)

## 4 POSTUPY PŘI ZÍSKÁNÍ ÚVĚRU

### 4.1 Žádost o úvěr

Žádost o úvěr má už dnes u všech bank přesně strukturovanou formu v podobě formulářů, tabulek s ekonomickými ukazateli, podnikatelského záměru a navrhovaného způsobu zajištění úvěru. Většina bank požaduje žádost o úvěr v následující nebo obdobné struktuře.

**Identifikace žadatele o úvěr** – Jméno, případně obchodní jméno, Právní forma, IČO, datum registrace, Žadatel je/není plátcem DPH, Žadatel vede jednoduché/podvojně účetnictví, Adresa trvalého bydliště a adresa místa podnikání, Bankovní spojení žadatele

**Identifikace požadovaného druhu bankovního produktu (úvěru)** – Druh požadovaného úvěru, Měna úvěru, Účel financování, Předpokládaná částka, Termín čerpání prostředků, Navrhovaná forma čerpání úvěru, Navrhovaná forma splácení úvěru, datum a výše splátek, Konečný termín splatnosti úvěru.

**Ekonomické údaje o žadateli** – Forma předložených účetních výkazů a dokumentů závisí na tom, zda podnik účtuje v soustavě jednoduchého nebo podvojněho účetnictví. V případě, že podnik účtuje v soustavě podvojněho účetnictví, předkládá úvěrující bance přehled o majetku a závazcích a přehled o příjmech a závazcích. V účetní rozvaze je vhodné rozčlenit závazky žadatele na celkové závazky po lhůtě splatnosti. Je nutné uvést návrh na jejich řešení, resp. snížení, a doložit reálnost plánovaných kroků. Banky při poskytování úvěru a studiu dokumentů vyžadují seznam všech poskytnutých úvěrů, a to v členění: Název banky, Výše závazků a typ závazku, Termín zahájení a termín ukončení splátek, Aktuální zůstatek závazku. Některé banky ještě vyžadují od klienta i dodání bankovní informace na svoji osobu, nebo si ji za účelem bonitace vyžádají samy.

**Podnikatelský záměr** – V této části žádosti o úvěr je na žadateli, aby popsal současný stav v jakém se nachází a uvedl, jaký plán do budoucnosti má. Měl by uvést důvod, proč o úvěr žádá, co mu přinese a jaké výhody a rizika vůbec může v budoucnosti očekávat. (Pospíšil, 2007, 78-79)

**Úvěrové registry** – Při rozhodování o tom, zda klientovi poskytnout požadovaný úvěr, banky využívají také úvěrové registry. Úvěrový registr je databáze všech klientů, tedy fyzických osob, fyzických osob podnikatelů i právnických osob, kteří jsou spojeni s poskytnutým úvěrem. Jejich účelem je poskytnout obchodním bankám (ale nejenom jim) údaje o klientech, které potřebují pro poskytnutí úvěru a zamezit tak poskytování úvěru nebonitním

klientům. Úvěrový registr obsahuje informace o úvěrech poskytnutých jednotlivým klientům, o jejich čerpání a splácení atp. získané od bank nebo jiných finančních institucí. Zároveň může obsahovat i údaje o osobách, které ručí za poskytnutý úvěr.

Využívání úvěrových registrů jako jednoho z podkladů při rozhodování o poskytnutí úvěru není pouze českým specifikem – naopak, úvěrové registry jsou nástrojem využívaným již delší dobu v celém světě. (Kalabis, 2005, s. 84)

## 4.2 Schvalování úvěrů

Základním účelem schvalovacího procesu je zajistit vysokou úroveň rozhodování o úvěrech, a tím i vysokou kvalitu úvěrů. Existuje jen málo oblastní úvěrové politiky, kde úloha úsudku je vyšší než při stanovení vhodných způsobů schvalování úvěrů. Systémy schvalování se různí podle velikosti, organizační struktury a stylu vedení banky a složitosti transakce. I když se počet fází tohoto procesu může lišit, všechny systémy schvalování úvěru jsou založeny na jednom z následujících tří základních způsobů nebo jejich kombinaci.

- Individuální pravomoc – úvěr schvaluje v rámci své osobní pravomoci jediná osoba.
  - Společná pravomoc – úvěr schvalují dvě nebo několik osob společně.
  - Pravomoc výboru – úvěr schvaluje skupina osob jednajících společně jako výbor.
- (Waterhouse, 1994, 171-174)

## 4.3 Rating

Rating klienta dává bance významnou informaci, která je využívána pro hodnocení žadatele o úvěr.

Úvěrová rizika je účelné standardizovat a úvěrové limity objektivizovat. Jednotlivé rizikové faktory (zemí, odvětví, klientů) lze číselně ocenit.

Jejich součet pak představuje koeficient (hodnotu, počet bodů), který vyjadřuje globální rating klienta, z něhož lze odvodit míru uspokojení úvěrového požadavku (úvěrové limit) a limity úvěrových podmínek (splacnost, zajištění, úrok).

Počet a ocenění (váha) jednotlivých rizikových faktorů se u jednotlivých bank, resp. ratingových agentur mohou lišit. Proto je někdy účelné hodnocení ověřit porovnáním alespoň dvou ratingů, zejména u velkého úvěrového obchodu.

Rizikové faktory se průběžně monitorují a na základě soustavných analýz a nových poznatků se upřesňují a aktualizují.

Výpočty se zpracovávají počítačem. Výsledky a z nich odvozené úvěrové limity jsou monitorovány a doladovány úvěrovými specialisty a konkretizovány v jednotlivých úvěrových případech.

V zájmu objektivního přístupu je proto často také návrh na poskytnutí půjčky klientovi zpracován nezávisle dvěma pracovníky. (Kalabis, 2005, s. 83; Polidar a Peeraer, 1998, s. 150)

#### 4.4 Limitování úvěru

Na základě žádosti klienta o úvěr a po zhodnocení jeho úvěrové způsobilosti banka úvěr poskytne, odmítne nebo úvěr klientovi různým způsobem limituje. Základem úvěrové selekce (diferencovaného přístupu) je hodnocení (rating) klienta a z toho vyplývající rizika, která banka podstupuje.

Banka rozčlení žadatele o úvěr do tří nebo více základních tříd, např. na klienty:

- Úvěrově způsobilé (nadprůměrné, stabilně průměrné)
- Problematické (průměrně hospodařící s občasnými výkyvy)
- Úvěrově nezpůsobilé (dlouhodobě podprůměrně s častými likvidními obtížemi)

Pro úvěrové účely musí být základní tříděním klientů dále členěno, neboť i mezi nadprůměrně (průměrně) hospodařícími podniky jsou rozdíly.

Banka odmítá úvěr klientům zcela úvěrově nezpůsobilým. Průměrně hospodařícím podnikům banka může úvěr limitovat (redukovat), aby omezila rizika spojená s jejich možnou platební neschopností.

Nejlépe prosperujícím podnikům s nadprůměrnými finančními a hospodářskými ukazateli banka poskytne úvěr zpravidla v požadované výši a za výhodnou úrokovou sazbu.

Limit úvěru může být průměrně rizikovému komitentovi případně zvýšen, jestliže dlužník bance nabídne dostatečné zajištění úvěru. Banka může úvěrové riziko zmenšit také tím, že poskytne klientovi úvěr na kratší než požadovanou lhůtu splatnosti. (Polidar a Peeraer, 1998, 148-149)

## 4.5 Úvěrové zajištění

Hospodářská a platební situace dlužníka se může v průběhu trvání úvěrového vztahu z různých subjektivních i objektivních příčin podstatně změnit.

Banka proto činí v rámci platných právních předpisů další opatření, která jí umožňují předejít ztrátám i v těchto případech. Takovou úlohu plní úvěrové zajištění.

### 4.5.1 Osobní

**Ručením** na sebe určitá osoba (právnícká či fyzická) přejímá závazek, že uspokojí nároky věřitele, pokud tak neučiní hlavní dlužník.

**Směnečné zajištění** je založeno na vlastnosti směnky: pro směnku je charakteristické, že směnečná pohledávka může být majitelem směnky vymáhána s větší jistotou než jiné úvěrové pohledávky. Tato vlastnost propůjčuje směnce schopnost stát se zajišťujícím prostředkem.

**Připuštění závazku** může mít různou podobu od připuštění závazku z dobré vůle, které má spíše nižší zajišťovací hodnotu, až po jednoznačný závazek třetí osoby převzít dluh. Banky mají přirozeně zájem na jistějším prohlášení.

### 4.5.2 Reálné

**Zástava** je movitá věc nebo právo, které dlužník předává bance jako zajištění její pohledávky. Zástava je s takto jištěnou pohledávkou bezprostředně spjata, snižuje se a zaniká spolu s pohledávkou.

**Převedení do vlastnictví** – Převedení věci do vlastnictví odstraňuje některé nevýhody zástav a nabízí možnost rozšířit zajištění úvěru na předměty, kde to u zástav v úvěrové praxi není obvyklé, kde využití této formy zajištění úvěru nemůže dlužník odmítnout.

**Postup pohledávek** – K zajištění úvěru mohou sloužit pohledávky dlužníka vůči třetím osobám. Postupování pohledávek a jejich úvěrování se uskutečňuje v různých modifikacích.

**Hypotékou** se rozumí zatížení nemovitosti způsobem, který umožňuje uspokojení peněžního nároku (pohledávky) tomu (hypotečnímu věřiteli), v jehož prospěch bylo takové zatížení majetku uskutečňováno. (Polidar a Peeraer, 1998, 152-160)

## 4.6 Úvěrová smlouva

V případě, že klient vyhoví podmínkám banky a ta posoudí žádost kladně, dohodne s klientem podrobné podmínky úvěru, které jsou zakotveny v úvěrové smlouvě.

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

### Základní náležitosti smlouvy

Smlouva o úvěru obvykle obsahuje následující základní náležitosti (příčemž první dvě jsou podstatné)

- Určení smluvních stran
- Výše úvěru a měna
- Lhůta, ve které může dlužník úvěr čerpat
- Účel úvěru
- Doba splatnosti a způsob splácení
- Výše a způsob stanovení úrokové sazby
- Zajištění úvěru

## 4.7 Zánik úvěru

Úvěrová smlouva může zaniknout některým z následujících způsobů:

- **Splněním smlouvy**, které spočívá v řádném splacení úvěru včetně úroků.
- **Dohodou** mezi bankou a klientem.
- **Odstoupením od smlouvy**, ke kterému může banka přistoupit, pokud: Byl úvěr použit dlužníkem v rozporu s účelem vymezeným ve smlouvě, použití úvěru ke smluvenému účelu je nemožné, je dlužník v prodlení s vrácením více než dvou splátek nebo jedné splátky po dobu delší než tři měsíce.
- **Výpovědí**, kterou může podat každá z obou stran. Pokud není výpovědní lhůta sjednána ve smlouvě, potom může poskytnutí úvěru vypovědět dlužník s okamžitou účinností a banka ke konci kalendářního měsíce následujícího po měsíci, v němž byla výpověď doručena dlužníku. (Dvořák, 2001, 264-266)

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**



## 5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

V této části práce nejprve představím společnost XY s.r.o., po té provedu detailní finanční analýzu účetních výkazů za poslední tři období také v porovnání s daným odvětvím a závěr této práce bude věnován charakteristice plánovaného investičního záměru a návrhu jeho vhodného financování. Po dohodě s jednatelem společnosti neuvádím konkrétní název společnosti, ostatní používané údaje o společnosti a finanční výkazy jsou pravdivé.

### 5.1 Základní informace o společnosti XY

Obchodní firma:	XY s.r.o.
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Sídlo společnosti:	Olomouc
Identifikační číslo:	12345678
Datum zápisu do OR:	30. září. 1998
Údaje o zápisu do OR:	zapsána u Krajského soudu v Ostravě
Výše základního kapitálu:	100 000 Kč
Předmět podnikání:	kovoobráběčství zámečnictví koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej truhlářství

### 5.2 Profil společnosti

Společnost XY s.r.o. je menší strojírenská společnost, která díky svojí dlouholeté historii zaujímá na českém trhu stabilní pozici. Její výrobní program je sestaven z mnoha různých výrobků a poskytovaných služeb a díky tomu nachází široké uplatnění jak v tuzemsku, tak především v zahraničí. Areál společnosti se nachází v průmyslové části města, díky svojí poloze je tedy velmi dobře dostupný i pro rozměrnou dopravní techniku. V jejím sortimentu se totiž nachází i mnohdy velmi objemné výrobky vytvářené na zakázku.

### 5.3 Výrobní program

Společnost má ve svém výrobním programu následující výčet výrobků a služeb:

- zásobníky a násypky
- dopravníkové pásy
- opravy těžebních strojů
- odjílovače
- plovoucí zařízení
- korečky
- dehydrátory
- zařízení třídíren a drtíren
- zařízení pro těžbu štěrkopísku z vody
- obrábění a dělení materiálu

#### 5.4 Charakteristika odvětví

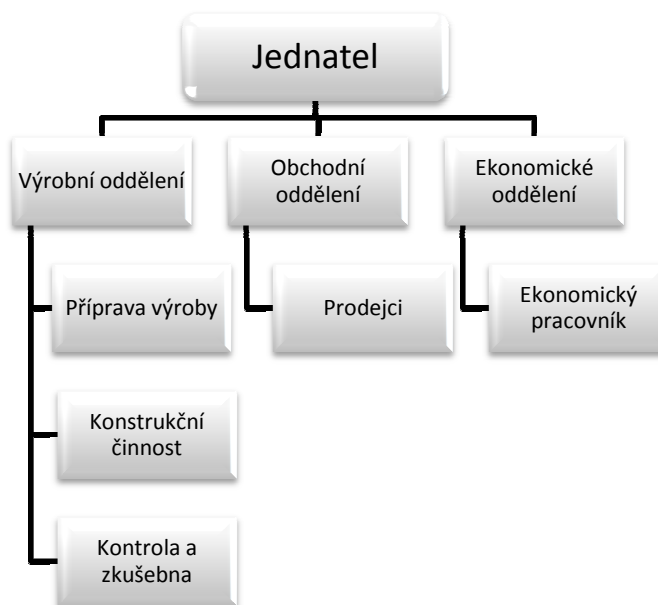
Významným oddílem českého zpracovatelského průmyslu je výroba strojů a zařízení CZ-NACE 28. Tento oddíl zahrnuje velmi širokou paletu zařízení, která mechanicky nebo tepelně působí na materiály nebo na materiálech provádějí výrobní procesy (např. manipulaci, postřikování, vážení nebo balení), včetně výroby jejich mechanických komponentů, které produkují a využívají sílu. Patří sem také speciálně vyrobené díly na tyto stroje a zařízení. Do tohoto oddílu dále patří pevná, pohyblivá nebo ručně ovládaná zařízení bez ohledu na to, zda jsou určená pro průmysl, řemesla, stavebnictví, zemědělství nebo pro použití v domácnostech. Spadá sem rovněž výroba speciálních zařízení pro cestující nebo nákladní dopravu. Vývoj, výroba a prodej těchto zařízení je indikátorem stavu a dalšího vývoje českého hospodářství. (MPO, © 2005; Copyright, MPO, 2012)

Oddíl výroby strojů a zařízení se dělí na následujících pět skupin:

- 28.1 Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely;
- 28.2 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely;
- 28.3 Výroba zemědělských a lesnických strojů;
- 28.4 Výroba kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů;
- 28.9 Výroba ostatních strojů pro speciální účely.

## 5.5 Organizační struktura společnosti

Ve společnosti v současné době pracuje cca 20 zaměstnanců. Jejich stav je vždy závislý na počtu zakázek, které má společnost smluvně dojednány. Všichni zámečníci absolvovali speciální kurzy pro svařování a mají přezkoušení dle normy DIN vyžadované pro dodávky do zemí Evropské Unie.



Obr. 1. Organizační struktura společnosti XY s.r.o.

V následující tabulce je uveden vývoj počtu zaměstnanců v letech 2009 – 2011. Společnost si drží stabilní počet stálých zaměstnanců. Personální nedostatky řeší dle aktuálních zakázek formou dočasných zaměstnanců, kteří vykrývají provoz především v době dokončování zakázek a hlídání termínů.

Tab. 1. Vývoj počtu zaměstnanců ve společnosti XY s.r.o. v letech 2009-2011

	Řídící pracovníci (ŘP)	Provozní pracovníci	Celkem	Poměr
		(P)		P/ŘP
<b>2009</b>	1	20	21	20:1
<b>2010</b>	1	18	19	18:1
<b>2011</b>	1	18	19	18:1

Tab. 2. Výše osobních nákladů ve společnosti XY s.r.o. v letech 2009-2011

(v tis. Kč)	2009	2010	2011
Mzdové náklady	4878	4169	4169
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení	1659	1399	1367
Sociální náklady	189	256	228
Osobní náklady	6726	5824	5764

V následující tabulce je uveden přehled počtu podniků a zaměstnanců v odvětví, podle tohoto přepočtu se řadí společnost XY mezi velmi malé podniky.

Tab. 3. Přehled podniků a zaměstnanců v odvětví (MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

	2009	2010	2011
Počet podniků	98	97	97
Průměrný evidenční stav zaměstnanců v odvětví	48389	43923	45809
Průměrný evidenční stav zaměstnanců na jeden podnik	494	453	473

## 6 SWOT ANALÝZA

V této části je provedena SWOT analýza společnosti XY.

### *Silné stránky*

- Adekvátní finanční zdroje
- Dobrá platební morálka odběratelů
- Jasná strategie
- Výhodná poloha
- Silný zahraniční partner
- Výroba na zakázku
- Slabá konkurence v oboru
- Zkušenosti v oboru

### *Slabé stránky*

- Zastaralé administrativní prostory
- Podprůměrná marketingová koncepce
- Nedostatečné odborné znalosti vedení
- Úzký okruh odběratelů

### *Příležitosti*

- Zvýšení tržního podílu na tuzemském trhu
- Modernizace výrobního a skladovacího areálu
- Marketingová podpora

### *Hrozby*

- Zahraniční konkurence
- Obchodování se zahraničím – pohyb kurzů
- Obor podnikání
- Růst cen materiálu

## 7 FINANČNÍ ANALÝZA

V následující části je provedena finanční analýza společnosti XY v letech 2009, 2010 a 2011 a zároveň je provedeno srovnání s odvětvím. Nejdříve je provedena analýza absolutních ukazatelů, kde je detailně provedena horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty a rozvahy, dále jsem provedla analýzu cash flow, vývoje zisku a čistého pracovního kapitálu. Dále se věnuji analýze poměrových ukazatelů, jako je zadluženost, rentabilita, likvidita a aktivita, tyto ukazatele jsem porovнала také s odvětvím.

Společnost účtuje v souladu se zákonem o účetnictví č. 563/91 Sb., pro zpracování účetnictví společnost XY používá verzi programu HELIOS IQ fy. CEA Product s.r.o. Boskovice. Používá moduly – hlavní účetní kniha, saldokonto, majetek, mzdy, zakázky, sklady, odbyty. Společnost používá syntetické účty směrné účtové osnovy platné pro podnikatele. Jednotlivé analytické účty byly vytvořeny pro potřeby podrobnějšího sledování účetnictví, místo uložení či umístění majetku, u pohledávek a závazků podle jednotlivých dlužníků a věřitelů a podle časového hlediska, členění pro daňové účely apod. Hmotný a nehmotný investiční majetek nakoupený je oceňován v pořizovacích cenách. Majetek vyrobený ve společnosti – pokud se aktivuje, je oceněn vlastními náklady, které zahrnují přímé náklady. Zásoby se oceňují skutečnými pořizovacími cenami s použitím pevných cen. Vlastní výrobky a nedokončená výroba se oceňuje skutečnými vlastními náklady, které zahrnují přímé náklady. Zásoby se účtují způsobem B. Účetní odpisy jsou shodné s daňovými. Společnost používá při nákupu ze zahraničí denní kurs cizích měn.

### 7.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele využíváme především k horizontální a vertikální analýze účetních výkazů, jinými slovy k analýze vývojových trendů a dále k procentnímu rozboru komponent.

#### 7.1.1 Majetková a finanční struktura podniku

V následující tabulce 4 a 5 je proveden procentuální rozbor položek majetkové struktury jak společnosti XY, tak odvětví. V tabulce 6 a 7 je provedena horizontální analýza.

Při rozboru rozvahy jsem jako základnu zvolila výši aktiv celkem resp. pasiv celkem.

Tab. 4. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury společnosti XY s.r.o

(v tis. Kč)	2009		2010		2011	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>13381</b>	<b>100,00%</b>	<b>10231</b>	<b>100,00%</b>	<b>8879</b>	<b>100,00%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>5365</b>	<b>40,09%</b>	<b>5002</b>	<b>48,89%</b>	<b>4337</b>	<b>48,85%</b>
<i>DNM</i>	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>DHM</i>	5365	40,09%	5002	48,89%	4337	48,85%
<i>DFM</i>	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>7532</b>	<b>56,29%</b>	<b>4900</b>	<b>47,89%</b>	<b>4501</b>	<b>50,69%</b>
<i>Zásoby</i>	588	4,39%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	6710	50,15%	3716	36,32%	3323	37,43%
<i>Krátkodobý finanční maj.</i>	234	1,75%	1184	11,57%	1186	13,36%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>484</b>	<b>3,62%</b>	<b>329</b>	<b>3,22%</b>	<b>41</b>	<b>0,46%</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>13381</b>	<b>100,00%</b>	<b>10231</b>	<b>100,00%</b>	<b>8879</b>	<b>100,00%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>6808</b>	<b>50,88%</b>	<b>6617</b>	<b>64,68%</b>	<b>5771</b>	<b>65,00%</b>
<i>Základní kapitál</i>	100	0,75%	100	0,98%	100	1,13%
<i>Kapitálové fondy</i>	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Rezervní fondy,...</i>	30	0,22%	30	0,29%	30	0,34%
<i>HV minulých let</i>	7069	52,83%	5459	53,36%	5687	64,05%
<i>HV běžného období</i>	-391	-2,92%	1028	10,05%	-46	-0,52%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>6573</b>	<b>49,12%</b>	<b>3614</b>	<b>35,32%</b>	<b>3108</b>	<b>35,00%</b>
<i>Rezervy</i>	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Dlouhodobé závazky</i>	0	0,00%	0	0,00%	66	0,74%
<i>Krátkodobé závazky</i>	3108	23,23%	2544	24,87%	2442	27,50%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	3465	25,89%	1070	10,46%	600	6,76%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>

### Komentář společnost XY

Zatímco v roce 2009 dávala společnost XY přednost převažujícímu oběžnému majetku, v následujících dvou letech se vývoj oběžného a dlouhodobého majetku ustaluje na poměru 50 : 50. Při bližším pohledu na dlouhodobý majetek vidíme, že společnost XY nedisponuje jak dlouhodobým nehmotným, tak finančním majetkem. Stejně takstále klesá hodnota dlouhodobého hmotného majetku. To je především zapříčiněno tím, že společnost v po-

sledních letech neinvestovala tímto směrem. Oběžná aktiva se z větší části skládají z krátkodobých pohledávek, které vykazovaly v roce 2009 nejvyšší podíl na celkových aktivech, v dalších dvou letech si drží konstantní poměr k celkovému majetku. Dlouhodobé pohledávky společnost nevykazuje vůbec, což svědčí o dobré platební morálce jejich odběratelů. Zajímavou položkou v majetkové struktuře jsou zásoby, v posledních dvou letech společnost XY nevykazuje žádné zásoby v majetkové struktuře, což je především zapříčiněno povahou výroby v posledních letech, která je pouze zakázková s dobou vyřízení zakázky i více jak 2 roky. Krátkodobý finanční majetek vykazuje stoupající trend, v roce 2009 dosahoval necelých 2 procent z celkového majetku, v dalších dvou letech si společnost udržovala vyšší zůstatky v hotovosti, což jistě svědčilo o tom, že se v těchto dvou letech nerealizovala žádná velká zakázka.

