

# **Projekt financování investičního záměru společnosti XY**

Bc. Ivona Kraváková

---

Diplomová práce  
2015



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2014/2015

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Ivona Kraváková**  
Osobní číslo: **M13317**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **prezenční**

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

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

### I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše popište možnosti financování investičního záměru.

### II. Praktická část

- Zhodnoťte finanční situaci společnosti XY pomocí nástrojů finanční analýzy.
- Analyzujte možnosti financování investičního záměru s ohledem na jejich dostupnost a efektivnost pro společnost.
- Zpracujte projekt financování investičního záměru společnosti a zhodnoťte nejlepší řešení z navrhovaných variant.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

**BRAGG, Steven M. Financial analysis: a controller's guide. 2nd ed. New Jersey: John Wiley and Sons. Inc. 2007. ISBN-13: 978-0-470-08624-7.**

**DLUHOŠOVÁ, Dana, Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.**

**FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.**

**HELFERT, Erich A. Financial analysis: tools and techniques: a guide for managers. New York: McGraw-Hill, c2001, 485 s. ISBN 0-07-137834-0.**

**KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.**

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Adriana Knápková, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **16. února 2015**  
Termín odevzdání diplomové práce: **27. dubna 2015**

Ve Zlíně dne 16. února 2015

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.  
ředitel ústavu



## PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

### Prohlašuji, že

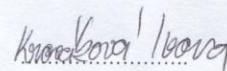
- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová práce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

### Prohlašuji,

- že jsem na diplomové práci pracovala samostatně a použitou literaturu jsem citovala. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
- že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

23.4.2015



podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Cílem diplomové práce je navrhnout vhodnou variantu financování investičního záměru společnosti XY. Práce je rozdělena na dvě části. Teoretická část popisuje investice z hlediska jejich kvalifikace, fáze investičního procesu a zhodnocení jejich efektivity. Dále jsou zde představeny formy financování investičních projektů zaměřené na externí a interní zdroje a popsán postup sestavení finanční analýzy. V praktické části je představena společnost XY, pro kterou je vypracována finanční analýza pro poslední čtyři období. Výsledky jsou porovnány s příslušným odvětvím. Poté je prezentován investiční záměr společnosti a popis konkrétních nabídek financování od vybraných peněžních ústavů. Tyto nabídky jsou vyhodnoceny podle jejich efektivity. Závěr praktické části je zaměřen na zhodnocení výsledků a výběr nejvhodnější varianty financování.

Klíčová slova: investiční záměr, bankovní úvěr, leasing, finanční analýza, úroková sazba

## **ABSTRACT**

The aim of the thesis is to propose a suitable alternative of financing investment intent of the company XY. Thesis consists of two parts. The theoretical part describes classification of investments, phases of investments process and the evaluation of the effectiveness. There are introduced forms of the financing investments intent focused on internal and external sources and is described the procedure of financial analysis. In the practical part is presenting the company XY for which is prepared the financial analysis for the last 4 periods, and comparing with branch. In the next part is presented the investment plan of the company and a description of specific offers of financing from selected financial institutions. These offers are evaluated according to their effectiveness. The conclusion of the practical part is focused on the evaluation of results and choosing the best financing options.

Keywords: Investment Plan, Bank Loan, Leasing, Financial Analysis, Interest Rate

Ráda bych poděkovala vedoucí mé práce doc. Ing. Adrianě Knápkové, Ph.D., zaměstnancům společnosti XY za poskytnutí informací, vstřícný přístup a ochotu a v neposlední řadě rodině, která mě podporovala.