Z hlediska finanční struktury je patrné, že společnost XY dává přednost financování vlastním kapitálem před cizím. Největší položku z vlastního kapitálu tvoří hospodářský výsledek minulých let, společnost si drží vysokou výši, která v poměru k celkovým finančním zdrojům tvoří více jak 50 % ve všech sledovaných letech. Základní kapitál ani rezervní fondy za sledované období nevykazují žádné změny. Z cizích zdrojů financování využívá společnost XY především krátkodobé zdroje, ať už jde o krátkodobé závazky, tak krátkodobé bankovní úvěry. Krátkodobé závazky vykazují nepatrný vzestupný trend, oproti tomu krátkodobé bankovní úvěry za sledované období poklesly téměř o 20 % z celkových finančních zdrojů.

Tab. 5. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury odvětví (MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

(v tis. Kč)	2009		2010		2011	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>135438594</b>	<b>100,00%</b>	<b>135596860</b>	<b>100,00%</b>	<b>151727015</b>	<b>100,00%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>59423203</b>	<b>43,87%</b>	<b>55998339</b>	<b>41,30%</b>	<b>58397403</b>	<b>38,49%</b>
<i>DNM a DHM</i>	<i>54785851</i>	<i>40,45%</i>	<i>51198509</i>	<i>37,76%</i>	<i>54487297</i>	<i>35,91%</i>
<i>DFM</i>	<i>4637352</i>	<i>3,42%</i>	<i>4799829</i>	<i>3,54%</i>	<i>3910106</i>	<i>2,58%</i>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>74496428</b>	<b>55,00%</b>	<b>78528027</b>	<b>57,91%</b>	<b>92257773</b>	<b>60,81%</b>
<i>Zásoby</i>	<i>26913596</i>	<i>19,87%</i>	<i>26550222</i>	<i>19,58%</i>	<i>31794327</i>	<i>20,95%</i>
<i>Pohledávky</i>	<i>28577674</i>	<i>21,10%</i>	<i>31436783</i>	<i>23,18%</i>	<i>39141968</i>	<i>25,80%</i>
<i>Krátkodobý finanční maj.</i>	<i>19005158</i>	<i>14,03%</i>	<i>20541023</i>	<i>15,15%</i>	<i>21321479</i>	<i>14,05%</i>
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1518962</b>	<b>1,12%</b>	<b>1070493</b>	<b>0,79%</b>	<b>1071838</b>	<b>0,71%</b>



<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>135438594</b>	<b>100,00%</b>	<b>135596860</b>	<b>100,00%</b>	<b>151727015</b>	<b>100,00%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>61547562</b>	<b>45,44%</b>	<b>63594683</b>	<b>46,90%</b>	<b>73810251</b>	<b>48,65 %</b>
<i>Základní kapitál</i>	<i>37249360</i>	<i>27,50%</i>	<i>38885827</i>	<i>28,68%</i>	<i>40281275</i>	<i>26,55%</i>
<i>Nerozdělený zisk a fondy</i>	<i>19326142</i>	<i>14,27%</i>	<i>16121425</i>	<i>11,89%</i>	<i>25356127</i>	<i>16,71%</i>
<i>HV běžného období</i>	<i>4972060</i>	<i>3,46%</i>	<i>8587430</i>	<i>6,33%</i>	<i>8172850</i>	<i>5,39%</i>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>72737331</b>	<b>53,71%</b>	<b>70070413</b>	<b>51,68%</b>	<b>75818022</b>	<b>49,97%</b>
<i>Rezervy</i>	<i>4499511</i>	<i>3,32%</i>	<i>6073104</i>	<i>4,48%</i>	<i>4269167</i>	<i>2,81%</i>
<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>7847062</i>	<i>5,79%</i>	<i>5626795</i>	<i>4,15%</i>	<i>6225869</i>	<i>4,10%</i>
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>39938720</i>	<i>29,49%</i>	<i>32510438</i>	<i>23,98%</i>	<i>40107092</i>	<i>24,49%</i>
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>20452038</i>	<i>15,10%</i>	<i>25860076</i>	<i>19,07%</i>	<i>25215895</i>	<i>16,62%</i>
<i>Dlouhodobé BÚ</i>	<i>7949814</i>	<i>5,87%</i>	<i>8972564</i>	<i>6,62%</i>	<i>8532375</i>	<i>5,62%</i>
<i>Běžné BÚ a výpomoci</i>	<i>12502224</i>	<i>9,23%</i>	<i>16887511</i>	<i>12,45%</i>	<i>16683520</i>	<i>11,00%</i>
<b>Ostatní pasiva</b>	<b>1153700</b>	<b>0,85%</b>	<b>1931764</b>	<b>1,42%</b>	<b>2098741</b>	<b>1,38%</b>

### Komentář odvětví

Co se týká odvětví, majetková struktura vykazuje podobné složení, jako společnost XY. Dlouhodobý majetek vykazuje klesající trend, stejně jako společnost XY, naopak oběžná aktiva vykazují oproti společnosti XY jednoznačně stoupající trend. Oproti analyzované společnosti, vykazuje odvětví konstantní poměr výše zásob i krátkodobého finančního majetku k celkovému majetku. Další změny jsou také patrné v položce dlouhodobého finančního majetku, který analyzovaná společnost ve své majetkové struktuře vůbec nemá.

Největší rozdíly oproti analyzované společnosti jsou vidět ve finanční struktuře. Odvětví dává jednoznačně přednost financování z cizích zdrojů, největší položku tvoří krátkodobé závazky, dále pak bankovní úvěry a výpomoci. Dlouhodobé závazky odvětví ve své finanční struktuře eviduje, tvoří však nepatrnou část finančních zdrojů a vykazují klesající trend. Z bankovních úvěrů dává odvětví přednost krátkodobým, stejně jako analyzovaná společnost. Vlastní kapitál vykazuje rostoucí trend, přestože se zvyšuje i výše základního kapitálu, svědčí to, že odvětví je trvale ziskové. Nejmenší položku z vlastního kapitálu tvoří nerozdělený zisk a fondy, u analyzované společnosti to bylo právě naopak, tato položka byla největší částí vlastního kapitálu.

Druhou použitou metodou je horizontální analýza. Vypočítává se absolutní výše změn a její % vyjádření k výchozímu roku.

Výpočet je následující:  $Absolutní\ změna = ukazatel_t - ukazatel_{t-1}$

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

Tab. 6. Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury společnosti XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2009	2010	10/09	2011	11/10	11/09
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>13381</b>	<b>10231</b>	<b>-23,54%</b>	<b>8879</b>	<b>-13,21%</b>	<b>-33,64%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>5365</b>	<b>5002</b>	<b>-6,77%</b>	<b>4337</b>	<b>-13,29%</b>	<b>-19,16%</b>
<i>DNM</i>	0	0	0	0	0	0
<i>DHM</i>	5365	5002	-6,77%	4337	-13,29%	-19,16%
<i>DFM</i>	0	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>7532</b>	<b>4900</b>	<b>-34,94%</b>	<b>4501</b>	<b>-8,14%</b>	<b>-40,24%</b>
<i>Zásoby</i>	588	0	-100,00%	0	0	-100,00%
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	6710	3716	-44,62%	3323	-10,58%	-50,48%
<i>Krátkodobý finanční maje-</i>	234	1184	405,98%	1186	0,17%	406,84%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>484</b>	<b>329</b>	<b>-32,02%</b>	<b>41</b>	<b>-87,54%</b>	<b>-91,53%</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>13381</b>	<b>10231</b>	<b>-23,54%</b>	<b>8879</b>	<b>-13,21%</b>	<b>-33,64%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>6808</b>	<b>6617</b>	<b>-2,81%</b>	<b>5771</b>	<b>-12,79%</b>	<b>-15,23%</b>
<i>Základní kapitál</i>	100	100	0 %	100	0 %	0 %
<i>Kapitálové fondy</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Rezervní fondy,...</i>	30	30	0 %	30	0 %	0 %
<i>HV minulých let</i>	7069	5459	-22,78%	5687	4,18%	-19,55%
<i>HV běžného období</i>	-391	1028	-362,92%	-46	-104,47%	-88,24%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>6573</b>	<b>3614</b>	<b>-45,02%</b>	<b>3108</b>	<b>-14,00%</b>	<b>-52,72%</b>
<i>Rezervy</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobé závazky</i>	0	0	0	66	0	0
<i>Krátkodobé závazky</i>	3108	2544	-18,15%	2442	-4,01%	-21,43%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	3465	1070	0	600	-43,93%	-82,68%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### Komentář společnost XY

Při horizontální analýze je na první pohled patrný klesající trend bilančních aktiv i pasiv. Společnost snížila aktiva oproti roku 2009 téměř o 34 %. Nejvyšší snížení tvoří oběžná aktiva, která meziročně klesají a za 2 roky klesy téměř o 40 %. Nejvíce tomu přispěla po-

ložka krátkodobé pohledávky, kde došlo k postupnému snížení o téměř 3,3 milionu korun. Další položkou, která toto zapříčinila, jsou zásoby, které v posledních dvou letech společnost XY nevykazuje. Krátkodobý finanční majetek je jedinou položkou, která vykazuje meziroční růst, v období 2009 až 2010 vzrostla téměř o 405 %, další rok si udržovala konstantní výši.

Na straně pasiv vykazují všechny položky klesající trend. Položky vlastního kapitálu a rezerv zůstávají beze změn. Z cizích zdrojů největší snížení zaznamenala položka krátkodobé bankovní úvěry, kde došlo k téměř celkovému splacení závazku a to téměř 3 miliony korun. V současné chvíli společnost XY využívá pouze 600 tisíc bankovních úvěrů. Dlouhodobé závazky vykazuje společnost pouze v roce 2011 a to ve výši 66 tisíc.

Tab. 7. Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury odvětví (MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

(v tis. Kč)	2009	2010	10/09	2011	11/10	11/09
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>135438594</b>	<b>135596860</b>	<b>0,12%</b>	<b>151727015</b>	<b>11,90%</b>	<b>12,03%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>59423203</b>	<b>55998339</b>	<b>-5,76%</b>	<b>58397403</b>	<b>4,28%</b>	<b>-1,73%</b>
<i>DNM a DHM</i>	<i>54785851</i>	<i>51198509</i>	<i>-6,55%</i>	<i>54487297</i>	<i>6,42%</i>	<i>-0,54%</i>
<i>DFM</i>	<i>4637352</i>	<i>4799829</i>	<i>3,50%</i>	<i>3910106</i>	<i>-18,54%</i>	<i>-15,68%</i>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>74496428</b>	<b>78528027</b>	<b>5,41%</b>	<b>92257773</b>	<b>17,48%</b>	<b>23,84%</b>
<i>Zásoby</i>	<i>26913596</i>	<i>26550222</i>	<i>-1,35%</i>	<i>31794327</i>	<i>19,75%</i>	<i>18,13%</i>
<i>Pohledávky</i>	<i>28577674</i>	<i>31436783</i>	<i>10,00%</i>	<i>39141968</i>	<i>24,51%</i>	<i>36,97%</i>
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>19005158</i>	<i>20541023</i>	<i>8,08%</i>	<i>21321479</i>	<i>3,80%</i>	<i>12,19%</i>
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1518962</b>	<b>1070493</b>	<b>-29,52%</b>	<b>1071838</b>	<b>0,13%</b>	<b>-29,44%</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>135438594</b>	<b>135596860</b>	<b>0,12%</b>	<b>151727015</b>	<b>11,90%</b>	<b>12,03%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>61547562</b>	<b>63594683</b>	<b>3,33%</b>	<b>73810251</b>	<b>16,06%</b>	<b>19,92%</b>
<i>Základní kapitál</i>	<i>37249360</i>	<i>38885827</i>	<i>4,39%</i>	<i>40281275</i>	<i>3,59%</i>	<i>8,14%</i>
<i>Nerozdělený zisk a fondy</i>	<i>19326142</i>	<i>16121425</i>	<i>-16,58%</i>	<i>25356127</i>	<i>57,28%</i>	<i>31,20%</i>
<i>HV běžného období</i>	<i>4972060</i>	<i>8587430</i>	<i>72,71%</i>	<i>8172850</i>	<i>-4,83%</i>	<i>64,38%</i>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>72737331</b>	<b>70070413</b>	<b>-3,67%</b>	<b>75818022</b>	<b>8,20%</b>	<b>4,24%</b>
<i>Rezervy</i>	<i>4499511</i>	<i>6073104</i>	<i>34,97%</i>	<i>4269167</i>	<i>-29,70%</i>	<i>-5,12%</i>
<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>7847062</i>	<i>5626795</i>	<i>-28,29%</i>	<i>6225869</i>	<i>10,65%</i>	<i>-20,66%</i>
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>39938720</i>	<i>32510438</i>	<i>-18,60%</i>	<i>40107092</i>	<i>23,37%</i>	<i>0,42%</i>
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>20452038</i>	<i>25860076</i>	<i>26,44%</i>	<i>25215895</i>	<i>-2,49%</i>	<i>23,29%</i>
<i>Dlouhodobé BÚ</i>	<i>7949814</i>	<i>8972564</i>	<i>12,87%</i>	<i>8532375</i>	<i>-4,91%</i>	<i>7,33%</i>

<i>Běžné BÚ a výpomoci</i>	12502224	16887511	35,08%	16683520	-1,21%	33,44%
<b>Ostatní pasiva</b>	<b>1153700</b>	<b>1931764</b>	<b>67,44%</b>	<b>2098741</b>	<b>8,64%</b>	<b>81,91%</b>

### Komentář odvětví

Oproti analyzované společnosti, vykazuje odvětví rostoucí trend v majetkové struktuře. Největší zásluhu na této skutečnosti mají oběžná aktiva, která za dva roky vzrostla téměř o 24 %, v pořadí položek to jsou pohledávky, zásoby a nakonec i krátkodobý finanční majetek. Z dlouhodobého majetku došlo ke snížení u finančního majetku, dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek se téměř nezměnil.

Ve finanční struktuře došlo k nárůstu jak na straně vlastního kapitálu, tak cizích zdrojů. Z vlastního kapitálu na tom má zásluhu především hospodářský výsledek běžného období, který během dvou let narostl o téměř 65 %. Další větší nárůst zaznamenala položka nerozdělený zisk a fondy. Cizí zdroje rostly pomaleji než vlastní kapitál, největší nárůst je vidět u položky bankovní úvěry a výpomoci a to především krátkodobé úvěry, kde se odvětví dává přednost stejně jako analyzovaná společnost krátkodobým úvěrům. Největší pokles zaznamenaly dlouhodobé závazky, které se za dva roky snížily o víc jak 20 %. Krátkodobé závazky zaznamenaly nárůst v roce 2010, následující rok se však dostaly zpět na úroveň roku 2009.

### 7.1.2 Analýza výnosů a nákladů

V následujících tabulkách 8 a 9 je proveden rozbor horizontální a vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty společnosti XY za období 2009 až 2011. U rozboru výkazu zisku a ztráty jsem jako základnu zvolila výši celkových výnosů resp. nákladů. Analýza odvětví v tomto případě není k dispozici kvůli nedostatečným informacím.

Tab. 8. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů společnosti XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2009		2010		2011	
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
<b>Výkony</b>	<b>20263</b>	<b>97,32%</b>	<b>19978</b>	<b>98,79%</b>	<b>21750</b>	<b>99,40%</b>
<i>Tržby za prodej vl.výrobků</i>	19930	95,72%	20566	101,70%	21750	99,40%
<i>Změna stavu zásob</i>	333	1,60%	-588	-2,91%	0	0
<i>Aktivace</i>	0	0	0	0	0	0
<b>Ostatní výnosy</b>	<b>559</b>	<b>2,68%</b>	<b>244</b>	<b>1,21%</b>	<b>131</b>	<b>0,60%</b>

<b>VÝNOSY</b>	<b>20822</b>	<b>100,00%</b>	<b>20222</b>	<b>100,00%</b>	<b>21881</b>	<b>100,00%</b>
<i>Náklady na zboží</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Výkonová spotřeba</i>	13110	61,80%	12229	63,71%	14950	68,34%
<i>Nákladové úroky</i>	178	0,84%	181	0,94%	53	0,24%
<i>Odpisy DHM a DNM</i>	532	2,51%	423	2,20%	701	3,20%
<i>Osobní náklady</i>	6726	31,71%	5824	30,34%	5764	26,35%
<i>Změna stavu rezerv a OP</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Ostatní náklady</i>	667	3,14%	537	2,80%	408	1,87%
<b>NÁKLADY</b>	<b>21213</b>	<b>100%</b>	<b>19194</b>	<b>100%</b>	<b>21876</b>	<b>100%</b>

Tab. 9. Vývojové trendy položek výnosů a nákladů společnosti XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2009	2010	10/09	2011	11/10	11/09
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Výkony</b>	<b>20263</b>	<b>19978</b>	<b>-1,41%</b>	<b>21750</b>	<b>8,87%</b>	<b>7,34%</b>
<i>Tržby za prodej vl.výrobků</i>	19930	20566	3,19%	21750	5,76%	9,13%
<i>Změna stavu zásob</i>	333	-588	-276,58%	0	-100,00%	-100,00%
<i>Aktivace</i>	0	0	0	0	0	0
<b>Ostatní výnosy</b>	<b>559</b>	<b>244</b>	<b>-56,35%</b>	<b>131</b>	<b>-46,31%</b>	<b>-76,57%</b>
<b>VÝNOSY</b>	<b>20822</b>	<b>20222</b>	<b>-2,88%</b>	<b>21881</b>	<b>8,20%</b>	<b>5,09%</b>
<i>Náklady na zboží</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Výkonová spotřeba</i>	13110	12229	-6,72%	14950	22,25%	14,04%
<i>Nákladové úroky</i>	178	181	1,69%	53	-70,72%	-70,22%
<i>Odpisy DHM a DNM</i>	532	423	-20,49%	701	65,72%	31,77%
<i>Osobní náklady</i>	6726	5824	-13,41%	5764	-1,03%	-14,30%
<i>Změna stavu rezerv a OP</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Ostatní náklady</i>	667	537	-19,49%	408	-24,02%	-38,83%
<b>NÁKLADY</b>	<b>21213</b>	<b>19194</b>	<b>-16,90%</b>	<b>21876</b>	<b>-37,22%</b>	<b>3,13%</b>

Podle rozboru výkazu zisku a ztráty je zcela patrné, že podnik má výrobní charakter, je to především vidět na položce tržby za prodej vlastních výrobků, která tvoří 100 % z celkových výnosů společnosti. Pozitivně lze jednoznačně hodnotit nárůst tržeb. Nepatrnou část výnosů tvoří ostatní výnosy, kam řadíme především položky ostatní provozní výnosy, kam patří smluvní pokuty a úroky z prodlení, výnosy z postoupených pohledávek nebo inventa-

rizační rozdíly. Další položkou v ostatních výnosech jsou ostatní finanční výnosy, kam řadíme kursové zisky a nároky na náhrady manka a schodků na finančním majetku. Vzhledem k charakteru obchodování z toho vyplývá, že se především jedná o kursové zisky.

U nákladů tvoří největší část výkonová spotřeba, která téměř kopíruje nárůst tržeb. Má rostoucí charakter a podílí se na nákladech více jak 60 %. Největší snížení zaznamenaly z nákladů nákladové úroky, což vyplývá z výsledku splacení bankovních úvěrů, která společnost využívala v minulých letech ve větší míře. Pozitivně vnímám snížení osobních nákladů, které mají meziroční pokles, bylo to však zapříčiněno poklesem stavu zaměstnanců. Vysokou hodnotu vykazuje položka ostatní náklady, kam především řadíme kurzové ztráty, společnost sice ve výnosech vykazovala kurzové zisky, vzhledem k výši nákladů je však patrné, že společnost vykazuje kurzovou ztrátu ve větší částce než zisk.

### 7.1.3 Analýza výsledku hospodaření

V následující tabulce 10 je uveden vývoj výsledku hospodaření v letech a jeho jednotlivých součástí.

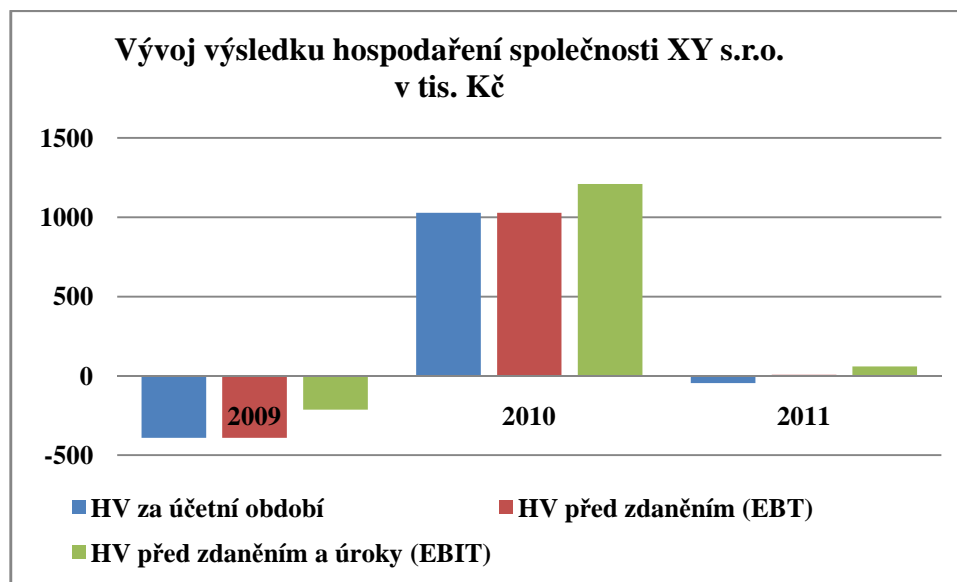
Tab. 10. Vývoj výsledku hospodaření společnosti XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2009	2010	2011
Provozní HV	134	1486	140
Finanční HV	-525	-459	-134
Mimořádný HV	0	1	0
<b>HV za účetní období</b>	<b>-391</b>	<b>1028</b>	<b>-46</b>
HV před zdaněním (EBT)	-391	1028	6
HV před zdaněním a úroky (EBIT)	-213	1209	59
Nákladové úroky	178	181	53

Z tabulky lze vypořádat, že hospodářský výsledek v jednotlivých letech značně kolísá. Kladnou hodnotu vykazoval pouze v roce 2010, ostatní roky vykazuje společnost ztrátu. V jednotlivých letech pozorujeme skutečnost, že provozní výsledek hospodaření je vždy kladný, což je pozitivní, jelikož se jedná o výsledek hospodaření z hlavní podnikatelské činnosti. Ve všech letech však vykazuje společnost záporný finanční výsledek hospodaření, což znamená, že nejvíce je ovlivněna právě svými obchodními styky se zahraničím, kdy

dochází k přepočtu cizí měny na domácí a vznikají tak kurzové ztráty nebo zisky, v našem případě převyšují ztráty.

V následujícím grafu je uveden přehled vývoje výsledku hospodaření, kde je patrné, že nejúspěšnějším rokem z analyzovaných let byl právě rok 2010.

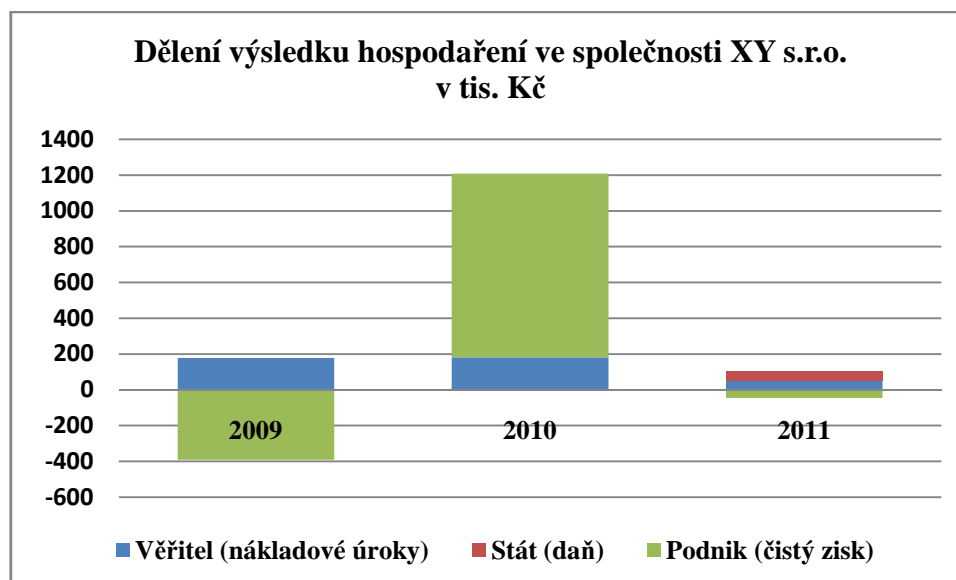


Obr. 2. Vývoj výsledku hospodaření společnosti XY s.r.o.

V následující tabulce 11 a grafu sledujeme dělení hospodářského výsledku na EBIT, což je výsledek hospodaření před zdaněním a úroky, dále nákladové úroky, které znamenají platební povinnost z titulu úvěrů, půjček a dalších finančních operací vůči bankám, dodavatelům a jiným věřitelům a odvod daně státu. Sledujeme klesající tendenci nákladových úroků, což je zapříčiněno postupným splácením úvěru od banky. Daň odváděla společnost pouze v roce 2011.

Tab. 11. Dělení hospodářského výsledku společnosti XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2009	2010	2011
EBIT	-213	1209	59
Věřitel (nákladové úroky)	178	181	53
Stát (daň)	0	0	52
<b>Podnik (čistý zisk)</b>	<b>-391</b>	<b>1028</b>	<b>-46</b>



Obr. 3. Dělení výsledku hospodaření společnosti XY s.r.o.

#### 7.1.4 Analýza Cash Flow

V následující tabulce 12 je uveden ve zkrácené podobě vývoj ukazatele cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti.

Tab. 12. Vývoj toků peněžní hotovosti společnosti XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2009	2010	2011
Počáteční stav peněžních prostředků	1736	234	1184
CF z provozní činnosti	-4295	5006	1485
CF z investiční činnosti	-7871	-442	-213
CF z finanční činnosti	10664	-3614	-1270
<b>Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků</b>	<b>-1502</b>	<b>950</b>	<b>2</b>
Konečný stav peněžních prostředků	234	1184	1186

Cash flow z provozní činnosti dosahovalo v roce 2009 záporné hodnoty, ostatní dva roky však dosahuje toto cash flow již kladnou hodnotu, což je pozitivní, znamená to, že příjmy spojené s hlavní podnikatelskou činností převýšily výdaje s ní spojené. Cash flow z investiční činnosti je záporné, což je především způsobeno investicemi do dlouhodobého majetku, trend je však klesající, což znamená, že v posledních letech investiční činnost do dlouhodobého majetku ustala. Cash flow z finanční činnosti je mimo rok 2009 záporné, v tomto



roce došlo k výraznému snížení krátkodobých závazků, které nejvíce tuto skutečnost ovlivnily.

## 7.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který je chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku.

### 7.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je pro vedení společnosti takovou částí dlouhodobého kapitálu, který je vázaný v oběžném majetku. Představuje tedy volné prostředky, které mohou být využity k zajištění hladké podnikatelské činnosti.

Podíl ČPK na oběžných aktivech charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu podniku a měl by dosahovat 30 – 50 %.

Tab. 13. Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2009	2010	2011
Oběžná aktiva	7532	4900	4501
Cizí zdroje krátkodobé	3108	2544	2442
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	4424	2356	2059
ČPK/OA	58,74 %	48,08 %	45,75 %

Tab. 14. Vývoj čistého pracovního kapitálu odvětví (MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011
Oběžná aktiva	74496428	78528027	92257773
Cizí zdroje krátkodobé	52440944	49397949	56790612
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	22055484	29130078	35467161
ČPK/OA	29,61 %	37,10 %	38,44 %

V tabulce 13 je uveden přehled ČPK společnosti XY, kde jsou patrné kladné hodnoty, v roce 2010 došlo k poklesu o téměř 2 miliony korun, nebereme toto však jako negativní dopad, jelikož poměr k oběžným aktivům byl v tomto roce nad doporučovanou hodnotou.

Následující rok společnost udržela odpovídající poměr k oběžným aktivům, měla tak vytvořenou dostatečnou rezervu na nečekané potřeby financování.

Rozdíly jsou vidět při analýze odvětví, kde v roce 2009 byl ČPK na nízké hodnotě, nebyla tak vytvořena dostatečná rezerva. V následujících letech však vidíme rostoucí trend a poměr vůči oběžným aktivům si odvětví drží na doporučené hodnotě.

### 7.3 Poměrové ukazatele

Jedním ze základních nástrojů finanční analýzy jsou také poměrové ukazatele. Tato skupina se v průběhu času rozrostla o velké množství různých ukazatelů, mezi základní z nich se však dají považovat ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

V následující části práce je provedena analýza těchto jednotlivých ukazatelů u analyzované společnosti, tak u odvětví.

#### 7.3.1 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží především jako indikátory výše rizika, které firma postupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Zadluženost sama o sobě nemusí mít pouze negativní charakter, určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečná.

V následující tabulce 15 jsou uvedeny základní ukazatele pro společnost XY, v tabulce 16 jsou tyto ukazatele přepočteny pro odvětví.

Tab. 15. Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury společnosti XY s.r.o.

	2009	2010	2011
Celková zadluženost	49,12 %	35,32 %	35,00 %
Míra zadluženosti	0,97	0,55	0,56
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	x	x	2,12 %
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	x	x	1,13 %
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	1,27	1,32	1,33
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	1,27	1,32	1,35
Ukazatel úrokového krytí	-1,19	6,68	1,11

#### Komentář společnost XY

Celková zadluženost má u analyzované společnosti klesající charakter, což znamená, že převyšuje vlastní kapitál při financování. Všechny tři sledovaná období jsou držena na hra-

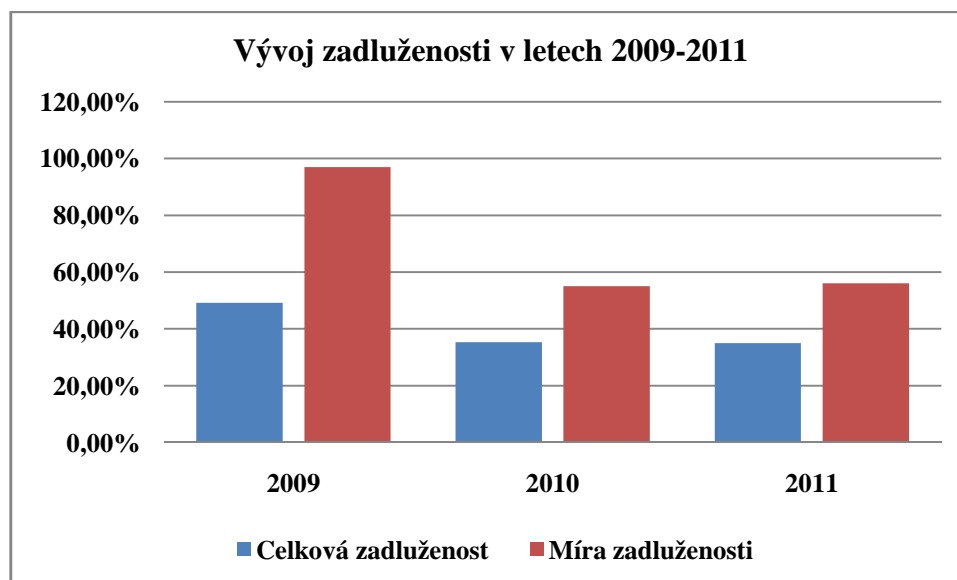
nici optimální zadluženosti, která je 30 – 60 %. Míra zadluženosti vykazovala v roce 2009 téměř 100 %, v ostatních dvou letech se ustálila na hodnotě kolem 55 %. Tento ukazatel je důležitý v případě žádosti o nový úvěr. Dává bance přehled o tom, zda je podnik pro banku rizikový či nikoli. Při výsledku nad 100 % je podnik velmi rizikový. Zjednodušeně tento ukazatel signalizuje, jaké riziko ztráty věřitelé podniku nesou v případě likvidace společnosti. Dalším důležitým ukazatelem je podíl dlouhodobých cizích zdrojů na celkových dlouhodobých zdrojích, tento ukazatel nám poskytuje přehled o zdrojích z pohledu jejich splatnosti. Společnost XY dává jednoznačně přednost financování krátkodobými cizími zdroji, ve všech sledovaných obdobích, jelikož v roce 2009 a 2010 nevykazoval žádné dlouhodobé cizí zdroje a v roce 2011 byla úroveň těchto zdrojů velmi malá. Ukazatel poměřující dlouhodobé cizí zdroje vůči vlastnímu kapitálu nám dává zjednodušený pohled na zadluženost společnosti bez vlivu financování její provozní činnosti. Ve všech sledovaných letech je tento ukazatel vyšší jak 1, což znamená, že převládá dlouhodobé financování cizími zdroji nad vlastním kapitálem. Jinými slovy to znamená, že společnost financuje svůj dlouhodobý majetek cizími zdroji především krátkodobé povahy. Ukazatel úrokového krytí nám poskytuje přehled o schopnosti podniku splácet úroky, pokud je hodnota rovna nebo větší 1, pak je podnik schopen hradit úroky i když má nulový zisk. Doporučovaná hodnota je vyšší jak 5. V roce 2009 byla hodnota podniku pod hranicí 1, v následujícím roce se dostal nad požadovanou hranici, v roce 2011 tento ukazatel poklesl, přesto však je stále nad doporučenou úrovní 1.

*Tab. 16. Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury odvětví (MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)*

	2009	2010	2011
Celková zadluženost	53,71%	51,68 %	49,97 %
Míra zadluženosti	1,18	1,10	1,03
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	21,71 %	20,84 %	19,47 %
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	20,42 %	18,67 %	16,66 %
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	1,04	1,14	1,26
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	1,30	1,40	1,52
Ukazatel úrokového krytí	6,50	23,18	27,93

### Komentář odvětví

Oproti analyzované společnosti vykazuje ve všech sledovaných letech celková zadluženost u odvětví vyšších hodnot, zároveň má však klesající charakter. Odvětví tedy snižuje podíl cizích zdrojů nad vlastním kapitálem. Míra zadluženosti vykazuje u odvětví hodnotu těsně nad úrovní 100 %, což není vhodné při žádosti o úvěr. Velké rozdíly jsou vidět především ve struktuře financování z pohledu splatnosti, oproti analyzované společnosti si odvětví část cizích zdrojů kryje dlouhodobými cizími zdroji, vývojový trend je však klesající. Z ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a krytí dlouhodobými zdroji je v odvětví patrné, že dává přednost stabilitě před výnosem. V obou případech si ukazatel drží ve sledovaných letech úroveň vyšší jak doporučená hodnota 1. Odvětví dodržuje zlaté pravidlo financování, dlouhodobý majetek financuje dlouhodobými zdroji. V případě ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji vidíme vzrůstající trend, znamená to, že odvětví je sice finančně stabilní, nicméně používá dlouhodobé zdroje k financování příliš velké části krátkodobého majetku. Jinými slovy se odvětví stává překapitalizované, má vysoký podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. V případě úrokového krytí je patrné, že schopnost hradit úroky z úvěrů je více než dobré, ve všech sledovaných letech se ukazatel drží nad doporučenou hodnotou 5.



Obr. 4. Vývoj zadluženosti společnosti XY s.r.o.

Na grafu je přehledně vidět vývoj celkové zadluženosti a míry zadluženosti ve společnosti XY, z obrázku je patrné, že oba ukazatele mají klesající tendenci.

### 7.3.2 Analýza likvidity

Každý podnikatelský subjekt nemůže dlouhodobě přežít v konkurenci v případě, že nemůže hradit své závazky, tzn., pokud nemá dostatek peněžních prostředků v době, kdy je potřeba platit. Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatelé likvidity v podstatě poměří to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). V následující části práce můžeme srovnat různé druhy likvidity jak v případě analyzované společnosti, tak v případě odvětví. Tyto hodnoty ukazují tabulky 17 a 18.

Všechny použité ukazatele však hodnotí likviditu odvozeně a je nutné je chápat jak orientační. Budoucí schopnost podniku hradit své závazky závisí také na důkladné analýze plánů budoucích příjmů a výdajů.

Tab. 17. Ukazatele likvidity společnosti XY s.r.o.

	2009	2010	2011	Doporučené hodnoty
Běžná likvidita	1,15	1,36	1,48	1,5-2,5
Pohotová likvidita	1,06	1,36	1,48	1-1,5
Hotovostní likvidita	0,04	0,33	0,39	0,2-0,5

### Komentář společnost XY

V běžné likviditě analyzovaná společnost nedosahuje na doporučovanou hodnotu, tento ukazatel nám říká, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje, jinými slovy, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele poskytující krátkodobé financování, kdyby proměnil všechna svá oběžná aktiva ve daném okamžiku v hotovost. Vypovídací schopnost tohoto ukazatele je však ovlivněna strukturou oběžných aktiv, jelikož ne všechna tato aktiva se dají okamžitě přeměnit na peníze, některá se dokonce přeměnit vůbec nedají, z důvodu jejich neprodejnosti. Ukazatel pohotové likvidity se drží na doporučovaných hodnotách ve všech sledovaných letech, znamená to, že čím blíže se hodnota rovná 1, tím je podniková likvidita více riziková. Pokud by došlo k poklesu pod úroveň 1, v takových případech se musí společnost spoléhat na výši zásob, které však v posledních dvou letech vůbec nevykazuje. Ukazatel hotovostní likvidity vyplývá pro společnost nejlé-

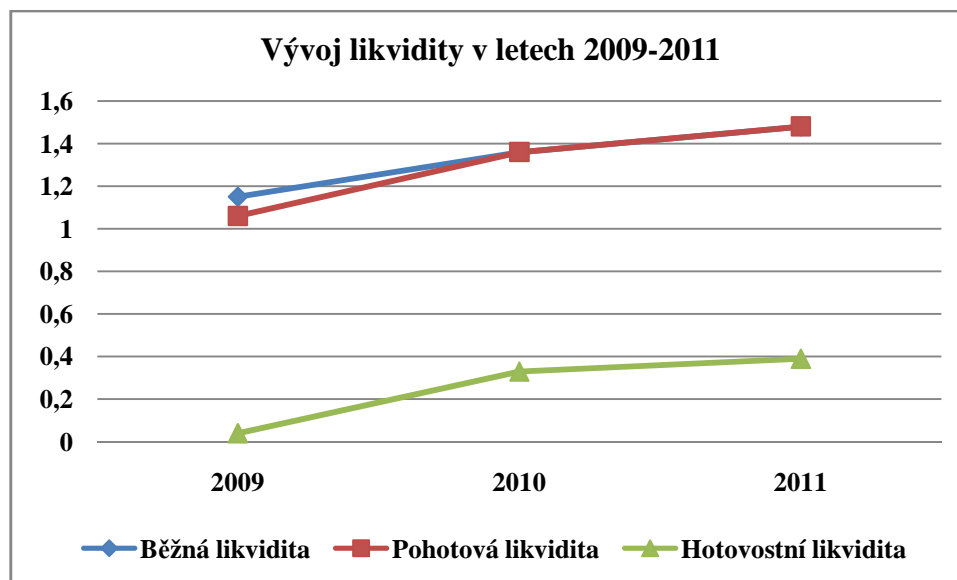
pe ze tří sledovaných. V roce 2009 sice byla pod požadovanou úrovní, v následujících letech však zvýšila výši krátkodobých finančních prostředků.

Tab. 18. Ukazatele likvidity odvětví (MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

	2009	2010	2011	Doporučené hodnoty
Běžná likvidita	1,42	1,59	1,62	1,5-2,5
Pohotová likvidita	0,91	1,05	1,06	1-1.5
Hotovostní likvidita	0,36	0,42	0,38	0,2-0,5

### Komentář odvětví

Odvětví si ve sledovaných ukazatelích likvidity drží dobré výsledky. V roce 2009 se v odvětví na požadované hodnotě držela pouze hotovostní likvidita, ostatní ukazatele byly těsně pod požadovanou úrovní. V ostatních letech si však odvětví drží požadovanou úroveň likvidity. Jako pozitivní lze hodnotit stabilní úroveň hotovostní likvidity celkově ve sledovaných letech. Běžná a pohotová likvidita si drží mírný vzrůstající trend.



Obr. 5. Vývoj likvidity společnosti XY s.r.o.

Graf ukazuje vývoj ukazatelů likvidity v čase. Jak je z obrázku zcela patrné, všechny tři sledované úrovně likvidity vykazují u analyzované společnosti vzrůstající trend. Toto lze jednoznačně hodnotit jako pozitivní.

### 7.3.3 Analýza rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu měří, jakou má podnik schopnost vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku při použití investovaného kapitálu., je měřítkem schopností podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. V následující části práce je proveden rozbor jednotlivých druhů rentability. Tabulky 19 a 20 ukazují přehled ukazatelů pro společnost XY i odvětví.

Tab. 19. Ukazatele rentability společnosti XY s.r.o.

	2009	2010	2011
Rentabilita tržeb (ROS)	-1,93 %	4,97 %	-0,002 %
Rentabilita výnosů	-1,02 %	5,98 %	0,27 %
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	-1,59 %	11,82 %	0,66 %
Rentabilita úplatného kapitálu	-2,15 %	15,73 %	0,93 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-5,74 %	15,54 %	-0,80 %

#### Komentář společnost XY

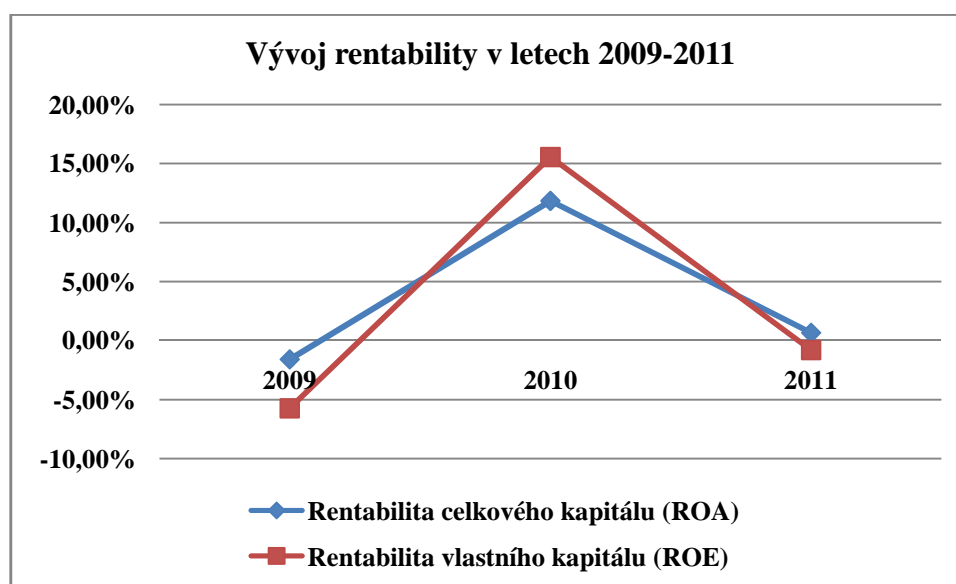
Jelikož v roce 2009 společnost vykazovala záporný výsledek hospodaření, všechny sledované úrovně rentability vykazují záporné hodnoty, tento rok společnost nebyla zisková. Z pohledu rentability tržeb si analyzovaná společnost nevedla příliš dobře. Tento ukazatel nám dává přehled o tom, jak je společnost schopna transformovat zásoby v hotové peníze. Jelikož byl dosažen do hodnoty zisku čistý zisk, kopíruje tento ukazatel negativní hodnoty, které společnost právě v čistém zisku za sledované období dosahovala. Rentabilita celkového kapitálu ukazuje produkční sílu podniku neboli jeho výkonnost. Ve sledovaných letech, nejlepší výsledek byl dosažen v roce 2010, v roce 2011 došlo k výraznému snížení, přesto však hodnota byla kladná. Rentabilita vlastního kapitálu ukazuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky do podniku. Tento ukazatel by měl dosahovat hodnot nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů. I na tomto ukazateli je patrný vliv výsledku hospodaření, jeho hodnoty vykazují značné meziroční výkyvy. Celkově lze rentabilitu zhodnotit jako ne příliš dobře vyplývající ukazatel ziskovosti pro analyzovanou společnost, jelikož ve dvou ze tří sledovaných let nedosáhla kladných hodnot v zisku.

Tab. 20. Ukazatele rentability odvětví (MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

	2009	2010	2011
Rentabilita tržeb (ROS)	4,30 %	6,27 %	5,36 %
Rentabilita výnosů	7,20 %	7,57 %	6,29 %
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	0,85 %	1,02 %	1,03 %
Rentabilita úplatného kapitálu	5,80 %	6,83 %	5,71 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	8,08 %	13,50 %	11,07 %

### Komentář odvětví

Oproti analyzované společnosti si odvětví drží velmi dobré hodnoty ukazatelů rentability. Tak jako u analyzované společnosti se nejlépe jeví rok 2010, kdy došlo k mírnému růstu, následující rok však výsledky rentability mírně poklesly, stále se však drželi na doporučených hodnotách. Jako velmi pozitivní hodnotím ukazatel rentabilitu vloženého kapitálu, jelikož se ve všech letech drží na vysoké úrovni a to více jak 8 %, což je vyšší hodnota jak úročení dlouhodobých vkladů.



Obr. 6. Vývoj rentability společnosti XY s.r.o.

Graf ukazuje vývoj rentability celkového kapitálu a vlastního kapitálu v čase. Nejlépe se v těchto ukazatelích společnosti XY dařilo v roce 2010.



### 7.3.4 Multiplikátor vlastního kapitálu

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva faktory – úroková redukce zisku a tzv. finanční páka, přičemž tyto dva faktory působí protichůdně. Zvýšení podílu cizích zdrojů, tedy zadluženosti, jenž se projeví v růstu ukazatele finanční páka, má podle tohoto vztahu pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Z jiného pohledu má však zvýšení podílu cizích zdrojů vliv na zvýšení úroků, které pak snižují podíl zisku plynoucího investorům a způsobuje pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu.

Společný vliv obou faktorů (úroková redukce zisku a finanční páka) lze vyjádřit jejich součinem, který se nazývá ziskový účinek finanční páky nebo multiplikátor kapitálu akcionářů. Má platit vztah  $EBT/EBIT$  krát  $A/VK$  má být větší jak jedna.

Tab. 21. Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti XY s.r.o.