# OBSAH

<b>ÚVOD .....</b>	<b>10</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE .....</b>	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST .....</b>	<b>12</b>
<b>1 INVESTICE A INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ .....</b>	<b>13</b>
1.1 INVESTICE.....	13
1.2 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ.....	13
1.2.1 Etapy kapitálového plánování .....	14
1.2.2 Kritéria investičního rozhodování .....	14
1.3 KLASIFIKACE INVESTIČNÍCH ZÁMĚRŮ.....	14
1.4 FÁZE INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU .....	16
1.4.1 Předinvestiční fáze.....	16
1.4.2 Investiční fáze .....	17
1.4.3 Provozní fáze .....	17
1.4.4 Ukončení provozu a likvidace .....	17
1.5 EFEKTIVNOST INVESTIČNÍCH ZÁMĚRŮ .....	18
1.5.1 Charakteristika peněžních toků z investičních záměrů.....	18
1.5.2 Kapitálové výdaje .....	18
1.5.3 Peněžní příjmy z investičních záměrů .....	18
1.6 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH ZÁMĚRŮ .....	19
1.6.1 Nákladová kritéria .....	19
1.6.2 Metoda výnosnosti.....	20
1.6.3 Metoda návratnosti .....	21
1.6.4 Kritéria založená na diskontování .....	21
<b>2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH ZÁMĚRŮ.....</b>	<b>24</b>
2.1 INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ .....	24
2.1.1 Odpisy .....	24
2.1.2 Nerozdělený zisk .....	25
2.1.3 Rezervní fondy .....	25
2.2 EXTERNÍ ZDROJE .....	25
2.2.1 Obligace .....	25
2.2.2 Dodavatelský úvěr .....	26
2.2.3 Bankovní úvěr .....	26
2.2.4 Leasing.....	26
2.2.5 Faktoring a forfaiting.....	27
<b>3 FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>28</b>
3.1 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU.....	28
3.2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY.....	28
3.2.1 Interní uživatelé .....	29
3.2.2 Externí uživatelé.....	29

3.3	POSTUP PŘI FINANČNÍ ANALÝZE .....	29
3.4	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....	30
3.5	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	30
3.6	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	30
3.6.1	Ukazatele likvidity.....	30
3.6.2	Ukazatele rentability .....	31
3.6.3	Ukazatele aktivity .....	31
3.6.4	Souhrnné ukazatele.....	32
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>34</b>
<b>4</b>	<b>PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>35</b>
4.1	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ .....	35
<b>5</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY.....</b>	<b>36</b>
5.1	POUŽITÉ POSTUPY A METODY PŘI FINANČNÍ ANALÝZE.....	36
5.2	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....	36
5.2.1	Majetková a finanční struktura společnosti .....	36
5.2.2	Analýza výnosů a nákladů .....	40
5.2.3	Rozbor dodržování bilančních pravidel společnosti XY .....	42
5.2.4	Analýza výsledku hospodaření.....	44
5.3	ANALÝZA PENĚŽNÍCH TOKŮ.....	46
5.4	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	46
5.4.1	Čistý pracovní kapitál.....	46
5.5	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	48
5.5.1	Analýza zadluženosti.....	48
5.5.2	Analýza likvidity .....	50
5.5.3	Analýza rentability .....	51
5.6	ANALÝZA AKTIVITY .....	52
5.7	DALŠÍ UKAZATELE .....	54
5.8	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	55
5.8.1	Index IN .....	55
5.8.2	Altmanovo Z-skóre.....	55
5.8.3	Spider analýza .....	56
5.9	SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY .....	58
<b>6</b>	<b>PROJEKT FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU .....</b>	<b>61</b>
6.1.1	Náklady investice a výnosy z investice .....	61
6.1.2	Výnosy z investice.....	62
6.1.3	Financování investice .....	62
6.1.4	Časový plán.....	62
6.1.5	Kapitálový příjem z investice.....	62
6.2	HODNOCENÍ BONITY KLIENTA .....	63
6.2.1	Kvantitativní rating.....	63
6.2.2	Kvalitativní rating.....	64
6.2.3	Hodnocení bonity klienta.....	65
<b>7</b>	<b>MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU .....</b>	<b>66</b>



7.1	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM ČESKÁ SPOŘITELNA, A.S.....	66
7.1.1	Charakteristika produktu Investiční úvěr.....	66
7.1.2	Úroková sazba .....	67
7.1.3	Poplatky .....	67
7.1.4	Zajištění.....	67
7.1.5	Celkové náklady při financování Českou spořitelnou, a.s.....	67
7.1.6	Průměrné vážené náklady kapitálu .....	67
7.1.7	Kapitálový příjem z investice při financování České spořitelny, a.s.....	68
7.2	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM KOMERČNÍ BANKY, A.S. ....	69
7.2.1	Charakteristika produktu Podnikatelské provozní úvěry .....	69
7.2.2	Úroková sazba .....	70
7.2.3	Poplatky .....	70
7.2.4	Zajištění.....	70
7.2.5	Celkové náklady při financování KB, a.s. ....	70
7.2.6	Průměrné vážené náklady kapitálu .....	71
7.2.7	Kapitálový příjem z investice při financování KB, a.s. ....	71
7.3	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM ČSOB, A.S. ....	72
7.3.1	Charakteristika Podnikatelského a firemního investičního úvěru.....	72
7.3.2	Úroková sazba .....	73
7.3.3	Poplatky .....	73
7.3.4	Zajištění úvěru.....	73
7.3.5	Celkové náklady při financování ČSOB, a.s.....	73
7.3.6	Průměrné vážené náklady kapitálu .....	74
7.3.7	Kapitálový příjem z investice při financování ČSOB, a.s. ....	74
7.4	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM LEASINGU KOMERČNÍ BANKY, A.S. ....	75
7.4.1	Charakteristika Leasingové financování investice nad 1 milion Kč .....	75
7.4.2	Úroková sazba a poplatky .....	76
7.4.3	Celkové náklady .....	76
7.4.4	Průměrné vážené náklady kapitálu.....	76
7.4.5	Kapitálový příjem z investice.....	77
7.5	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM ČSOB LEASING, A.S. ....	77
7.5.1	Charakteristika leasingu Standard .....	77
7.5.2	Úroková sazba a poplatky .....	78
7.5.3	Celkové náklady .....	78
7.5.4	Průměrné vážené náklady na kapitál .....	79
7.5.5	Kapitálový příjem z investice.....	79
<b>8</b>	<b>VÝBĚR VARIANTY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU .....</b>	<b>81</b>
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>83</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>84</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>87</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>88</b>
	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>89</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>92</b>

## ÚVOD

Díky velké konkurenci, která na trhu je, se mnoho společností zabývá otázkou, jak zvýšit svou šanci na úspěch. Jednou z možností, jak zlepšit svou současnou situaci a být úspěšný, je realizování různých investičních záměrů. Spolu s tímto krokem ale společnost musí řešit i otázku financování investice. V případě, kdy se firma rozhodne využít cizího kapitálu, by měla zvážit různé varianty financování a vybrat tu, která nejvíce vyhovuje jejím požadavkům.

Hlavním cílem mé diplomové práce je navrhnout nejvhodnější variantu pro financování investičního záměru společnosti XY. Nejdříve předložím informace o možnostech financování, které jsou podniku k dispozici, a ty poté analyzuji.

Dalším cílem této práce je vypracovat finanční analýzu a na základě výsledků zhodnotit současnou finanční situaci společnosti.

Diplomová práce se skládá ze dvou částí, teoretické a praktické. Teoretická část se zabývá problematikou investice, na kterou nahlíží z pohledu její klasifikace, fází investičního záměru i z pohledu určení její efektivnosti. V této části jsou také popsány možnosti pro financování investičního záměru společnosti XY a nechybí zde ani informace o finanční analýze a jejích ukazatelích.

V praktické části je představena společnost XY a její plánovaný investiční záměr. Jsou zde také uvedeny stručné informace o odvětví, ve kterém se podnik pohybuje. Následuje zpracování finanční analýzy podniku, jejíž výsledky jsou porovnány s hodnotami odvětví. Na základě výsledků finanční analýzy je zhodnoceno finanční zdraví společnosti.

Poté následuje popis jednotlivých nabídek pro financování investice, které byly předloženy oslovenými peněžními ústavami. Jednotlivé nabídky budou zhodnoceny z hlediska jejich efektivnosti pomocí čisté současné hodnoty. Na základě těchto výsledků je vybrána nejvhodnější varianta financování z navržených nabídek.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této práce je navrhnout nejvhodnější variantu pro financování investičního záměru společnosti XY. Dalším cílem je vypracovat finanční analýzu a na základě jejích výsledků zhodnotit současnou finanční situaci společnosti.