	2009	2010	2011
EBT / EBIT	-1,84	0,85	0,10
A / VK	1,97	1,55	1,54
<b>Multiplikátor</b>	<b>-3,62</b>	<b>1,32</b>	<b>0,15</b>

Tab. 22. Multiplikátor vlastního kapitálu odvětví (MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

	2009	2010	2011
EBT / EBIT	0,84	1,04	1,04
A / VK	2,20	2,13	2,06
<b>Multiplikátor</b>	<b>1,85</b>	<b>2,22</b>	<b>2,14</b>

V tabulkách 21 a 22 je přehled multiplikátoru pro analyzovanou společnost a odvětví. Lépe si v tomto směru vede odvětví, které dosahuje na požadovanou hodnotu více jak 1. Naopak společnost dosáhla této hodnoty pouze v roce 2010.

### 7.3.5 Analýza aktivity

Při analýze aktivity měříme schopnost podniku využívat své zdroje, tzn. aktivita měří rychlost obratu jednotlivých složek majetku a hodnotí také vázanost kapitálu v určitých formách. Ukazatele aktivity mohou být vyjádřeny jako obrat (počet obrátek aktiv za období,

nejčastěji rok), převrácená hodnota nám dává informace o době obratu (počet dní, po který trvá jedna obrátka). V tabulkách 23 a 24 je rozpad ukazatelů pro společnost i odvětví.

Tab. 23. Ukazatele aktivity společnosti XY s.r.o.

	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,52	2,02	2,45
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,56	1,98	2,46
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	10,4	x	x
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	110	60,4	47,9
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	39,3	35,2	34,6
Obratovost pohledávek	3,27	5,96	7,52
Obratovost závazků	6,53	8,13	8,9

### Komentář společnost XY

U ukazatelů obratu všeobecně platí, že čím vyšší hodnota, tím lépe. Doporučovaná je však minimálně hodnota 1. U obratu celkových aktiv z tržeb i u výnosů si analyzovaná společnost drží dobré hodnoty, což svědčí o efektivním majetkové vybavenosti i jejím efektivním využití. Jelikož společnost nevykazuje v letech 2010 a 2011 zásoby, ukazatel není možno hodnotit. U ukazatele doby obratu závazků a pohledávek je vidět, že společnost má kratší dobu splatnosti svých závazků než pohledávek, bylo by optimální dobu obratu u těchto ukazatelů sjednotit. Doporučovaná hodnota u pohledávek je podle splatnosti faktur v odvětví, u závazků by hodnota měla dosahovat minimálně na hodnotu obratu pohledávek. Jako pozitivní lze hodnotit, že oba tyto ukazatele mají klesající tendenci, jinými slovy se zkracují splatnosti.

Tab. 24. Ukazatele aktivity odvětví (MPO, 2010; MPO, 2011; MPO, 2012)

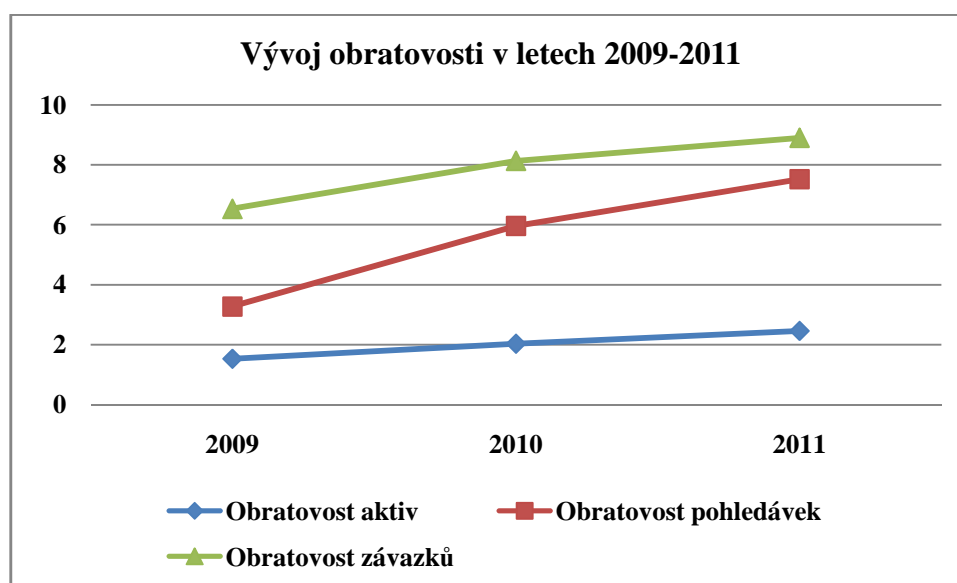
	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,85	1,01	1,01
Obrat celkových aktiv z výnosů	0,85	1,02	1,03
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	83,7	69,8	75,1
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	88,9	82,7	92,4
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	124,2	85,5	94,7
Obratovost pohledávek	4,05	4,36	3,90

Obratovost závazků	2,90	4,21	3,80
--------------------	------	------	------

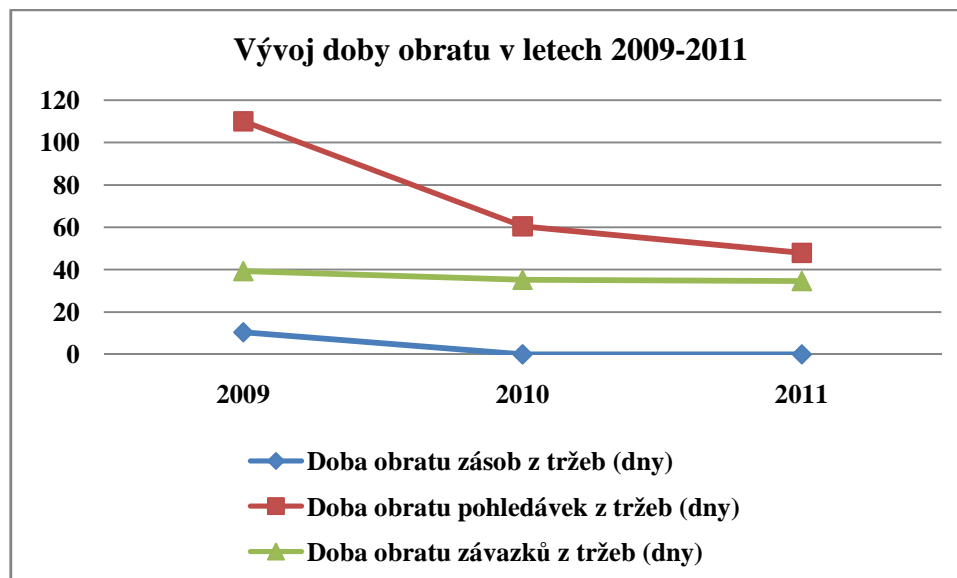
### Komentář odvětví

Odvětví ve sledovaných ukazatelích dosahuje velmi dobrých hodnot. Rok 2009 nevycházela příliš dobře v ukazateli obratu celkových aktiv z tržeb a výnosů, kde nedosahovala hodnota na požadovanou úroveň 1. Oproti společnosti vykazuje odvětví delší dobu splatnosti svých závazků než pohledávek. Jestliže však sečteme dobu obratu pohledávek a zásob, pak hodnota dobu obratu závazků jednoznačně převyšuje, znamená to tedy, že dodavatelské úvěry financují zásoby a pohledávky. Bylo by optimální tyto časové nesoulady sladit.

V následujících grafech je uveden vývoj v čase u obratovosti a doby obratu. Jak je vidět, obratovost vykazuje mírně rostoucí tendenci, doba obratu se naopak zkracuje. Oba tyto vývojové trendy lze hodnotit jako pozitivní.



Obr. 7. Vývoj obratovosti společnosti XY s.r.o.



Obr. 8. Vývoj doby obratu společnosti XY s.r.o.

V následujících tabulkách 25 a 26 je přehledně uvedena časová struktura pohledávek a závazků analyzované společnosti. Údaje jsou použity z interních materiálů společnosti. Největší podíl pohledávek mají ty se splatností do 30ti dnů, nepatrnou část tvoří se splatností do 90ti dnů. V roce 2009 společnost vykazovala i pohledávky se splatností delší jak 90 dnů, 50 % všech pohledávek bylo dokonce se splatností na 365 dní. Společnost požaduje úhradu faktur do 90ti dnů, což se jí z větší části daří. U analýzy závazků společnosti je vidět dobrá platební morálka, kdy z větší části je tvořena splatností do 30ti dnů, menší část pak se splatností vyšší jak 30 dnů. Díky těmto analýzám je možno společnost XY hodnotit jako dobrého obchodního partnera, který dodržuje termíny splatnosti.

Tab. 25. Časová struktura pohledávek společnosti XY s.r.o.

Časová struktura pohledávek (v tis. Kč)	2009	2010	2011
Pod 30	1240	2776	2602
30-90		693	289
90-180	1861		
180-365			
365+	3100		
<b>Celkem</b>	<b>6201</b>	<b>3469</b>	<b>2891</b>

Tab. 26. Časová struktura závazků společnosti XY s.r.o.

Časová struktura závazků (v tis. Kč)	2009	2010	2011
Pod 30	1992	1274	1778
30-90	221	748	314
90-180			
180-365			
365+			
<b>Celkem</b>	<b>2213</b>	<b>2022</b>	<b>2092</b>

### 7.3.6 Ostatní ukazatele

V rámci finanční analýzy lze využít dalších ukazatelů, které nám dají důkladnější pohled na hospodaření podniku, jsou jimi např. ty ukazatele, které ukazuje tabulka 27 pro analyzovanou společnost a tabulka 28 pro odvětví.

Jako pozitivní hodnotím zvyšující se podíl tržby na zaměstnance a dále snižování poměru osobních nákladů na celkových výnosech. Ukazatele poměřující se s přidanou hodnotou vykazují výkyvy, růst v roce 2010 a pokles v roce 2011. Další pozitivní vývoj je vidět v podílu nákladových úroků na přidané hodnotě, kde je vidět klesající tendence.

Odvětví ve sledovaných ukazatelích vyazuje podobné trendy jako analyzovaná společnost. Stejně jako u společnosti jsou patrné výkyvy v roce 2010.

Tab. 27. Další ukazatele společnosti XY s.r.o.

(v tis. Kč)	2009	2010	2011
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	340,62	407,84	357,95
Tržby / Počet zaměstnanců	966,14	1088,42	1144,74
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	320,29	306,53	303,37
Výkonová spotřeba / Výnosy	62,96 %	60,47 %	68,32 %
Osobní náklady / Výnosy	32,30 %	28,80 %	26,34 %
Odpisy / Výnosy	2,55 %	2,09 %	3,20 %
Nákladové úroky / Výnosy	0,85 %	0,90 %	0,24 %
Přidaná hodnota / Výnosy	34,35 %	38,32 %	31,08 %
Osobní náklady / Přidaná hodnota	94,03 %	75,16 %	84,75 %
Odpisy / Přidaná hodnota	7,44 %	5,46 %	10,31 %
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	2,49 %	2,34 %	0,78 %

HV před zdaněním / Přidaná hodnota	-5,47 %	13,27 %	0,09 %
------------------------------------	---------	---------	--------

Tab. 28. Další ukazatele odvětví

(v tis. Kč)	2009	2010	2011
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	655,76	826,80	824,85
Tržby / Počet zaměstnanců	2391,83	3117,12	3329,04
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	410,05	436,80	457,82
Výkonová spotřeba / Výnosy	68,73 %	69,32 %	71,54 %
Osobní náklady / Výnosy	17,15 %	13,89 %	13,36 %
Nákladové úroky / Výnosy	7,20 %	1,62 %	0,23 %
Přidaná hodnota / Výnosy	27,42 %	26,30 %	24,07 %
Osobní náklady / Přidaná hodnota	62,53 %	52,83 %	55,50 %
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	26,25 %	6,16 %	0,94 %
HV před zdaněním / Přidaná hodnota	22,21 %	30,03 %	27,06 %

## 7.4 Analýza souhrnných ukazatelů

V rámci finanční analýzy lze použít několik souhrnných ukazatelů, které se snaží vyjádřit souhrnně finanční pozici a finanční zdraví podniku. Jejich vypovídací schopnost je ovšem omezená – podnik je příliš složitý systém a vyjádření pomocí jednoho čísla je problematické. Pro ukázkou uvádím výsledky dvou z několika používaných ukazatelů.

### 7.4.1 Spider analýza

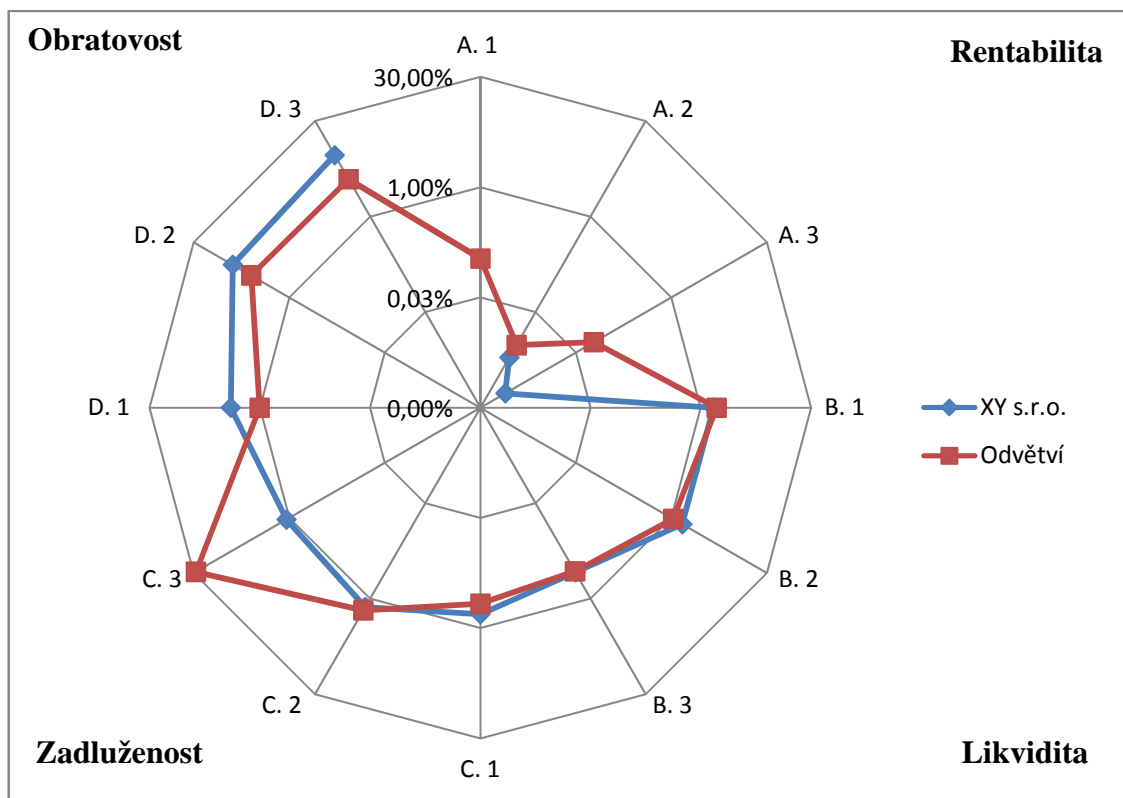
Spider analýza nabízí možnost dívat se na výsledky základních skupin poměrových ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity jedním pohledem za pomoci paprskovitěho grafu. Graf obsahuje kromě křivky vyjadřující výši ukazatelů analyzovaného podniku také linii odvětví. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 253)

Tab. 29. Spider analýzy společnosti XY s.r.o. a odvětví za rok 2011

		XY s.r.o.	Odvětví
<b>Rentabilita</b>	A. 1 Rentabilita vlastního kapitálu	-0,80%	11,07%
	A. 2 Rentabilita aktiv	0,66%	1,03%
	A. 3 Rentabilita výnosů	0,27%	6,29%

<b>Likvidita</b>	B. 1 Běžná likvidita	1,48	1,62
	B. 2 Pohotová likvidita	1,48	1,06
	B. 3 Hotovostní likvidita	0,39	0,38
<b>Zadluženost</b>	C. 1 Vlastní kapitál / Aktiva	0,65	0,47
	C. 2 Krytí dl. Majetku dlouhodobým kapitálem	1,35	1,52
	C. 3 Úrokové krytí	1,11	27,93
<b>Obratovost</b>	D. 1 Obratovost aktiv	2,45	1,01
	D. 2 Obratovost pohledávek	7,52	3,90
	D. 3 Obratovost závazků	8,90	3,80

Následující obrázek uvádí tyto ukazatele v přehledném grafickém srovnání. Je patrné, že v oblasti rentability je odvětví jednoznačně lepší jak analyzovaný podnik. Oblast likvidity se dá charakterizovat jako srovnatelná, obratovost vychází lépe pro společnost XY. Ukazatele zadluženosti tvoří největší rozdíly a to především v položce úrokové krytí.



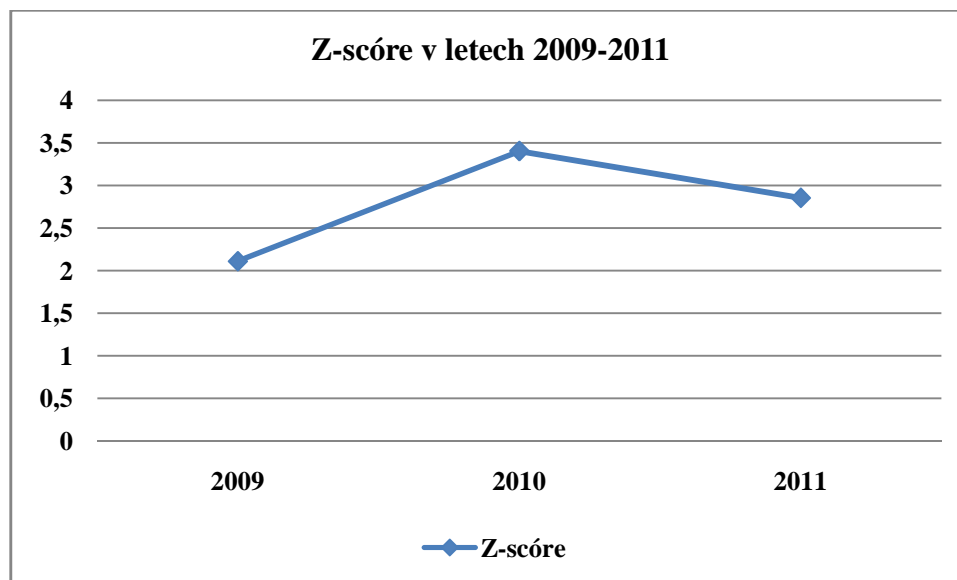
Obr. 9. Spider analýza společnosti XY s.r.o. a odvětví za rok 2011

### 7.4.2 Z-skóre (Altmanův model)

Pokud je dosažená hodnota  $Z$  vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při  $Z = 1,81$  až 2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při  $Z$  menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy. Použití tohoto ukazatele v podmínkách české ekonomiky je problematické, a to zejména proto, že v indexu není obsažena problematika vysoké platební neschopnosti, která je problémem české ekonomiky. To lze upravit o poměr závazky po lhůtě splatnosti / výnosy.

Tab. 30. Výpočet Altmanova Z-skóre společnosti XY s.r.o.

Altmanovo Z-skóre	2009	2010	2011
0,717 x ČPK / A	0,237	0,165	0,166
0,847 x ČZ / A	-0,025	0,085	-0,004
3,107 x EBIT / A	-0,049	0,367	0,021
0,420 x VK / Cizí zdroje	0,435	0,769	0,226
0,998 x T / A	1,513	2,017	2,445
<b>Z-skóre</b>	<b>2,111</b>	<b>3,403</b>	<b>2,854</b>



Obr. 10. Altamonovo Z-scóre společnosti XY s.r.o.

Podle výsledků Z-scóre je analyzovaná společnost v dobré finanční situaci, hodnota se pohybuje v doporučených číslech, nelze tedy mluvit o finančních problémech.

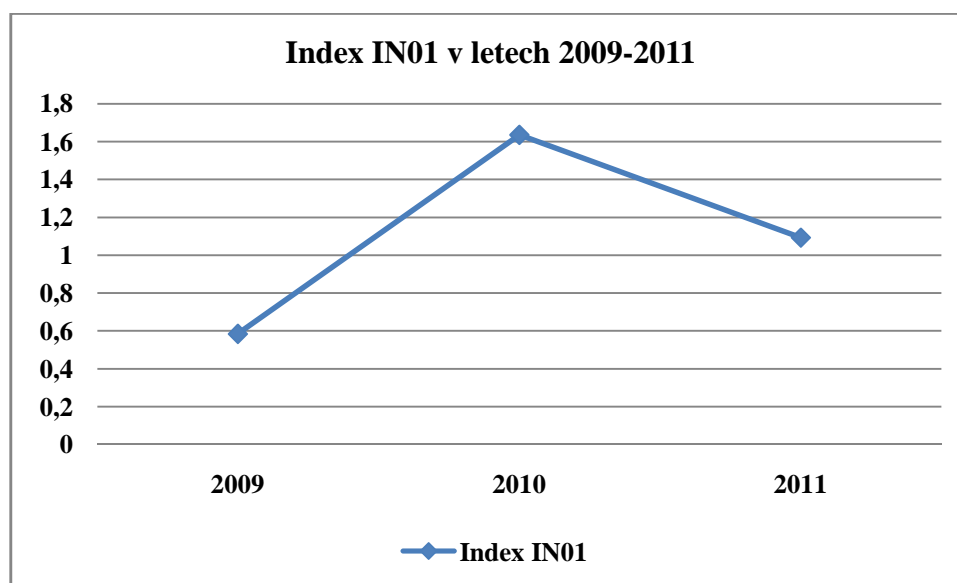


### 7.4.3 Index IN01

V případě, že hodnota indexu je větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu a hodnota indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 1,77 a 0,75 je šedá zóna.

Tab. 31. Výpočet Indexu IN01 společnosti XY s.r.o.

Index IN01	2009	2010	2011
0,13 x A / CK	0,265	0,368	0,371
0,04 x EBIT / NÚ	-0,048	0,267	0,045
3,92 x EBIT / A	-0,062	0,463	0,026
0,21 x V / A	0,327	0,415	0,518
0,09 x OA / (KZ + KBU)	0,103	0,122	0,133
<b>Index IN01</b>	<b>0,585</b>	<b>1,635</b>	<b>1,093</b>



Obr. 11. Index IN01 společnosti XY s.r.o.

Podle výsledků indexu IN01 se v roce 2009 společnost pohybovala na hranici bankrotu. Přestože v následujících letech došlo ke zvýšení, dle doporučených hodnot však společnost přesto netvoří dostatečnou hodnotu.

## 7.5 Shrnutí finanční analýzy

Finanční analýza společnosti XY byla provedena za období 2009 až 2011. Hodnocení podle dosažených výsledků hospodaření není příliš lichotivé, nicméně v rámci podrobnější analýzy jsme si mohli ověřit, že finanční zdraví u analyzované společnosti vykazuje pozitivní znaky, přestože byla ztrátová. Vzhledem k majetkové struktuře dává společnost přednost vyrovnanému poměru oběžného a dlouhodobého majetku. Ve finanční struktuře naopak preferuje vlastní kapitál před cizími zdroji. Z pohledu výkazu zisku a ztráty je patrné, že se jedná o výrobní společnost, jelikož většinu výnosů tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. V nákladech největší položku tvoří výkonová spotřeba a osobní náklady, které vykazují klesající charakter, což bylo z části zapříčiněno snížením počtu zaměstnanců, ke kterému došlo v roce 2010. Při bližší analýze tohoto výkazu si dále povšimneme, že další vliv na výsledek hospodaření mají kurzové zisky a ztráty, které společnost vykazuje z důvodu obchodování se zahraničím. Čistý pracovní kapitál si společnost drží na dobré úrovni. Při detailní analýze zadluženosti jsme zjistili, že celková zadluženost je na dobré úrovni. Likviditu společnosti lze hodnotit také jako uspokojivou. Ne příliš dobré výsledky pak sledujeme v ukazatelích rentability neboli ziskovosti. Tyto ukazatele jsou především ovlivněny úrovní dosaženého výsledku hospodaření. V analýze aktivity jsme zjistili, že společnosti i její odběratelé mají dobrou platební morálku, větší pozornost by však měla věnovat souladu doby splatnosti, kdy závazky hradí dříve, než inkasuje svoje pohledávky. Ostatní sledované ukazatele potvrdili, že nejlépe se dařilo společnosti v roce 2010, nejméně pak v roce 2009. Rok 2011 byl uspokojivý. Při finanční analýze se můžeme setkat také s řadou souhrnných ukazatelů, kteří měří finanční zdraví nebo tvorbu hodnoty. Podle vybraných ukazatelů je společnost v přiměřeném finančním zdraví, avšak netvoří jednoznačně hodnotu pro své vlastníky.

## 8 INVESTIČNÍ ZÁMĚR

V následující části práce popisují plánovanou investici společnosti XY s.r.o. Dále bude práce věnována variantám financování u vybraných bankovních ústavů. Zhodnocení jejich efektivnosti pomocí metody čisté současné hodnoty a výběru nejvhodnější nabídky.

### 8.1 Charakteristika investičního záměru

Společnost XY se rozhodla uskutečnit novou investiční akci – vyřešit současnou nevyhovující skladovou situaci. Společnost XY se uchází o získání nových výrobních zakázek, které jsou ve všech směrech náročnější a současná skladová situace je vyhodnocena jako zcela nevyhovující. I přesto, že jsou skladové prostory v majetku společnosti, nacházejí se přibližně tři kilometry od výrobních prostor, a to mnohdy způsobuje nedostatky v plynulosti jejího zásobování. V minulosti společnost XY neuvažovala o investici tohoto charakteru a to především díky zakázkové výrobě, která tvořila většinu jejího odbytu, nicméně v případě úspěchu při získání nových zakázek by stávající skladová situace byla brána jako velký nedostatek v plynulosti jejího výrobního procesu. Společnost XY se proto rozhodla řešit situaci nejrychlejším a nejlevnějším možným způsobem. Na základě doporučení svých dodavatelů i odběratelů a po důkladné analýze současné skladové situace se rozhodla pro investiční záměr – výstavbu montované skladovací haly přímo v areálu společnosti, kde díky prostorové nenáročnosti skladovací haly najde vhodné umístění. Tuto variantu společnost vybrala hlavně kvůli výhodám plynoucích z rychlosti montáže, vysoké trvanlivosti této varianty haly, snadné údržbě haly a její určité kombinovatelnosti a přizpůsobivosti. Oslovená dodavatelská společnost je ochotna přizpůsobit se specifickým požadavkům, které by plynuly z aktuálních potřeb společnosti XY. V neposlední řadě hrála roli také finanční dostupnost.

### 8.2 Technické parametry

Společnost XY s.r.o. si vybrala pro svůj záměr montovanou zateplenou halu s rozměry 15 x 33 m a výškou stěny 4 m, dalších 5 metrů je krytá rampa pro příjezd nákladních aut.

Hala bude postavena na betonovém základě, do kterého bude provedeno zakotvení haly. Vybudování tohoto betonového základu si společnost XY zajistí z vlastních prostředků.

Montovaná hala je složena z tzv. rámu, které jsou sestaveny z:

- Nosných ocelových sloupů

- Příčelí ve střední části haly
- Náběhů zpevňujících sloupy a horní příčele ocelové konstrukce
- Ploten spojujících jednotlivé sloupy a příčele.

Pro opláštění haly jsou zvoleny vysoce kvalitní sendvičové panely od českých dodavatelů, kteří disponují veškerými jakostními certifikáty. Tyto sendvičové panely vynikají dlouhou životností, rychlou montáží, vysokou kvalitou, požární odolností, snadnou údržbou a vysokou estetickou hodnotou. Sendvičové panely se uchycují na vaznice a boční sloupy a jsou připevňovány pomocí vhodných kotevních prostředků. Jedná se o nosné samotné a samořezné upevňovací prvky a sekundární šrouby a nýty.

Varianta zateplené haly byla vybrána z důvodu dobré tepelné izolace jak v zimě, tak v létě. Zateplení je provedené izolačními panely s jádrem z polyuretanové pěny ve stěnách 80 mm a ve střeše 100 mm.

Ocelová vrata jsou ručně ovládaná s otočnými křídly. Oplechování je do tvaru tzv. psaníčka. Plastová okna jsou 6ti komorové s profily a jsou dodány od dodavatelů s jakostními certifikáty.

Společnost XY zvolila variantu haly, kdy požaduje nosnost haly při maximálním zatížení 300 kg na metr čtverečný.

### **8.3 Předpokládané investiční náklady na financování**

#### **8.3.1 Celkové náklady na investici**

Společnost plánuje zahájit výstavbu v říjnu 2012, vzhledem k nenáročnosti výstavby je doba realizace odhadnuta na tři týdny. Přípravné práce ve formě základové desky a natažení inženýrských sítí v celkové hodnotě šest set tisíc korun bude společnost XY financovat z vlastních prostředků. Ostatní náklady spojené se samotnou realizací stavby ve výši 2,4 milionu bude společnost financovat formou bankovního úvěru. Kombinaci vlastních prostředků a bankovního úvěru společnost XY zvolila záměrně, neboť v takových případech financování, banky poskytují výhodnější úvěrové podmínky. Dalším důvodem byly dobré zkušenosti z minulých projektů, které společnost touto formou financovala. V následující části je uveden přehled nákladů spojených s realizací investičního projektu.

**Rozpočet přípravných prací financovaných z vlastních prostředků:**

Základová deska	550 000 Kč
Inženýrské sítě	50 000 Kč

**Rozpočet stavby financovaný z úvěru:**

Ocelová konstrukce	1 352 200 Kč
Stěnové opláštění	364 500 Kč
Střešní opláštění	527 500 Kč
2 x Vrata – dvoukřídlá 3 x 2 m	30 000 Kč
1 x Dveře – ocelové 1 x 2 m	18 000 Kč
Prosvětlení – 6 x Plastová okna 2 x 1 m	56 000 Kč
Žlaby	51 800 Kč

---

**Celková cena bez vlastní investice** **2 400 000 Kč**

**Celková cena s vlastní investicí** **3 000 000 Kč**

Součástí rozpočtu na výstavbu haly je i její výstavba.

Hala celkem zabere 500 metrů čtverečných prostoru, při ceně haly 3 miliony korun můžeme počítat s nákladem na jeden metr čtverečný ve výši 6 tisíc korun. Současně se zavedením nové haly do provozu předpokládá společnost XY navýšení svých skladových zásob o 500 tisíc.

<b>Celkové investiční náklady</b>	<b>Kč</b>
Přípravné práce	600 000
Výstavba skladu	2 400 000
Změna ČPK	500 000
<b>Kapitálový výdaj celkem</b>	<b>3 000 000</b>

**8.3.2 Náklady na vlastní kapitál**

Pro zjištění efektivnosti investice, je potřeba stanovit náklady na vlastní kapitál. Existuje několik variant, jak tyto náklady stanovit. Pro tuto práci jsem použila tzv. stavebnicovou metodu, jedná se o metodu, která jako základ bere bezrizikovou úrokovou sazbu stanove-

nou ministerstvem pro místní rozvoj, a k té se dále přičítají jednotlivé rizikové přírážky. V následující tabulce je uveden přehled pro jednotlivé roky a pro srovnání uvádím dále tabulku s údaji za odvětví celkem.

Tab. 32. Náklady na vlastní kapitál společnosti XY s.r.o.

	2009	2010	2011
bezriziková sazba	4,67 %	3,71 %	3,79 %
$r_{\text{podnikatelské}}$	2,79 %	2,59 %	2,63 %
$r_{\text{LA}}$	5 %	5 %	5 %
$r_{\text{FinStab}}$	0 %	0 %	0 %
<b><math>r_e</math></b>	<b>12,46 %</b>	<b>11,30 %</b>	<b>11,42 %</b>

Tab. 33. Náklady na vlastní kapitál odvětví

	2009	2010	2011
<b><math>r_e</math></b>	<b>18,68 %</b>	<b>16,14 %</b>	<b>16,36 %</b>

### 8.3.3 Kritéria pro výběr nejvhodnější varianty financování

- Rychlost a dostupnost finančních zdrojů
- Náklady spojené s financování musí být co nejnižší a co nejméně rizikové
- Financování maximálně na dobu 5ti let
- Jednoduchost vyřízení úvěru
- Možnost měnit platební podmínky – mimořádné splátky

V současné době se při poskytování investičních úvěrů banky odkazují na vyhlášenou sazbu PRIBOR, od které se odvíjí poskytované úrokové sazby. Jelikož často dochází ke změně této sazby, banky na tuto skutečnost reagují navýšením úrokové sazby, v takovém případě se financování může prodražít a klient pak může využít možnost předčasného splacení.

Tab. 34. Sazba PRIBOR k 6. 8. 2012

Termín	PRIBOR
1 den	0,58
7 dní	0,63

14 dní	0,64
1 měsíc	0,74
2 měsíce	0,85
3 měsíce	1,03
6 měsíců	1,26
9 měsíců	1,40
1 rok	1,51

### 8.3.4 Peněžní toky investičního záměru

Se zavedením nové skladovací haly předpokládá společnost následující peněžní příjmy:

#### Nájemné

V současné době společnost XY disponuje vlastními skladovými prostory o rozloze 300 metrů čtverečných. Vzhledem k realizaci nové výstavby haly přímo v areálu společnosti, se rozhodla společnost XY tyto skladovací prostory dále pronajímat. Předpokládané nájemné na metr čtverečný je 2 tisíce korun, za rok se jedná o částku 600 tisíc. Energie související s provozem půjdou k tíži nájemce. V současné době má společnost již kontakt s budoucím nájemcem, který projevil zájem o tyto skladové prostory. Smlouva o pronájmu je stanovena pevně na dobu 5ti let s roční výpovědní lhůtou, tato doba byla zvolena záměrně a to z důvodu garance stejného příjmu po dobu splácení bankovního úvěru. Také je garantována určitá jistota pro nového nájemce o trvání smluvního vztahu.

Tab. 35. Přehled příjmů z nájemného

Nájemné	Kč
Roční nájemné na metr čtverečný	2 000
<b>Roční nájemné celkem</b>	<b>600 000</b>

#### Provozní náklady

Společnost XY počítá se snížením nákladů spojených s transportem mezi výrobní halou a původní skladovacími prostory. Za poslední rok byly náklady na pohonné hmoty stanoveny ve výši 300 tisíc korun, z toho bylo vyčísleno 100 tisíc na pohyb mezi skladovými prostory. Vzhledem k rostoucí ceně pohonných hmot je potřeba úsporu nákladů navýšit, k tomu nám slouží meziroční nárůst průměrných sazeb pohonných hmot. Společnost XY

využívá nákladní auta na diesel, proto navýšíme úsporu o 12,7 % na celkových 113 tisíc Kč.

Tab. 36. Průměrná cena pohonných hmot za rok 2011 - 2012

Pohonné hmoty	Průměr 2011 v Kč	Průměr 2012 v Kč	Meziroční navýšení
<b>Natural 95</b>	31,60	34,90	10,4 %
<b>Diesel</b>	30,80	34,70	12,7 %

Současně je třeba počítat s navýšením cen za energie. Nová skladovací hala je o 200 metrů čtverečných větší a počítá s vyšší energetickou náročností, která je způsobena například kvalitnějším osvětlením, vytápěním a také větráním. Ve stávajících skladových prostorech byla vyčíslena spotřeba energie ročně na 300 tisíc, nová hala díky energeticky náročnějšímu provozu odhaduje spotřebu na 430 tisíc Kč ročně, současně je také třeba zohlednit růst cen elektrické energie, na rok 2012 došlo k navýšení cen průměrně o 4,1 %, celková spotřeba se tedy odhaduje po navýšení ceny na 448 tisíc Kč.

Tab. 37. Úprava provozních nákladů společnosti XY s.r.o.

Roční plánované náklady	Kč
Úspora pohonné hmoty	113 000
Navýšení spotřeby energie	148 000
Náklady celkem	35 000

## Odpisy

Pro skladovou halu je stanoven lineární způsob odepisování, životnost haly je určena na 30 let, po kterou se bude odepisovat celková hodnota stavby ve výši 3 miliony Kč.

Tab. 38. Plán odpisů skladové haly

Pořizovací cena 3 000 000 Kč					
<b>1. rok</b>	100 000	<b>11. rok</b>	100 000	<b>21. rok</b>	100 000
<b>2. rok</b>	100 000	<b>12. rok</b>	100 000	<b>22. rok</b>	100 000
<b>3. rok</b>	100 000	<b>13. rok</b>	100 000	<b>23. rok</b>	100 000
<b>4. rok</b>	100 000	<b>14. rok</b>	100 000	<b>24. rok</b>	100 000
<b>5. rok</b>	100 000	<b>15. rok</b>	100 000	<b>25. rok</b>	100 000



<b>6.rok</b>	100 000	<b>16.rok</b>	100 000	<b>26.rok</b>	100 000
<b>7.rok</b>	100 000	<b>17.rok</b>	100 000	<b>27.rok</b>	100 000
<b>8. rok</b>	100 000	<b>18. rok</b>	100 000	<b>28. rok</b>	100 000
<b>9.rok</b>	100 000	<b>19.rok</b>	100 000	<b>29.rok</b>	100 000
<b>10.rok</b>	100 000	<b>20.rok</b>	100 000	<b>30.rok</b>	100 000

V následující tabulce je uveden přehled peněžních příjmů z investice, v tabulce se počítá jak s plánovanými přírůstky, tak úbytky peněz, vzhledem k dlouhé době odepisování v tabulce podrobně uvádím pouze prvních 10 let. Od 11. do 30. roku uvádím konstantní příjmy a výdaje. Vzhledem k nárůstům cen elektrické energie a pohonných hmot, počítáme s meziročním navýšením provozních nákladů celkem o 7 %, nájemné zůstává prvních 5 let ve stejné výši, což garantuje budoucí nájemní smlouva s opcí na dalších 10 let. Smlouva dále garantuje 5 % navýšení nájmu každých dalších 5 let.

Tab. 39. Plánované cash flow z projektu

(v tis. Kč)	<b>1. rok</b>	<b>2. rok</b>	<b>3. rok</b>	<b>4. rok</b>	<b>5. rok</b>	<b>6. rok</b>
Příjmy z investice	600	600	600	600	600	630
Provozní náklady	35	38	41	44	47	51
Odpisy	100	100	100	100	100	100
Zisk před zdaněním	465	462	459	456	453	479
Daň 19 %	89	88	88	87	86	91
Zisk po zdanění	376	374	371	369	367	388
Odpisy	100	100	100	100	100	100
<b>CF z provozu</b>	<b>476</b>	<b>474</b>	<b>471</b>	<b>469</b>	<b>467</b>	<b>488</b>
	<b>7. rok</b>	<b>8. rok</b>	<b>9. rok</b>	<b>10. rok</b>	<b>11. – 30. rok</b>	
Příjmy z investice	630	630	630	630	630	
Provozní náklady	55	59	63	68	73	
Odpisy	100	100	100	100	100	
Zisk před zdaněním	475	471	467	462	457	
Daň 19 %	91	90	89	88	87	
Zisk po zdanění	384	381	378	374	370	
Odpisy	100	100	100	100	100	
<b>CF z provozu</b>	<b>484</b>	<b>481</b>	<b>478</b>	<b>474</b>	<b>470</b>	

Abychom zjistili, zda realizovaný projekt přispívá k tvorbě hodnoty podniku, je třeba provést výpočet pomocí metody čisté současné hodnoty. Jestliže vyjde kladná hodnota, pak je projekt úspěšný a je vhodné jej realizovat. K výpočtu čisté současné hodnoty použijeme veškeré peněžní příjmy a výdaje z projektu a dále použijeme náklady na vlastní kapitál, které jsme určili pro rok 2011 pomocí stavebnicové metody ve výši 11,42 %.

#### Výpočet čisté současné hodnoty:

$$427,2 + 381,8 + 340,5 + 304,3 + 271,9 + 255,1 + 227 + 202,5 + 180,6 + 160,7 + 143,1 + 128,4 + 115,2 + 103,4 + 92,8 + 83,3 + 74,8 + 67,1 + 60,2 + 54,1 + 48,5 + 43,5 + 39,1 + 35,1 + 31,5 + 28,3 + 25,4 + 22,8 + 20,4 + 18,3 - 3\,500 = \mathbf{486,9 \text{ tisíc Kč}}$$

Jelikož výpočet čisté současné hodnoty je kladný, lze projekt přijmout. Společnost plánuje financovat projekt z části z vlastních prostředků, proto je vhodné sestavit odhad plánovaného výkazu zisku a ztráty pro budoucí období. Splatnost úvěru požadujeme pět let, plánovaný výkaz zisku a ztrát je vytvořen na stejné období.

Tab. 40. Plánovaný výkaz zisku a ztráty na dobu 5ti let

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Výnosy celkem	23438	24580	25779	27038	28360
Tržby za vl. výrobky	22838	23980	25179	26438	27760
Tržby z pronájmu	600	600	600	600	600
Výkonová spotřeba	15698	16483	17307	18173	19083
Materiál a energie	11769	12358	12976	13625	14307
Služby	3929	4125	4331	4548	4776
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>7740</b>	<b>8097</b>	<b>8472</b>	<b>8865</b>	<b>9277</b>
Osobní náklady	6052	6355	6673	7007	7358
Daně a poplatky	85	89	93	98	103
Odpisy DM	807	807	807	807	807
Ostatní provozní náklady	140	147	155	163	171
Nákladové úroky	53	53	53	53	53
Ostatní finanční náklady	204	214	225	236	248
<b>VH před zdaněním</b>	<b>399</b>	<b>432</b>	<b>466</b>	<b>501</b>	<b>537</b>
Daň (19%)	76	82	89	95	102
<b>VH za účetní období</b>	<b>323</b>	<b>350</b>	<b>377</b>	<b>406</b>	<b>435</b>

## 9 VARIANTY FINANCOVÁNÍ

Společnost při řešení projektu výstavby skladové haly počítá s částečným financováním z vlastních prostředků, jelikož však nemá dostatek volných finančních prostředků, je rozhodnuta z větší části financovat projekt formou bankovního úvěru. V minulosti měla společnost XY velmi dobré zkušenosti s financováním prostřednictvím úvěrů, dokonce v současné době využívá běžný provozní úvěr ve výši 600 tisíc Kč. Jelikož se jedná o investici vyžadující financování více jak dva a půl milionu korun, rozhodla se společnost oslovit tři tuzemské finanční ústavy s vytvořením nabídky financování svého záměru.

### 9.1 Hodnocení bonity klienta

Při žádosti o úvěr je důležitou součástí vyhodnocení tzv. bonity klienta. Banky podle výsledku bonity stanovují cenu úvěru. Jednoduše řečeno, čím vyšší bonita, tím lepší podmínky úvěru klient může získat.

#### 9.1.1 Hard facts

Mezi základní faktory ovlivňující bonitu řadíme výsledky základních ukazatelů finanční analýzy. V některých z mnoha ukazatelů společnost XY nedosahuje na požadované hodnoty, celkově však situaci ve společnosti lze hodnotit jako dobrou, což potvrzují i souhrnné ukazatele jako je Z-score a Index IN01. Pro stanovení správné bonity jsou požadovány finanční výkazy minimálně za období posledních tří let. Na základě těchto výkazů si banky samy klienta vyhodnotí. V případě společnosti XY se banky zajímaly o vysvětlení položek - vývoj tržeb za prodej, vliv položek ostatních provozních výnosů a nákladů na výsledek hospodaření, dále pak vliv položek ostatních finančních nákladů a výnosů na výsledek hospodaření, splatnost pohledávek a také vývoj EBITDA. Další skutečnost, která hraje roli při stanovení bonity klienta je historie úvěrového splácení, jak je patrné z finančních výkazů, společnost XY má zkušenosti s úvěrovými produkty, pro banku tak není problém si klienta ověřit v registrech splátek. V případě, že informace v registrech jsou v pořádku, přidá tato skutečnost na pravděpodobnosti získat požadovaný úvěr.

#### 9.1.2 Soft facts

Mimo finanční analýzu banky hodnotí klienta i tzv. nefinančními ukazateli jako jsou například okolí firmy, společníci, obor podnikání, konkurence, budoucí vývoj podnikání atd.

**Historie společnosti** – společnost je na trhu od roku 1998, po celou dobu dosahovala stabilních finančních výsledků, v průběhu podnikání nebyl na společnost vyhlášen konkurz ani insolvence, nebyla zatížena žádnou formou exekuce.

**Vedení společnosti** – ve vedení společnosti od samého začátku stojí v pozici jednatele jediný vlastník, což se dá chápat jako výhoda. Vlastník bere větší zodpovědnost za dosažené výsledky, protože pracuje sám pro sebe. Další výhodou je jistá zkušenost, kterou nabyt za dobu působení v oboru podnikání.

**Obor podnikání** – jedná se o strojní průmysl, který má perspektivu budoucího růstu jak v tuzemsku, tak v zahraničí. Nedávná finanční krize, která tento sektor postihla, prověřila životaschopnost mnoha firem.

**Termíny splatnosti** – Společnost XY si dlouhodobě drží kvalitní portfolio svých závazků i pohledávek, platební morálka je velmi dobrá, většina závazků i pohledávek je splatná do 30 ti dnů.

**Konkurence** – Společnost XY vyrábí ve většině případů na zakázku, s dobou realizace mnohdy i více jak 2 roky, zakázková výroba je individuálně řešena pro každého klienta, který požaduje specifické prvky zakázky.

**Obchodní partnerství** – Společnost XY dlouhodobě spolupracuje s významným zahraničním partnerem, díky tomuto partnerství má zajištěn většinový odbyt svých výrobků.

### 9.1.3 Závěrečné zhodnocení bonity

Bonita Společnosti XY je hodnocena jak dobrá, výsledky finanční analýzy odhalily určité nedostatky například z pohledu rentability, v jiných ukazatelích naopak dosahovala výborných výsledků. Jako velké plus lze hodnotit to, že již v minulosti společnost využila financování prostřednictvím bankovního úvěru a dokonce v současné době využívá malý provozní úvěr. Jako další kladnou věc hodnotíme také platební morálku jak odběratelů, tak společnosti samotné. Z pohledu banky lze hodnotit klienta jako vhodného k získání úvěru, díky některým ohrožením vyplývajících z dosažených finančních výsledků lze však očekávat, že náklady na získání úvěru se promítnou v úrokové sazbě nebo jiných požadavcích jako je například vyšší požadovaná zástava např. další nemovitostí, směnkou atd.

## 9.2 Požadavky úvěru

Společnost XY se rozhodla oslovit tři tuzemské finanční instituce s variantou financování částky ve výši 2,4 milionu korun, přičemž celkový investiční záměr má hodnotu 3 miliony korun. Dobu splatnosti zvolila na 5 let. Jelikož v současné době společnost využívá provozní úvěr u své banky GE Money Bank, a.s., rozhodla se jako první oslovit svoji stávající banku. Jako další v pořadí byla oslovena Československá obchodní banka, a.s. a také Komerční banka a.s.

Hodnota investičního záměru	3 000 000 Kč
Financování úvěrem	2 400 000 Kč
Doba splatnosti	5 let

## 9.3 Financování od GE Money Bank, a.s.

V GE Money Bank, a.s. byl klientovi doporučen produkt investiční úvěr. Již v minulosti měla firma zkušenosti s financováním svých investičních záměrů podobným typem úvěru, spoléhá tudíž na kvalitu zpracované nabídky a získání výhodných podmínek.

### 9.3.1 Charakteristika produktu

#### Název produktu

Investiční úvěr

#### Předmět úvěru

financování investic do nákupu, výstavby anebo rekonstrukce výrobních a administrativních prostor, nákupu technologií apod.

#### Podmínky úvěru

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

**Zajištění**

Zajištěn typicky předmětem financování (zástavní smlouva, zajišťovací převod vlastnického práva), nemovitostmi, zárukou (zejména Českomoravské záruční a rozvojové banky, a.s.), zajištěním od výrobce nebo distributora (např. smlouva o postoupení pohledávky nebo záruka - typicky u financování nákupů zemědělské techniky).

**Čerpání**

Čerpání jednorázové nebo postupné, neúčelové nebo účelové (zpravidla na základě předložených faktur). Při postupném čerpání klient zpravidla do dočerpání úvěru splácí pouze úrok z jistiny.

**Ostatní parametry**

Splácení může být oddělené (jistina a úrok zvlášť) nebo anuitní, frekvence zpravidla měsíční nebo kvartální, výše splátek může být pravidelná i nepravidelná v závislosti na cash-flow klienta.

**Podmínky pro žádost o úvěr**

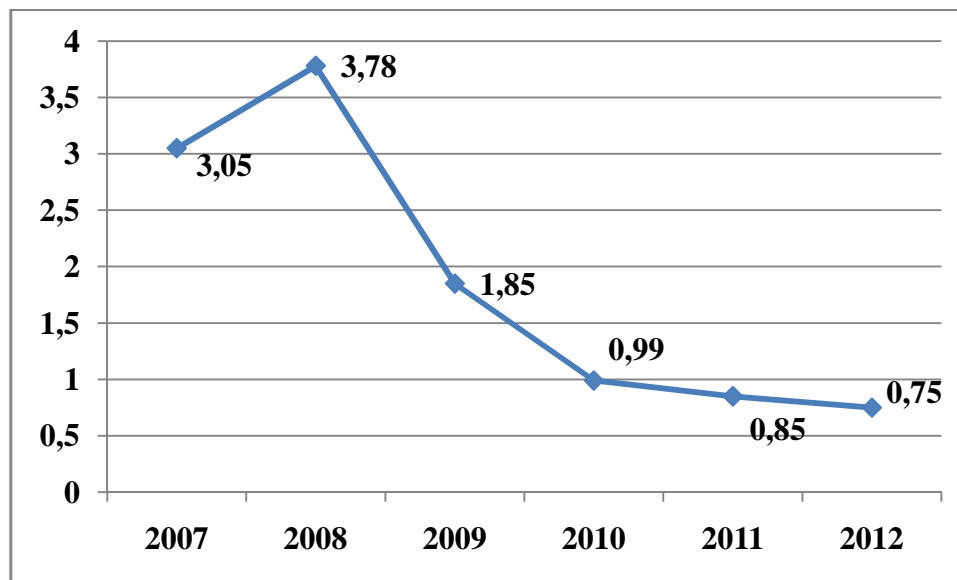
- žádost o úvěr
- výpis z obchodního rejstříku
- daňová přiznání a finanční výkazy za poslední 3 roky
- rozpad pohledávek a závazků podle doby splatnosti
- firma není v konkurzu, likvidaci ani ve vyrovnání
- řádná platba jak finančnímu úřadu, tak české správě sociálního zabezpečení
- stavební povolení
- projekt a rozpočet
- smlouva o dílo (GE Money, ©2001-2012)

**9.3.2 Cena produktu****Nabízená úroková sazba**

Úroková sazba se skládá ze dvou částí, první část je pohyblivá a stanovuje se na základě sazby 1M PRIBOR, druhá část je pevná a je stanovena jako riziková přírážka k této sazbě.

1M PRIBOR k 5. 8. 2012	0,74 %
Přirážka	3,5 %
Celková sazba	4,24 %

V následujícím grafu je uveden vývoj sazeb 1M PRIBOR za posledních 6 let, hodnota sazby v jednotlivých letech je vždy k 1. srpnu. Hodnoty jsou uvedeny v procentech. Graf demonstruje vývoj sazby, která je s časem klesající.



Obr. 12. Vývoj sazby 1M PRIBOR k 1. 8. v jednotlivých letech (%)

### Poplatky

Žádost o úvěr	0 Kč
Poskytnutí úvěru	10 000 Kč
Vedení úvěru měsíčně	250 Kč

### 9.3.3 Celkové náklady

V následující tabulce je uveden přehled celkových nákladů spojených s úvěrem od GEMB.

Tab. 41. Celkové náklady na úvěr u GEMB

	Částka
Suma úroků	258 640 Kč
Žádost o úvěr	0 Kč
Poskytnutí úvěru	10 000 Kč
Poplatek za vedení úvěru	15 000 Kč
Celkem	283 640 Kč
Daňová úspora	53 892 Kč
<b>Celkové náklady</b>	<b>229 748 Kč</b>

### 9.3.4 Efektivnost investice

Výpočet efektivnosti investice určím pomocí metody výpočtu čisté současné hodnoty. Pro výpočet je potřeba určit průměrné náklady na kapitál a plánovaný vývoj cash flow. Cizí zdroje jsou použity ve výši 2,4 milionu korun, vlastní zdroje pak ve výši 600 tisíc. Náklady na vlastní kapitál jsme určily pomocí stavebnicové metody ve výši 11,42 %. Náklady na cizí kapitál jsou stanoveny podle úrokové sazby na poskytnutém bankovním úvěru. Tato sazba se však musí upravit o vliv daní, výsledné náklady cizího kapitálu pak vychází následovně:  $N_{CK} = 4,24 \% * (1 - 0,19) = 3,44 \%$ .

Tab. 42. Stanovení WACC při financování úvěrem od GEMB

Výpočet WACC	Procentuální vyjádření
$N_{CK}$	3,44 %
$N_{VK}$	11,42 %
CK/C	80 %
VK/C	20 %
<b>WACC</b>	<b>5,04 %</b>

Čerpání prostředků z úvěru proběhne v září tohoto roku, stejný měsíc proběhne splátka úroků, následující měsíc už probíhá splácení jistiny včetně úroků. V následující tabulce je uveden přehled peněžních toků z úvěru od GEMB.

Tab. 43. Peněžní toky při čerpání úvěru GEMB

(v Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Součet splátek	120 000	480 000	480 000	480 000	480 000	360 000
Součet úroků	33 072	85 648	65 296	44 944	24 592	5 088
<b>Výpočet CF</b>	<b>153 072</b>	<b>565 648</b>	<b>545 296</b>	<b>524 944</b>	<b>504 592</b>	<b>365 088</b>

V následující části je sestaven plán výkazu cash flow, kde jsou započteny i peněžní toky související s úvěrem od GEMB v prvních 6ti letech.



Tab. 44. Plánované cash flow z projektu při financování od GEMB

(v tis. Kč)	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Příjmy z investice	600	600	600	600	600	630
Provozní náklady	35	38	41	44	47	51
Odpisy	100	100	100	100	100	100
Zisk před zdaněním	465	462	459	456	453	479
Daň 19 %	89	88	88	87	86	91
Zisk po zdanění	376	374	371	369	367	388
Odpisy	100	100	100	100	100	100
<b>CF z provozu</b>	<b>476</b>	<b>474</b>	<b>471</b>	<b>469</b>	<b>467</b>	<b>488</b>
<b>CF z bank. úvěru</b>	<b>2 247</b>	<b>565</b>	<b>545</b>	<b>524</b>	<b>504</b>	<b>365</b>
<b>CF celkem</b>	<b>2 723</b>	<b>1 039</b>	<b>1 016</b>	<b>993</b>	<b>971</b>	<b>853</b>
	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. – 30. rok	
Příjmy z investice	630	630	630	630	630	
Provozní náklady	55	59	63	68	73	
Odpisy	100	100	100	100	100	
Zisk před zdaněním	475	471	467	462	457	
Daň 19 %	91	90	89	88	87	
Zisk po zdanění	384	381	378	374	370	
Odpisy	100	100	100	100	100	
<b>CF z provozu</b>	<b>484</b>	<b>481</b>	<b>478</b>	<b>474</b>	<b>470</b>	
<b>CF z bank. úvěru</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>CF celkem</b>	<b>484</b>	<b>481</b>	<b>478</b>	<b>474</b>	<b>470</b>	

Na základě získaných údajů je možno stanovit čistou současnou hodnotu, během prvních 6ti let použijí pro výpočet hodnotu WACC 5,04 %, další roky počítáme s hodnotou nákladů na vlastních kapitál, kterou jsme určili 11,42 %.

#### Výpočet čisté současné hodnoty:

$$2592,3 + 941,7 + 876,7 + 815,7 + 759,4 + 635,1 + 227 + 202,5 + 180,6 + 160,7 + 143,1 + 128,4 + 115,2 + 103,4 + 92,8 + 83,3 + 74,8 + 67,1 + 60,2 + 54,1 + 48,5 + 43,5 + 39,1 + 35,1 + 31,5 + 28,3 + 25,4 + 22,8 + 20,4 + 18,3 - 3\,500 = \mathbf{5\,127\,tis.\,Kč}$$

Protože čistá současná hodnota vyšla kladná, je vhodné projekt financovat prostřednictvím bankovního úvěru od GEMB. Rozdíl při financování pouze z vlastních zdrojů je 4,640 milionu Kč.

## **9.4 Financování od Československé obchodní banky, a.s.**

Další nabídku financování získala společnost XY od ČSOB, tuto banku oslovila také z důvodu, že v minulosti měla veden u této společnosti eurový účet. Díky tomu předpokládala, že získá lepší podmínky.

### **9.4.1 Charakteristika produktu**

#### **Název produktu**

ČSOB účelový úvěr

#### **Předmět úvěru**

Použití především: pořízení, oprava nebo modernizace movité věci (stroje nebo zařízení, různé technologie), nákup, výstavba nebo oprava nemovitosti, různé podnikatelské investiční záměry, investiční projekty realizované ve spojení s programem Zelená úsporám, kde navíc umožňuje ČSOB ve vybraných případech mimořádnou splátku úvěru až do výše dotace zdarma, investiční záměry plánované realizovat s podporou zdrojů EU.

#### **Podmínky úvěru**

- splácení investice až 20 let podle jejího charakteru
- financování od 200 tisíc do 8 milionů v případě financování nemovitosti
- úvěr ČSOB poskytuje v CZK nebo vybraných cizích měnách.
- úvěr určený podnikatelům a středním či velkým firmám na financování přesně vymezených potřeb investičního charakteru.

#### **Zajištění**

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

#### **Čerpání**

Čerpání jednorázové nebo postupné zpravidla na účet dodavatele nebo na podnikatelský účet vedený v ČSOB či v jiné bance.

### Ostatní parametry

Splácení jistiny a úroků v pravidelných měsíčních nebo čtvrtletních splátkách, splátky buď lineární, nebo anuitní dle volby klienta, úroková sazba může být pohyblivá (sazba mezi-bankovního trhu PRIBOR nebo EURIBOR + marže podle firemního rizika) nebo pevná (fixovaná na určitá období nebo na celou dobu trvání úvěru), individuálně stanovené poplatky. Možnost odkladu první splátky jistiny až o 12 měsíců.

### Podmínky pro žádost o úvěr

- základní údaje o společnosti,
- informace o předmětu financování,
- úředně ověřenou kopii rozhodnutí příslušného orgánu o oprávnění k podnikání, resp. dokladu prokazujícího právní subjektivitu,
- roční účetní závěrky za období předchozích 2–3 let (u společností s povinností auditu ověřené auditorem), výroční zprávu a zprávu auditora (jsou-li zpracovávány),
- daňová přiznání za poslední 2–3 roky (včetně příloh předaných Finančnímu úřadu),
- ekonomické výsledky za poslední měsíc a odpovídající měsíc předchozího roku v rozsahu účetních výkazů (rozvaha a výkaz zisků a ztrát),
- podnikatelský záměr podepsaný statutárním orgánem společnosti s uvedením charakteristiky nosných činností a dalších významných údajů o minulém vývoji, stavu a perspektivách nosných aktivit,
- finanční plán na dobu úvěrové angažovanosti,
- potvrzení o bezdlužnosti vůči Finančnímu úřadu, České správě sociálního zabezpečení a příslušné zdravotní pojišťovně,
- prohlášení o vzájemných vazbách k jiným subjektům,
- materiály týkající se navrhovaného zajištění,
- případné bankovní reference na společnost a její vlastníky,
- doplňující údaje podle požadavku klientského úvěrového pracovníka (např. komentář příčin výkyvů v účetních výkazech, plán investic, časový rozbor pohledávek, aktuální rozbor finančních investic, podíl exportu na tržbách a rozbor tržeb podle nosných činností),
- doklad o zajištění odbytu (podle charakteru produkce). (ČSOB, ©2012)

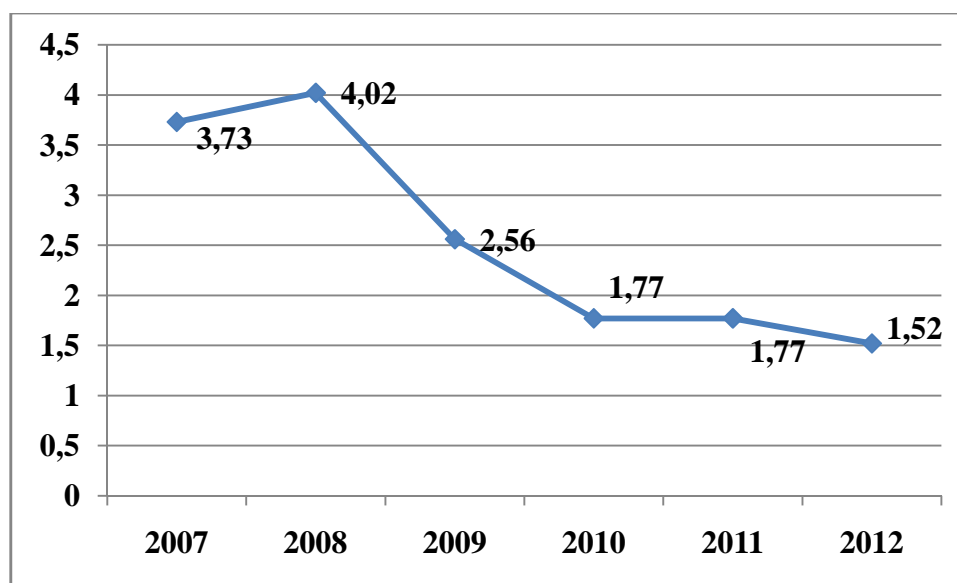
## 9.4.2 Cena produktu

### Nabízená úroková sazba

Úroková sazba se skládá ze dvou částí, první část je pohyblivá a stanovuje se na základě sazby 12M PRIBOR, druhá část je pevná a je stanovena jako riziková přírážka k této sazbě. Výše rizikové přírážky je stejná jako v případě nabídky GEMB.

12M PRIBOR k 5. 8. 2012	1,51 %
Přirážka	3,5 %
Celková sazba	5,01 %

V následujícím grafu je uveden vývoj sazeb 12M PRIBOR za posledních 6 let, hodnota sazby je k datu 1. 8. 2012. Údaje jsou uvedeny v procentech. Graf demonstruje vývoj sazby, která postupem času klesá.



Obr. 13. Vývoj sazby 12M PRIBOR k 1. 8. v jednotlivých letech (%)

### Poplatky

Žádost o úvěr	7 200 Kč
Poskytnutí úvěru	12 000 Kč
Vedení úvěru měsíčně	500 Kč

### 9.4.3 Celkové náklady

V následující tabulce je uveden přehled celkových nákladů spojených s úvěrem.

Tab. 45. Celkové náklady na úvěr od ČSOB

	Částka
Suma úroků	305 610 Kč
Žádost o úvěr	7 200 Kč
Poskytnutí úvěru	12 000 Kč
Poplatek za vedení úvěru	30 000 Kč
Celkem	354 810 Kč
Daňová úspora	67 414 Kč
<b>Celkové náklady</b>	<b>287 396 Kč</b>

### 9.4.4 Efektivnost investice

Výpočet efektivnosti investice určím stejně jako v případě předchozího úvěru pomocí metody výpočtu čisté současné hodnoty. Pro výpočet je potřeba určit průměrné náklady na kapitál a plánovaný vývoj cash flow. Cizí zdroje jsou použity ve výši 2,4 milionu korun, vlastní zdroje pak ve výši 600 tisíc. Náklady na vlastní kapitál jsme určily pomocí stavebnicové metody ve výši 11,42 %. Náklady na cizí kapitál jsou stanoveny podle úrokové sazby na poskytnutém bankovním úvěru. Tato sazba se však musí upravit o vliv daní, výsledné náklady cizího kapitálu pak vychází následovně:  $N_{CK} = 5,01 \% * (1 - 0,19) = 4,06 \%$ .

Tab. 46. Stanovení WACC při financování úvěrem od ČSOB

Výpočet WACC	Procentuální vyjádření
$N_{CK}$	4,06 %
$N_{VK}$	11,42 %
CK/C	80 %
VK/C	20 %
<b>WACC</b>	<b>5,53 %</b>

Čerpání prostředků z úvěru proběhne v září tohoto roku, stejný měsíc proběhne splátka úroků, následující měsíc už probíhá splácení jistiny včetně úroků. Následující tabulka uvádí přehled peněžních toků z úvěru od ČSOB.

Tab. 47. Peněžní toky při čerpání úvěru ČSOB

(v Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Součet splátek	120 000	480 000	480 000	480 000	480 000	360 000
Součet úroků	39 078	101 202	77 154	53 106	29 058	6 012
<b>Výpočet CF</b>	<b>159 078</b>	<b>581 202</b>	<b>557 154</b>	<b>533 106</b>	<b>509 058</b>	<b>366 012</b>

V následující části je sestaven plán výkazu cash flow, kde jsou započteny i peněžní toky související s úvěrem od ČSOB v prvních 6ti letech.

Tab. 48. Plánované cash flow z projektu při financování od ČSOB

(v tis. Kč)	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Příjmy z investice	600	600	600	600	600	630
Provozní náklady	35	38	41	44	47	51
Odpisy	100	100	100	100	100	100
Zisk před zdaněním	465	462	459	456	453	479
Daň 19 %	89	88	88	87	86	91
Zisk po zdanění	376	374	371	369	367	388
Odpisy	100	100	100	100	100	100
<b>CF z provozu</b>	<b>476</b>	<b>474</b>	<b>471</b>	<b>469</b>	<b>467</b>	<b>488</b>
<b>CF z bank. úvěru</b>	<b>2 240</b>	<b>581</b>	<b>557</b>	<b>533</b>	<b>509</b>	<b>366</b>
<b>CF celkem</b>	<b>2 716</b>	<b>1 055</b>	<b>1 028</b>	<b>1 002</b>	<b>976</b>	<b>854</b>
	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. – 30. rok	
Příjmy z investice	630	630	630	630	630	
Provozní náklady	55	59	63	68	73	
Odpisy	100	100	100	100	100	
Zisk před zdaněním	475	471	467	462	457	
Daň 19 %	91	90	89	88	87	
Zisk po zdanění	384	381	378	374	370	
Odpisy	100	100	100	100	100	
<b>CF z provozu</b>	<b>484</b>	<b>481</b>	<b>478</b>	<b>474</b>	<b>470</b>	
<b>CF z bank. úvěru</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>CF celkem</b>	<b>484</b>	<b>481</b>	<b>478</b>	<b>474</b>	<b>470</b>	

Na základě získaných údajů je možno stanovit čistou současnou hodnotu, během prvních 6ti let použiji pro výpočet hodnotu WACC 5,53 %, další roky počítáme s hodnotou nákladů na vlastních kapitál, kterou jsme určili 11,42 %.

#### **Výpočet čisté současné hodnoty:**

$$2573,7 + 947,3 + 874,7 + 807,9 + 745,7 + 618,3 + 227 + 202,5 + 180,6 + 160,7 + 143,1 + 128,4 + 115,2 + 103,4 + 92,8 + 83,3 + 74,8 + 67,1 + 60,2 + 54,1 + 48,5 + 43,5 + 39,1 + 35,1 + 31,5 + 28,3 + 25,4 + 22,8 + 20,4 + 18,3 - 3\,500 = \mathbf{5\,073,7 \text{ tis. Kč}}$$

Stejně jako u předchozí nabídky vyšla hodnota kladná, je tedy vhodné projekt financovat i prostřednictvím bankovního úvěru od ČSOB. Rozdíl oproti vlastnímu financování je 4,586 milionu Kč.

## **9.5 Financování od Komerční banky, a.s.**

V pořadí třetí bankou, kterou společnost XY, s.r.o. oslovila s vytvořením nabídky na financování je Komerční banka. Pro tento finanční ústav se rozhodla, protože se jedná o jednoho z největších tuzemských poskytovatelů úvěrů a všeobecně panuje povědomí, že je zaměřena na podnikatelskou klientelu.

### **9.5.1 Charakteristika produktu**

#### **Název produktu**

Úvěr na investice

#### **Předmět úvěru**

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

#### **Podmínky úvěru**

- splatnost: krátkodobý, střednědobý či dlouhodobý úvěr
- úvěr lze poskytnout až do výše smluvní ceny
- úvěr se poskytuje v korunách i vybraných cizích měnách (EUR, USD a CHF) nebo v kombinaci různých
- možnost získat úvěr ve více měnách na základě jedné úvěrové

**Zajištění**

Zajištění nemovitostí a blankosměnkou

**Čerpání**

Čerpání jednorázově nebo postupně, k přímým platbám na účet dodavatele nebo prodávajícího na základě předložených dokladů (faktur, kupních smluv apod.), výjimečně na běžný účet klienta s následným ověřením účelovosti, čerpání omezeno skutečně vynaloženými náklady na pořízení investičního majetku

**Ostatní parametry**

pevná nebo pohyblivá úroková sazba, splácení úroků: měsíčně nebo čtvrtletně v termínech dohodnutých v úvěrové smlouvě, metoda úročení se sjednává ve smlouvě, postupné čerpání úvěru, rozložení splátek jistiny, které vytváří předpoklady pro pozitivní vývoj peněžních toků

**Podmínky pro žádost o úvěr**

- žádost o úvěr
- aktuální dokumenty opravňující k podnikání
- finanční výkazy
- popř. další doklady k vyhodnocení rizika

doklady k zajištění úvěru podle charakteru zajišťovacího prostředku (například u zástavního práva k nemovitosti výpis z listu vlastnictví ne starší než 5 dnů, nabývací titul, pojistná smlouva apod.) (Komerční banka, ©2012)

**9.5.2 Cena produktu****Nabízená úroková sazba**

Úroková sazba se skládá ze dvou částí, první část je pohyblivá a stanovuje se na základě sazby 1M PRIBOR, druhá část je pevná a je stanovena jako riziková přírážka k této sazbě. Výše rizikové přírážky byla dle ratingu určeného KB stanovena na 4 %.

1M PRIBOR k 5. 8. 2012	0,74 %
Přirážka	4 %
Celková sazba	4,74 %



Přehled vývoje sazby 1M PRIBOR je uveden na obrázku 12 v kapitole 9, části 9.3.2.

### Poplatky

Žádost o úvěr	9 200 Kč
Poskytnutí úvěru	16 400 Kč
Vedení úvěru měsíčně	500 Kč

### 9.5.3 Celkové náklady

Následující tabulka uvádí přehled celkových nákladů spojených s financováním od KB:

Tab. 49. Celkové náklady na úvěr od KB

	Částka
Suma úroků	289 140 Kč
Žádost o úvěr	9 200 Kč
Poskytnutí úvěru	16 400 Kč
Poplatek za vedení úvěru	30 000 Kč
Celkem	344 740 Kč
Daňová úspora	65 501 Kč
<b>Celkové náklady</b>	<b>279 239 Kč</b>

### 9.5.4 Efektivnost investice

Výpočet efektivnosti investice určím i v tomto případě pomocí metody výpočtu čisté současné hodnoty. Pro výpočet je potřeba určit průměrné náklady na kapitál a plánovaný vývoj cash flow. Cizí zdroje jsou použity ve výši 2,4 milionu korun, vlastní zdroje pak ve výši 600 tisíc. Náklady na vlastní kapitál jsme určily pomocí stovebnicové metody ve výši 11,42 %. Náklady na cizí kapitál jsou stanoveny podle úrokové sazby na poskytnutém bankovním úvěru. Tato sazba se však musí upravit o vliv daní, výsledné náklady cizího kapitálu pak vychází následovně:  $N_{CK} = 4,74 \% * (1 - 0,19) = 3,84 \%$ .

Tab. 50. Stanovení WACC při financování úvěrem od ČSOB

Výpočet WACC	Procentuální vyjádření
$N_{CK}$	3,84 %
$N_{VK}$	11,42 %

CK/C	80 %
VK/C	20 %
<b>WACC</b>	<b>5,36 %</b>

I v tomto případě proběhne čerpání úvěru v září tohoto roku, stejný měsíc proběhne splátka úroků, následující měsíc už probíhá splácení jistiny včetně úroků. Následující tabulka uvádí přehled peněžních toků z úvěru od KB.

Tab. 51. Peněžní toky při čerpání úvěru KB

(v Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Součet splátek	120 000	480 000	480 000	480 000	480 000	360 000
Součet úroků	36 972	95 748	72 996	50 244	27 492	5 688
<b>Výpočet CF</b>	<b>156 972</b>	<b>575 748</b>	<b>552 996</b>	<b>530 244</b>	<b>507 492</b>	<b>365 688</b>

Další tabulka uvádí plán výkazu cash flow, kde jsou započteny i peněžní toky související s úvěrem od KB v prvních 6ti letech.

Tab. 52. Plánované cash flow z projektu při financování od KB

(v tis. Kč)	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Příjmy z investice	600	600	600	600	600	630
Provozní náklady	35	38	41	44	47	51
Odpisy	100	100	100	100	100	100
Zisk před zdaněním	465	462	459	456	453	479
Daň 19 %	89	88	88	87	86	91
Zisk po zdanění	376	374	371	369	367	388
Odpisy	100	100	100	100	100	100
<b>CF z provozu</b>	<b>476</b>	<b>474</b>	<b>471</b>	<b>469</b>	<b>467</b>	<b>488</b>
<b>CF z bank. úvěru</b>	<b>2 243</b>	<b>576</b>	<b>553</b>	<b>530</b>	<b>507</b>	<b>365</b>
<b>CF celkem</b>	<b>2 719</b>	<b>1 050</b>	<b>1 024</b>	<b>999</b>	<b>974</b>	<b>853</b>
	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok	11. – 30. rok	
Příjmy z investice	630	630	630	630	630	
Provozní náklady	55	59	63	68	73	
Odpisy	100	100	100	100	100	

Zisk před zdaněním	475	471	467	462	457
Daň 19 %	91	90	89	88	87
Zisk po zdanění	384	381	378	374	370
Odpisy	100	100	100	100	100
<b>CF z provozu</b>	<b>484</b>	<b>481</b>	<b>478</b>	<b>474</b>	<b>470</b>
<b>CF z bank. úvěru</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CF celkem</b>	<b>484</b>	<b>481</b>	<b>478</b>	<b>474</b>	<b>470</b>

Na základě údajů o cash flow je možno stanovit čistou současnou hodnotu, během prvních 6ti let použijí pro výpočet hodnotu WACC 5,36 %, další roky počítáme s hodnotou nákladů na vlastních kapitál, kterou jsme určili 11,42 %.

#### Výpočet čisté současné hodnoty:

$$2580,7 + 945,9 + 875,5 + 810,7 + 750,2 + 623,6 + 227 + 202,5 + 180,6 + 160,7 + 143,1 + 128,4 + 115,2 + 103,4 + 92,8 + 83,3 + 74,8 + 67,1 + 60,2 + 54,1 + 48,5 + 43,5 + 39,1 + 35,1 + 31,5 + 28,3 + 25,4 + 22,8 + 20,4 + 18,3 - 3\,500 = \mathbf{5\,092,7 \text{ tis. Kč}}$$

Stejně jako v předchozích výpočtech čisté současné hodnoty i v případě úvěru od KB vyšla hodnota kladná, což znamená, že i v tomto případě je vhodné projekt financovat prostřednictvím úvěru. Rozdíl oproti vlastnímu financování je stejně jako v prvním případě víc jak 4,606 milionu Kč.

## 9.6 Výběr nejvhodnější varianty financování

Společnost XY, s.r.o. se rozhodla vylepšit svoji stávající situaci se skladovými prostory. Po zhodnocení současné situace se rozhodla pro výstavbu skladové haly přímo ve svém výrobním areálu. Jako vhodnou formu financování zvolila bankovní úvěr ve vší 2,4 milionu korun se splatností pět let. Aby získala přehled o možnostech financování, oslovila tři tuzemské finanční ústavy, aby jí vytvořily úvěrovou nabídku. Jako první získala nabídku od svojí současné banky, GEMB. V této bance již v minulosti využívala bankovní úvěry a vede přes ni i veškerý svůj platební styk. Jako druhá byla oslovena ČSOB a jako poslední KB. Následující tabulka uvádí přehled nabízených variant úvěru od jednotlivých bank v nákladovém porovnání.

Tab. 53. Srovnání jednotlivých variant financování bankovním úvěrem

v Kč	GEMB	ČSOB	KB
Kapitálový výdaj	3 500 000	3 500 000	3 500 000
Výše úvěru	2 400 000	2 400 000	2 400 000
Doba splatnosti v měsících	60	60	60
Úroková sazba	4,24%	5,01%	4,74%
Celkem placené úroky	258 640	305 610	289 140
Celkem poplatky	25 000	49 200	55 600
Daňová úspora	53 892	67 414	65 501
<b>Celkové náklady na úvěr</b>	<b>229 748</b>	<b>287 396</b>	<b>279 239</b>
<b>Pořadí dle výhodnosti</b>	<b>1.</b>	<b>3.</b>	<b>2.</b>

Jako nejvýhodnější nabídka byla vyhodnocena varianta od GEMB, nejenže výsledná úroková sazba byla nejnižší, ale i poplatky související s poskytnutím a správou úvěru byly ve srovnání s ostatními nabídkami minimální. Celková úspora byla téměř 50 tisíc oproti další nejlepší nabídce. Jako druhá v pořadí byla vyhodnocena nabídka od KB, která přestože její poplatky vycházejí ze všech tří nabídek nejhůře, výsledná poskytnutá úroková sazba garantuje druhé nejnižší úroky. Nejhorší nabídku předložila ČSOB, její úroková sazba vychází ze všech tří nabídek nejhůře, celkové náklady nezlepšily ani poplatky, které byly druhé nejnižší. Zajímavostí této nabídky byl fakt, že nabídnutá úroková sazba se odvíjela od 12M Pribor oproti ostatním nabídkám, které využívaly sazbu 1M Pribor. Tato skutečnost by znamenala, že společnost XY může počítat s minimální garancí sazby po dobu jednoho roku než by došlo k její změně. Ani to však společnost XY neoslovilo. Důležitým faktorem v rozhodování byl také fakt, že všechny tři oslovené banky požadovaly po společnosti XY vedení běžného účtu, v úvěrové smlouvě si pak vyhrazují právo na doložku o jeho aktivním využívání. To by znamenalo v případě využití úvěru u ČSOB a KB zrušit účty u GEMB a veškerý platební styk směřovat do nové banky. Nutno podotknout, že oslovené banky projevíly zájem o individuální nastavení poplatkových plánů na účtu tak, aby poskytly motivaci při rozhodování o přijetí nabídky. Dokladová náročnost v rozhodování nehrála zásadní roli, jelikož všechny tři banky požadovali stejné nebo podobné doklady i formu zajištění. Další otázku, kterou však společnost XY řešila, bylo to, že v současné době využívá u svojí banky jednoduchý provozní úvěr do výše 600 tis. Kč s úrokovou sazbou 14,5 % a nulovými náklady za vedení. Z oslovených bank projevila ČSOB podmínku,

v případě poskytnutí úvěru tento provozní úvěr zrušit, KB se zavázala v případě využití její nabídky poskytnout tento provozní úvěr ve stejné výši ve formě kontokorentu, vzhledem k nulové finanční historii u této banky však poskytuje úvěr za úrok 16 % p.a. a náklady spojené s využíváním ve výši 0,6 % p. a. za rezervaci zdrojů, což znamená roční náklad 5400 Kč, v měsíčním vyjádření to znamená 450 Kč. Na základě srovnání poskytnutých nabídek jak z hlediska finančních okolností, tak i z ostatních hledisek, doporučuji využít úvěr od GE Money Bank, a.s. jejíž nabídka je jednoznačně nejlevnější, ale díky ní také nemusí společnost XY měnit stávající účet ani provozní úvěr.

## ZÁVĚR

Hlavním cíle mé práce bylo zvolit nejvhodnější variantu financování zamýšleného investičního záměru společnosti XY. Dalším cílem bylo vyhodnotit efektivnost plánovaného projektu a dále pak provést a vyhodnotit finanční situaci podniku za pomoci ukazatelů finanční analýzy.

V teoretické části jsem se zaměřila na problematiku týkající se investic a to z pohledu jejich klasifikace, fáze investičního procesu a hodnocení jejich efektivnosti. Dále jsem podrobně popsala proces finanční analýzy včetně nejpoužívanějších ukazatelů a také jsem charakterizovala obecný postup při poskytnutí bankovního úvěru.

V následující praktické části jsem se zaměřila na představení společnosti a její zařazení do příslušného odvětví. Dále jsem provedla detailní finanční analýzu, kde jsem mimo poměrové, rozdílové, absolutní a souhrnné ukazatele provedla analýzu výsledku hospodaření, cash flow a čistého pracovního kapitálu, to vše za poslední tři roky i v porovnání s příslušným odvětvím. Výsledky této finanční analýzy ukázaly, že přestože v některých ukazatelích jsou výsledky společnosti XY podprůměrné, jedná se o společnost, která je schopna dostát případným závazkům vzniklých z poskytnutých úvěrů.

Další část mé práce byla věnována plánovanému investičnímu záměru společnosti XY. Detailně jsem představila zamýšlený projekt a stanovila jsem celkové náklady na investici. Také jsem určila peněžní příjmy z této investice a provedla výpočet čisté současné hodnoty z důvodu stanovení efektivnosti investice při financování pouze vlastními finančními zdroji. Jelikož výsledek výpočtu čisté současné hodnoty vyšel jako kladná hodnota, znamená to, že je vhodné projekt přijmout, neboť zvyšuje hodnotu firmy. Z důvodu omezených vlastních finančních zdrojů, se však společnost XY rozhodla financovat tento projekt kombinací vlastních a cizích zdrojů, které získá formou bankovního úvěru. V další části práce jsem proto představila podrobné nabídky na financování od tří tuzemských bank. Ty jsem také podrobila zhodnocení jejich efektivnosti a srovnání z hlediska nákladové náročnosti.

Podle těchto kritérií byla zvolena jako nejvýhodnější nabídka od GE Money Bank, a.s., která poskytla společnosti XY jednak nejvýhodnější úrokovou sazbu, tak také nejnižší poplatky související s poskytnutím úvěru. Variantu tohoto financování jsem společnosti XY doporučila také z důvodu, že se jedná o stávající banku, kde je veden veškerý platební styk. Nevzniknou tak další náklady spojené s převedením účtu do jiné banky, kde by případně využila úvěrové nabídky.

Má práce měla za cíl určit nejvhodnější variantu, jak financovat plánovaný investiční zá-  
měr společnosti XY. Po dokončení práce mohu konstatovat, že tato práce cíl splnila. Vý-  
sledky mojí práce má k dispozici jednatel společnosti XY a já pevně věřím, že mu poskyt-  
nou důležité informace a pomůžou při realizaci jím plánovaného projektu.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- (1) BAŘINOVÁ, Dagmar a Iveta VOZŇÁKOVÁ, 2005. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. Praha: Grada. ISBN 80-247-1115-X.
- (2) BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS, 2000. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press. ISBN 80-7226-189-4.
- (3) DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.
- (4) DVOŘÁK, Petr, 2001. *Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Linde. ISBN 80-7201-310-6.
- (5) FIBÍROVÁ Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI. ISBN 80-7357-084-X.
- (6) FOTR, Jiří, 1999. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Grada. ISBN 80-7169-812-1.
- (7) FOTR, Jiří, 1999. *Strategické finanční plánování*. Praha: Grada. ISBN 80-7169-694-3.
- (8) FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: Jak připravovat, financovat a hodnotit projekt, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada. ISBN 97880-247-3293-0.
- (9) FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada. ISBN 80-247-0939-2.
- (10) GRÜNWARD Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-26-2.
- (11) KALABIS, Zbyněk, 2005. *Bankovní služby v praxi*. Brno: Computer Press. ISBN 80-251-0882-1.
- (12) KAMENÍKOVÁ, Blanka, Jiří POLÁCH a Miloš KRÁL, 2010. *Bankovníctví a pojišťovnictví: studijní pomůcka pro distanční studium*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-655-5.



- (13) KOTLER, Philip a Kevin LANE KELLER. 2007. *Marketing management*. Přeložila Štěpánka ČERNÁ, Viktor FAKTOR a Tomáš JUPPA. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1359-5.
- (14) LANDA, Martin, 2007. *Finanční plánování a likvidita*. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-14952-6.
- (15) MAREK, Petr et al., 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.
- (16) MARINIČ, Pavel, 2008. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1397-3.
- (17) MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-61-0.
- (18) NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3158-2.
- (19) PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2007. *Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. uprav. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-593-0.
- (20) PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde. ISBN 80-86131-63-7.
- (21) POLIDAR, Vojtěch a Marcus PEERAER, 1998. *Úvěrové obchody*. 2. přeprac. vyd. Praha: Bankovní institut.
- (22) POSPÍŠIL, Richard, 2007. *Finance a bankovníctví*. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci. ISBN 978-80-244-1712-7.
- (23) RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3916-8.
- (24) SEDLÁČEK, Jaroslav, 2007. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1830-6.
- (25) ŠULĚŘ, Oldřich, 2003. *Manažerské techniky*. Olomouc: Rubico. ISBN 80-85839-89-X
- (26) TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-86946-09-6.

- (27) VALACH, Josef et al., 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-21-1.
- (28) VALACH, Josef, 2005. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86929-01-9
- (29) VEBER, Jaromír et al., 2009. *Management: Základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-200-0.
- (30) VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ, 2008. *Podnikání malé a střední firmy*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2409-6.
- (31) VYAKARNAM Shailendra a John W. LEPPARD, 1998. *Plánování podnikatelských strategií*. Praha: Grada. ISBN 80-7169-533-5.
- (32) WATERHOUSE, Price, 1994. *Úvod do řízení úvěrového rizika*. Praha: Management Press. ISBN 80-85603-49-7.
- (33) WUPPERFELD, Udo, 2003. *Podnikatelský plán pro úspěšný start*. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-075-9.

#### Internetové zdroje

- (34) ČSOB, ©2012. ČSOB Účelový úvěr. *Čsob.cz* [online]. [cit. 2012-08-06]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Uvery/Stranky/CSOB-Ucelovy-uver.aspx>
- (35) GE Money, ©2001-2012. GE MONEY Investiční úvěry. *Čsob.cz* [online]. [cit. 2012-08-06]. Dostupné z: <http://www.gemoney.cz/ge/cz/3/podniky/investicni-uvery>
- (16) KB, ©2010. Úvěr na investice v Kč a cizí měně. *Kb.cz* [online]. [cit. 2012-08-06]. Dostupné z: <http://www.kb.cz/cs/firmy/firmy-s-obratem-nad-60-milionu/uvery-a-financovani/uver-na-investice-v-kc-a-cizi-mene.shtml>
- (37) MPO, 2010. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009. *Mpo.cz*. [online]. [cit. 2012-08-01]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>
- (38) MPO, 2011. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010. *Mpo.cz*. [online]. [cit. 2012-08-01]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>
- (39) MPO, 2012. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011. *Mpo.cz*. [online]. [cit. 2012-08-01]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument66391.html>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva
CF	Cash flow
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČSOB	Československá obchodní banka, a.s.
ČZ	Čistý zisk
DHM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky
EBITDA	Výsledek hospodaření před úroky, daněmi a odpisy
EBT	Výsledek hospodaření před zdaněním
GEMB	GE Money Bank, a.s.
KB	Komerční banka, a.s.
NPV	Čistá současná hodnota
NÚ	Nákladové úroky
OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1. Organizační struktura společnosti XY s.r.o.</i> .....	51
<i>Obr. 2. Vývoj výsledku hospodaření společnosti XY s.r.o.</i> .....	63
<i>Obr. 3. Dělení výsledku hospodaření společnosti XY s.r.o.</i> .....	64
<i>Obr. 4. Vývoj zadluženosti společnosti XY s.r.o.</i> .....	68
<i>Obr. 5. Vývoj likvidity společnosti XY s.r.o.</i> .....	70
<i>Obr. 6. Vývoj rentability společnosti XY s.r.o.</i> .....	72
<i>Obr. 7. Vývoj obratovosti společnosti XY s.r.o.</i> .....	75
<i>Obr. 8. Vývoj doby obratu společnosti XY s.r.o.</i> .....	76
<i>Obr. 9. Spider analýza společnosti XY s.r.o. a odvětví za rok 2011</i> .....	79
<i>Obr. 10. Altamonovo Z-scóre společnosti XY s.r.o.</i> .....	80
<i>Obr. 11. Index IN01 společnosti XY s.r.o.</i> .....	81
<i>Obr. 12. Vývoj sazby 1M PRIBOR k 1. 8. v jednotlivých letech (%)</i> .....	95
<i>Obr. 13. Vývoj sazby 12M PRIBOR k 1. 8. v jednotlivých letech (%)</i> .....	100

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1. Vývoj počtu zaměstnanců ve společnosti XY s.r.o. v letech 2009-2011.....</i>	<i>51</i>
<i>Tab. 2. Výše osobních nákladů ve společnosti XY s.r.o. v letech 2009-2011 .....</i>	<i>52</i>
<i>Tab. 3. Přehled podniků a zaměstnanců v odvětví.....</i>	<i>52</i>
<i>Tab. 4. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury společnosti XY s.r.o.....</i>	<i>55</i>
<i>Tab. 5. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury odvětví .....</i>	<i>56</i>
<i>Tab. 6. Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury společnosti XY s.r.o.....</i>	<i>58</i>
<i>Tab. 7. Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury odvětví.....</i>	<i>59</i>
<i>Tab. 8. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů společnosti XY s.r.o.....</i>	<i>60</i>
<i>Tab. 9. Vývojové trendy položek výnosů a nákladů společnosti XY s.r.o. ....</i>	<i>61</i>
<i>Tab. 10. Vývoj výsledku hospodaření společnosti XY s.r.o.....</i>	<i>62</i>
<i>Tab. 11. Dělení hospodářského výsledku společnosti XY s.r.o. ....</i>	<i>63</i>
<i>Tab. 12. Vývoj toků peněžní hotovosti společnosti XY s.r.o.....</i>	<i>64</i>
<i>Tab. 13. Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti XY s.r.o.....</i>	<i>65</i>
<i>Tab. 14. Vývoj čistého pracovního kapitálu odvětví.....</i>	<i>65</i>
<i>Tab. 15. Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury společnosti XY s.r.o. ....</i>	<i>66</i>
<i>Tab. 16. Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury odvětví .....</i>	<i>67</i>
<i>Tab. 17. Ukazatele likvidity společnosti XY s.r.o.....</i>	<i>69</i>
<i>Tab. 18. Ukazatele likvidity odvětví.....</i>	<i>70</i>
<i>Tab. 19. Ukazatele rentability společnosti XY s.r.o. ....</i>	<i>71</i>
<i>Tab. 20. Ukazatele rentability odvětví .....</i>	<i>72</i>
<i>Tab. 21. Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti XY s.r.o. ....</i>	<i>73</i>
<i>Tab. 22. Multiplikátor vlastního kapitálu odvětví.....</i>	<i>73</i>
<i>Tab. 23. Ukazatele aktivity společnosti XY s.r.o.....</i>	<i>74</i>
<i>Tab. 24. Ukazatele aktivity odvětví.....</i>	<i>74</i>
<i>Tab. 25. Časová struktura pohledávek společnosti XY s.r.o.....</i>	<i>76</i>
<i>Tab. 26. Časová struktura závazků společnosti XY s.r.o. ....</i>	<i>77</i>
<i>Tab. 27. Další ukazatele společnosti XY s.r.o.....</i>	<i>77</i>
<i>Tab. 28. Další ukazatele odvětví.....</i>	<i>78</i>
<i>Tab. 29. Spider analýzy společnosti XY s.r.o. a odvětví za rok 2011 .....</i>	<i>78</i>
<i>Tab. 30. Výpočet Altmanova Z-skóre společnosti XY s.r.o. ....</i>	<i>80</i>
<i>Tab. 31. Výpočet Indexu IN01 společnosti XY s.r.o.....</i>	<i>81</i>

<i>Tab. 32. Náklady na vlastní kapitál společnosti XY s.r.o.</i> .....	86
<i>Tab. 33. Náklady na vlastní kapitál odvětví</i> .....	86
<i>Tab. 34. Sazba PRIBOR k 6. 8. 2012</i> .....	86
<i>Tab. 35. Přehled příjmů z nájemného</i> .....	87
<i>Tab. 36. Průměrná cena pohonných hmot za rok 2011 - 2012</i> .....	88
<i>Tab. 37. Úprava provozních nákladů společnosti XY s.r.o.</i> .....	88
<i>Tab. 38. Plán odpisů skladové haly</i> .....	88
<i>Tab. 39. Plánované cash flow z projektu</i> .....	89
<i>Tab. 40. Plánovaný výkaz zisku a ztráty na dobu 5ti let</i> .....	90
<i>Tab. 41. Celkové náklady na úvěr u GEMB</i> .....	95
<i>Tab. 42. Stanovení WACC při financování úvěrem od GEMB</i> .....	96
<i>Tab. 43. Peněžní toky při čerpání úvěru GEMB</i> .....	96
<i>Tab. 44. Plánované cash flow z projektu při financování od GEMB</i> .....	97
<i>Tab. 45. Celkové náklady na úvěr od ČSOB</i> .....	101
<i>Tab. 46. Stanovení WACC při financování úvěrem od ČSOB</i> .....	101
<i>Tab. 47. Peněžní toky při čerpání úvěru ČSOB</i> .....	102
<i>Tab. 48. Plánované cash flow z projektu při financování od ČSOB</i> .....	102
<i>Tab. 49. Celkové náklady na úvěr od KB</i> .....	105
<i>Tab. 50. Stanovení WACC při financování úvěrem od ČSOB</i> .....	105
<i>Tab. 51. Peněžní toky při čerpání úvěru KB</i> .....	106
<i>Tab. 52. Plánované cash flow z projektu při financování od KB</i> .....	106
<i>Tab. 53. Srovnání jednotlivých variant financování bankovním úvěrem</i> .....	108

## SEZNAM PŘÍLOH

- P I Rozvaha společnosti XY 2009-2011 - aktiva
- P II Rozvaha společnosti XY 2009-2011 - pasiva
- P III Výkaz zisku a ztráty společnosti XY 2009-2011
- P IV Přehled splátek úvěru – GEMB
- P V Přehled splátek úvěru – ČSOB
- P VI Přehled splátek úvěru – KB

## PŘÍLOHA P I: ROZVAHA SPOLEČNOSTI XY 2009-2011 - AKTIVA

Rozvaha společnosti XY s.r.o. (v tis. Kč.) aktiva				
AKTIVA		31.12. 2009	31.12. 2010	31.12. 2011
	<b>A K T I V A C E L K E M</b>	13 381	10 231	8 879
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál			
B.	<b>D L O U H O D O B Ý M A J E T E K</b>	5 365	5 002	4 337
B.I.	<b>DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK</b>	0	0	0
B.I.1.	Zřizovací výdaje			
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje			
B.I.3.	Software			
B.I.4.	Ocenitelná práva			
B.I.5.	Goodwill (+/-)			
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek			
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek			
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek			
B.II.	<b>DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK</b>	5 365	5 002	4 337
B.II.1.	Pozemky	300	300	300
B.II.2.	Stavby	2 645	2 547	2 414
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubor movitých věcí	627	362	1 623
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů			
B.II.5.	Základní stáda a tažná zvířata			
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek		0	
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 793	1 793	
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek			
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)			
B.III.	<b>DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK</b>	0	0	0
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách			
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podst. vlivem			
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly			
B.III.4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem			
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek			
B.III.6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek			
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek			
C.	<b>O B Ě Ž N Á A K T I V A</b>	7 532	4 900	4 501
C.I.	<b>Z Á S O B Y</b>	588	0	0
C.I.1.	Materiál			
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	588		
C.I.3.	Výrobky			
C.I.4.	Zvířata			
C.I.5.	Zboží			
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby			
C.II.	<b>DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY</b>	0	0	-8
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů			
C.II.2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			



C.II.3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podst. vlivem			
C.II.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení			
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy			
C.II.6.	Dohadné účty aktivní			
C.II.7.	Jiné pohledávky			-8
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka			
C.III.	<b>KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY</b>	6 710	3 716	3 323
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	6 201	3 469	2 891
C.III.2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			
C.III.3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podst. vlivem			
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení			
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění			
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	367	63	373
C.III.7.	Ostatní poskytnuté zálohy	153	165	59
C.III.8.	Dohadné účty aktivní			
C.III.9.	Jiné pohledávky	-11	19	
C.IV.	<b>KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK</b>	234	1 184	1 186
C.IV.1	Peníze	52	21	259
C.IV.2	Účty v bankách	182	1 163	927
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly			
C.IV.4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek			
D.I.	<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	484	329	41
D.I.1.	Náklady příštích období	484	329	41
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období			
D.I.3.	Příjmy příštích období			

## PŘÍLOHA P II: ROZVAHA SPOLEČNOSTI XY 2009-2011 – PASIVA

Rozvaha společnosti XY s.r.o. (v tis. Kč.) pasiva				
	PASIVA	31.12. 2009	31.12. 2010	31.12. 2011
	PASIVA CELKEM	13 381	10 231	8 879
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	6 808	6 617	5 771
A.I.	ZÁKLADNÍ KAPITÁL	100	100	100
A.I.1.	Základní kapitál	100	100	100
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)			
A.I.3.	Změny základního kapitálu (+/-)			
A.II.	KAPITÁLOVÉ FONDY	0	0	0
A.II.1.	Emisní ážio			
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy			
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecen. majetku a závazků (+/-)			
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecen. při přeměnách (+/-)			
A.III.	REZERVNÍ FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	30	30	30
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	30	30	30
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy			
A.IV.	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ MINULÝCH LET	7 069	5 459	5 687
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	7 069	5 459	5 687
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)			
A.V.	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽNÉHO ÚČET.OBD.	-391	1 028	-46
B.	CIZÍ ZDROJE	6 573	3 614	3 108
B.I.	REZERVY	0	0	0
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů			
B.I.2.	Rezervy na důchody a podobné závazky			
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů			
B.I.4.	Ostatní rezervy			
B.II.	DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0	0	66
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů			7
B.II.2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám			
B.II.3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem			
B.II.4.	Závazky ke společníkům , členům družstva a k účast- níkům sdružení			57
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy			
B.II.6.	Vydané dluhopisy			
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě			
B.II.8.	Dohadné účty pasivní			2
B.II.9.	Jiné závazky			
B.II.10.	Odložený daňový závazek			
B.III.	KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	3 108	2 544	2 442

B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	2 213	2 022	2 092
B.III.2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám			
B.III.3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem			
B.III.4.	Závazky ke společníkům , členům družstva a k účastníkům sdružení	300		
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	165	70	194
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	248	214	155
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	182	238	1
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy			
B.III.9.	Vydané dluhopisy			
B.III.10	Dohadné účty pasivní			
B.III.11	Jiné závazky			
B.IV.	BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	3 465	1 070	600
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé			
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	3 465	1 070	600
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci			
C.I.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0	0	0
C.I.1.	Výdaje příštích období			
C.I.2.	Výnosy příštích období			

**PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI XY  
2009-2011**

Výkaz zisku a ztráty společnosti XY s.r.o. (v tis. Kč)				
	V Ý S L E D O V K A	31.12. 2009	31.12. 2010	31.12. 2011
I.	Tržby za prodej zboží			1
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží			
+	<b>O B C H O D N Í M A R Ž E</b>	0	0	1
II.	<b>V Ý K O N Y</b>	20 263	19 978	21 750
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	19 930	20 566	21 750
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	333	-588	
II.3.	Aktivace			
B.	<b>V Ý K O N O V Á S P O T Ř E B A</b>	13 110	12 229	14 950
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	9 210	9 047	11 208
B.2.	Služby	3 900	3 182	3 742
+	<b>P Ř I D A N Á H O D N O T A</b>	7 153	7 749	6 801
C.	<b>O S O B N Í N Á K L A D Y</b>	6 726	5 824	5 764
C.1.	Mzdové náklady	4 878	4 169	4 169
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva			
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 659	1 399	1 367
C.4.	Sociální náklady	189	256	228
D.	Daně a poplatky	48	92	81
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	532	423	701
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	359	114	0
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	285		
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	74	114	
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku			
F.2.	Prodaný materiál			
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)			
IV.	Ostatní provozní výnosy	1	17	18
H.	Ostatní provozní náklady	73	55	133
VI.	Převod provozních výnosů			
I.	Převod provozních nákladů			
*	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	134	1 486	140
VI.	Tržby za prodej cenných papírů a podílů			
J.	Prodané cenné papíry a podíly			
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
VII.1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem			

VII.2	.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů			
VII.3	.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
VIII.		Výnosy z krátkodobého finančního majetku			
K.		Náklady z finančního majetku			
IX.		Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů			
L.		Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů			
M.		Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)			
X.		Výnosové úroky			
N.		Nákladové úroky	178	181	53
XI.		Ostatní finanční výnosy	199	110	113
O.		Ostatní finanční náklady	546	387	194
XII.		Převod finančních výnosů			
P.		Převod finančních nákladů			
*		<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	-525	-458	-134
Q.		<b>DAŇ Z PŘÍJMU ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	0	0	52
Q.1.		- splatná			52
Q.2.		- odložená			
**		<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	-391	1 028	-46
XIII.		Mimořádné výnosy			
R.		Mimořádné náklady			
S.		<b>DAŇ Z PŘÍJMU Z MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI</b>	0	0	0
S.1.		- splatná			
S.2.		- odložená			
*		<b>MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	0	0	0
W.		Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům			
***		<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)</b>	-391	1 028	-46
		<b>HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK PŘED ZDANĚNÍM</b>	-391	1 028	6

## PŘÍLOHA P IV: PŘEHLED SPLÁTEK ÚVĚRU - GEMB

<b>Bankovní ústav</b>	<b>GE Money Bank, a.s.</b>
<b>Investiční úvěr - měsíční oddělené splátky</b>	
<b>Výše úvěru</b>	<b>2 400 000 Kč</b>
<b>Doba úvěru v měsících</b>	<b>60</b>
<b>Úroková sazba</b>	<b>4,24%</b>
<b>Úrok splatný celkem</b>	<b>258 640 Kč</b>

Pořadí	Datum	Čerpání	Splátka jistiny	Splátka úroku	Splátka celkem	Zbývající jistina	Aktuální sazba
1	2012/09	2 400 000	0	8 480	8 480	2 400 000	4,24%
2	2012/10	0	40 000	8 339	48 339	2 360 000	4,24%
3	2012/11	0	40 000	8 197	48 197	2 320 000	4,24%
4	2012/12	0	40 000	8 056	48 056	2 280 000	4,24%
5	2013/01	0	40 000	7 915	47 915	2 240 000	4,24%
6	2013/02	0	40 000	7 773	47 773	2 200 000	4,24%
7	2013/03	0	40 000	7 632	47 632	2 160 000	4,24%
8	2013/04	0	40 000	7 491	47 491	2 120 000	4,24%
9	2013/05	0	40 000	7 349	47 349	2 080 000	4,24%
10	2013/06	0	40 000	7 208	47 208	2 040 000	4,24%
11	2013/07	0	40 000	7 067	47 067	2 000 000	4,24%
12	2013/08	0	40 000	6 925	46 925	1 960 000	4,24%
13	2013/09	0	40 000	6 784	46 784	1 920 000	4,24%
14	2013/10	0	40 000	6 643	46 643	1 880 000	4,24%
15	2013/11	0	40 000	6 501	46 501	1 840 000	4,24%
16	2013/12	0	40 000	6 360	46 360	1 800 000	4,24%
17	2014/01	0	40 000	6 219	46 219	1 760 000	4,24%
18	2014/02	0	40 000	6 077	46 077	1 720 000	4,24%
19	2014/03	0	40 000	5 936	45 936	1 680 000	4,24%
20	2014/04	0	40 000	5 795	45 795	1 640 000	4,24%
21	2014/05	0	40 000	5 653	45 653	1 600 000	4,24%
22	2014/06	0	40 000	5 512	45 512	1 560 000	4,24%
23	2014/07	0	40 000	5 371	45 371	1 520 000	4,24%
24	2014/08	0	40 000	5 229	45 229	1 480 000	4,24%
25	2014/09	0	40 000	5 088	45 088	1 440 000	4,24%
26	2014/10	0	40 000	4 947	44 947	1 400 000	4,24%
27	2014/11	0	40 000	4 805	44 805	1 360 000	4,24%
28	2014/12	0	40 000	4 664	44 664	1 320 000	4,24%
29	2015/01	0	40 000	4 523	44 523	1 280 000	4,24%
30	2015/02	0	40 000	4 381	44 381	1 240 000	4,24%

31	2015/03	0	40 000	4 240	44 240	1 200 000	4,24%
32	2015/04	0	40 000	4 099	44 099	1 160 000	4,24%
33	2015/05	0	40 000	3 957	43 957	1 120 000	4,24%
34	2015/06	0	40 000	3 816	43 816	1 080 000	4,24%
35	2015/07	0	40 000	3 675	43 675	1 040 000	4,24%
36	2015/08	0	40 000	3 533	43 533	1 000 000	4,24%
37	2015/09	0	40 000	3 392	43 392	960 000	4,24%
38	2015/10	0	40 000	3 251	43 251	920 000	4,24%
39	2015/11	0	40 000	3 109	43 109	880 000	4,24%
40	2015/12	0	40 000	2 968	42 968	840 000	4,24%
41	2016/01	0	40 000	2 827	42 827	800 000	4,24%
42	2016/02	0	40 000	2 685	42 685	760 000	4,24%
43	2016/03	0	40 000	2 544	42 544	720 000	4,24%
44	2016/04	0	40 000	2 403	42 403	680 000	4,24%
45	2016/05	0	40 000	2 261	42 261	640 000	4,24%
46	2016/06	0	40 000	2 120	42 120	600 000	4,24%
47	2016/07	0	40 000	1 979	41 979	560 000	4,24%
48	2016/08	0	40 000	1 837	41 837	520 000	4,24%
49	2016/09	0	40 000	1 696	41 696	480 000	4,24%
50	2016/10	0	40 000	1 555	41 555	440 000	4,24%
51	2016/11	0	40 000	1 413	41 413	400 000	4,24%
52	2016/12	0	40 000	1 272	41 272	360 000	4,24%
53	2017/01	0	40 000	1 131	41 131	320 000	4,24%
54	2017/02	0	40 000	989	40 989	280 000	4,24%
55	2017/03	0	40 000	848	40 848	240 000	4,24%
56	2017/04	0	40 000	707	40 707	200 000	4,24%
57	2017/05	0	40 000	565	40 565	160 000	4,24%
58	2017/06	0	40 000	424	40 424	120 000	4,24%
59	2017/07	0	40 000	283	40 283	80 000	4,24%
60	2017/08	0	40 000	141	40 141	40 000	4,24%
61	2017/09	0	40 000	0	40 000	0	0,00%
<b>Celkem</b>		<b>2 400 000</b>	<b>2 400 000</b>	<b>258 640</b>	<b>2 658 640</b>		

## PŘÍLOHA P V: PŘEHLED SPLÁTEK ÚVĚRU - ČSOB

<b>Bankovní ústav</b>	<b>ČSOB, a.s.</b>
<b>Investiční úvěr - měsíční oddělené splátky</b>	
<b>Výše úvěru</b>	<b>2 400 000 Kč</b>
<b>Doba úvěru v měsících</b>	<b>60</b>
<b>Úroková sazba</b>	<b>5,01%</b>
<b>Úrok splatný celkem</b>	<b>305 610 Kč</b>

Pořadí	Datum	Čerpání	Splátka jistiny	Splátka úroku	Splátka celkem	Zbývající jistina	Aktuální sazba
1	2012/09	2 400 000	0	10 020	10 020	2 400 000	5,01%
2	2012/10	0	40 000	9 853	49 853	2 360 000	5,01%
3	2012/11	0	40 000	9 686	49 686	2 320 000	5,01%
4	2012/12	0	40 000	9 519	49 519	2 280 000	5,01%
5	2013/01	0	40 000	9 352	49 352	2 240 000	5,01%
6	2013/02	0	40 000	9 185	49 185	2 200 000	5,01%
7	2013/03	0	40 000	9 018	49 018	2 160 000	5,01%
8	2013/04	0	40 000	8 851	48 851	2 120 000	5,01%
9	2013/05	0	40 000	8 684	48 684	2 080 000	5,01%
10	2013/06	0	40 000	8 517	48 517	2 040 000	5,01%
11	2013/07	0	40 000	8 350	48 350	2 000 000	5,01%
12	2013/08	0	40 000	8 183	48 183	1 960 000	5,01%
13	2013/09	0	40 000	8 016	48 016	1 920 000	5,01%
14	2013/10	0	40 000	7 849	47 849	1 880 000	5,01%
15	2013/11	0	40 000	7 682	47 682	1 840 000	5,01%
16	2013/12	0	40 000	7 515	47 515	1 800 000	5,01%
17	2014/01	0	40 000	7 348	47 348	1 760 000	5,01%
18	2014/02	0	40 000	7 181	47 181	1 720 000	5,01%
19	2014/03	0	40 000	7 014	47 014	1 680 000	5,01%
20	2014/04	0	40 000	6 847	46 847	1 640 000	5,01%
21	2014/05	0	40 000	6 680	46 680	1 600 000	5,01%
22	2014/06	0	40 000	6 513	46 513	1 560 000	5,01%
23	2014/07	0	40 000	6 346	46 346	1 520 000	5,01%
24	2014/08	0	40 000	6 179	46 179	1 480 000	5,01%
25	2014/09	0	40 000	6 012	46 012	1 440 000	5,01%
26	2014/10	0	40 000	5 845	45 845	1 400 000	5,01%
27	2014/11	0	40 000	5 678	45 678	1 360 000	5,01%
28	2014/12	0	40 000	5 511	45 511	1 320 000	5,01%
29	2015/01	0	40 000	5 344	45 344	1 280 000	5,01%
30	2015/02	0	40 000	5 177	45 177	1 240 000	5,01%
31	2015/03	0	40 000	5 010	45 010	1 200 000	5,01%



32	2015/04	0	40 000	4 843	44 843	1 160 000	5,01%
33	2015/05	0	40 000	4 676	44 676	1 120 000	5,01%
34	2015/06	0	40 000	4 509	44 509	1 080 000	5,01%
35	2015/07	0	40 000	4 342	44 342	1 040 000	5,01%
36	2015/08	0	40 000	4 175	44 175	1 000 000	5,01%
37	2015/09	0	40 000	4 008	44 008	960 000	5,01%
38	2015/10	0	40 000	3 841	43 841	920 000	5,01%
39	2015/11	0	40 000	3 674	43 674	880 000	5,01%
40	2015/12	0	40 000	3 507	43 507	840 000	5,01%
41	2016/01	0	40 000	3 340	43 340	800 000	5,01%
42	2016/02	0	40 000	3 173	43 173	760 000	5,01%
43	2016/03	0	40 000	3 006	43 006	720 000	5,01%
44	2016/04	0	40 000	2 839	42 839	680 000	5,01%
45	2016/05	0	40 000	2 672	42 672	640 000	5,01%
46	2016/06	0	40 000	2 505	42 505	600 000	5,01%
47	2016/07	0	40 000	2 338	42 338	560 000	5,01%
48	2016/08	0	40 000	2 171	42 171	520 000	5,01%
49	2016/09	0	40 000	2 004	42 004	480 000	5,01%
50	2016/10	0	40 000	1 837	41 837	440 000	5,01%
51	2016/11	0	40 000	1 670	41 670	400 000	5,01%
52	2016/12	0	40 000	1 503	41 503	360 000	5,01%
53	2017/01	0	40 000	1 336	41 336	320 000	5,01%
54	2017/02	0	40 000	1 169	41 169	280 000	5,01%
55	2017/03	0	40 000	1 002	41 002	240 000	5,01%
56	2017/04	0	40 000	835	40 835	200 000	5,01%
57	2017/05	0	40 000	668	40 668	160 000	5,01%
58	2017/06	0	40 000	501	40 501	120 000	5,01%
59	2017/07	0	40 000	334	40 334	80 000	5,01%
60	2017/08	0	40 000	167	40 167	40 000	5,01%
61	2017/09	0	40 000		40 000	0	0,00%
<b>Celkem</b>		<b>2 400 000</b>	<b>2 400 000</b>	<b>305 610</b>	<b>2 705 610</b>		

## PŘÍLOHA P VI: PŘEHLED SPLÁTEK ÚVĚRU - KB

<b>Bankovní ústav</b>	<b>KB, a.s.</b>
<b>Investiční úvěr - měsíční oddělené splátky</b>	
<b>Výše úvěru</b>	<b>2 400 000 Kč</b>
<b>Doba úvěru v měsících</b>	<b>60</b>
<b>Úroková sazba</b>	<b>4,74%</b>
<b>Úrok splatný celkem</b>	<b>289 140 Kč</b>

Pořadí	Datum	Čerpání	Splátka jistiny	Splátka úroku	Splátka celkem	Zbývající jistina	Aktuální sazba
1	2012/09	2 400 000	0	9 480	9 480	2 400 000	4,74%
2	2012/10	0	40 000	9 322	49 322	2 360 000	4,74%
3	2012/11	0	40 000	9 164	49 164	2 320 000	4,74%
4	2012/12	0	40 000	9 006	49 006	2 280 000	4,74%
5	2013/01	0	40 000	8 848	48 848	2 240 000	4,74%
6	2013/02	0	40 000	8 690	48 690	2 200 000	4,74%
7	2013/03	0	40 000	8 532	48 532	2 160 000	4,74%
8	2013/04	0	40 000	8 374	48 374	2 120 000	4,74%
9	2013/05	0	40 000	8 216	48 216	2 080 000	4,74%
10	2013/06	0	40 000	8 058	48 058	2 040 000	4,74%
11	2013/07	0	40 000	7 900	47 900	2 000 000	4,74%
12	2013/08	0	40 000	7 742	47 742	1 960 000	4,74%
13	2013/09	0	40 000	7 584	47 584	1 920 000	4,74%
14	2013/10	0	40 000	7 426	47 426	1 880 000	4,74%
15	2013/11	0	40 000	7 268	47 268	1 840 000	4,74%
16	2013/12	0	40 000	7 110	47 110	1 800 000	4,74%
17	2014/01	0	40 000	6 952	46 952	1 760 000	4,74%
18	2014/02	0	40 000	6 794	46 794	1 720 000	4,74%
19	2014/03	0	40 000	6 636	46 636	1 680 000	4,74%
20	2014/04	0	40 000	6 478	46 478	1 640 000	4,74%
21	2014/05	0	40 000	6 320	46 320	1 600 000	4,74%
22	2014/06	0	40 000	6 162	46 162	1 560 000	4,74%
23	2014/07	0	40 000	6 004	46 004	1 520 000	4,74%
24	2014/08	0	40 000	5 846	45 846	1 480 000	4,74%
25	2014/09	0	40 000	5 688	45 688	1 440 000	4,74%
26	2014/10	0	40 000	5 530	45 530	1 400 000	4,74%
27	2014/11	0	40 000	5 372	45 372	1 360 000	4,74%
28	2014/12	0	40 000	5 214	45 214	1 320 000	4,74%
29	2015/01	0	40 000	5 056	45 056	1 280 000	4,74%
30	2015/02	0	40 000	4 898	44 898	1 240 000	4,74%
31	2015/03	0	40 000	4 740	44 740	1 200 000	4,74%

32	2015/04	0	40 000	4 582	44 582	1 160 000	4,74%
33	2015/05	0	40 000	4 424	44 424	1 120 000	4,74%
34	2015/06	0	40 000	4 266	44 266	1 080 000	4,74%
35	2015/07	0	40 000	4 108	44 108	1 040 000	4,74%
36	2015/08	0	40 000	3 950	43 950	1 000 000	4,74%
37	2015/09	0	40 000	3 792	43 792	960 000	4,74%
38	2015/10	0	40 000	3 634	43 634	920 000	4,74%
39	2015/11	0	40 000	3 476	43 476	880 000	4,74%
40	2015/12	0	40 000	3 318	43 318	840 000	4,74%
41	2016/01	0	40 000	3 160	43 160	800 000	4,74%
42	2016/02	0	40 000	3 002	43 002	760 000	4,74%
43	2016/03	0	40 000	2 844	42 844	720 000	4,74%
44	2016/04	0	40 000	2 686	42 686	680 000	4,74%
45	2016/05	0	40 000	2 528	42 528	640 000	4,74%
46	2016/06	0	40 000	2 370	42 370	600 000	4,74%
47	2016/07	0	40 000	2 212	42 212	560 000	4,74%
48	2016/08	0	40 000	2 054	42 054	520 000	4,74%
49	2016/09	0	40 000	1 896	41 896	480 000	4,74%
50	2016/10	0	40 000	1 738	41 738	440 000	4,74%
51	2016/11	0	40 000	1 580	41 580	400 000	4,74%
52	2016/12	0	40 000	1 422	41 422	360 000	4,74%
53	2017/01	0	40 000	1 264	41 264	320 000	4,74%
54	2017/02	0	40 000	1 106	41 106	280 000	4,74%
55	2017/03	0	40 000	948	40 948	240 000	4,74%
56	2017/04	0	40 000	790	40 790	200 000	4,74%
57	2017/05	0	40 000	632	40 632	160 000	4,74%
58	2017/06	0	40 000	474	40 474	120 000	4,74%
59	2017/07	0	40 000	316	40 316	80 000	4,74%
60	2017/08	0	40 000	158	40 158	40 000	4,74%
61	2017/09	0	40 000	0	40 000	0	0,00%
<b>Celkem</b>		<b>2 400 000</b>	<b>2 400 000</b>	<b>289 140</b>	<b>2 689 140</b>		