Metodika projektu financování investičního záměru je založena na zpracování vybraných nabídek od peněžních ústavů. Při zpracování finanční analýzy byly použity metody analýzy účetních výkazů společnosti XY (rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků). Výsledné údaje byly porovnány s odvětvím, ve kterém firma působí. Byla provedena analýza vývoje zisku, cash flow, čistého pracovního kapitálu, poměrových ukazatelů a souhrnných ukazatelů.

Na základě výsledků finanční analýzy je hodnocena současná finanční situace podnik. Závěry z finanční analýzy slouží k posouzení rizikovosti klienta při poskytování cizího kapitálu. Výběr vhodné varianty financování investičního záměru je proveden na základě hodnocení pomocí čisté současné hodnoty a doby návratnosti investice.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 INVESTICE A INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

V dnešní době je každý podnikatelský subjekt, který chce být úspěšný, nucen rozhodovat o tom, kam bude vložen jeho omezený kapitál. Jde-li o vynaložení finančních zdrojů na investici, přijímá daný subjekt rozhodnutí o realizaci investičního záměru.

## 1.1 Investice

Investicemi podniku předpokládá Valach (2006, s. 258) takové peněžní výdaje, u kterých lze očekávat jejich transformaci na budoucí peněžní příjmy za dobu delší než je jeden rok.

Dluhošová (2010, s. 117) nahlíží na investice jako na statky, které neslouží k bezprostřední spotřebě, ale v budoucnosti povedou k produkci dalších statků. Synek (2011, s. 272) pak vidí investice jako odložení spotřeby za účelem získání budoucích užitků, zvětšení majetku a bohatství vůbec. Investice pak z hlediska financování, účetnictví a daňových předpisů rozděluje do tří základních skupin investic:

- **Finanční investice** – jde o dlouhodobý finanční majetek, např. nákup dlouhodobých cenných papírů.
- **Hmotné investice** – sem patří pořízení dlouhodobého hmotného majetku, který tvoří nebo rozšiřuje výrobní kapacitu.
- **Nehmotné investice** – jde o dlouhodobý nehmotný majetek, např. nákup know-how, licencí, softwaru.

## 1.2 Investiční rozhodování

Fotr a Souček (2005, s. 13) řadí investiční rozhodování mezi nejvýznamnější druhy firemního rozhodnutí. Jeho náplní je rozhodování o přijetí nebo zamítnutí jednotlivých investičních záměrů, které firma připravila.

Dluhošová (2010, s. 117) řadí investiční rozhodování k nejvýznamnějším druhům manažerských rozhodnutí. Význam rozhodnutí spatřuje v tom, že důsledky přijatých rozhodnutí mají dlouhodobou působnost na podnik a s vynakládáním velkých sum je spojeno i riziko ztrát.

Valach (2010, s. 262) vidí podstatu investičního rozhodování v posouzení jednotlivých alternativ záměrů z hlediska jejich vstupů a výstupů. Jako cíl tohoto projektu stanovuje identifikaci, měření, ocenění a porovnávání vstupů a výstupů a výběr takového investiční-



ho záměru, který ve svém konečném důsledku přispěje nejvíce k maximalizaci tržní hodnoty podniku.

### 1.2.1 Etapy kapitálového plánování

Investiční rozhodovací proces, a s ním spojené dlouhodobé financování investic, se nazývá kapitálovým plánováním. Valach (2010, s. 273) definuje šest hlavních etap investičního procesu:

- 1) stanovení dlouhodobých cílů a investiční strategie firmy,
- 2) vyhledávání nových nadějných záměrů a jejich předinvestiční přípravy,
- 3) vypracování kapitálových rozpočtů a prognózování stávajících i budoucích peněžních toků v souvislosti s investičními záměry,
- 4) zhodnocení účinnosti záměru zejména z hlediska souhrnné finanční efektivity,
- 5) výběr optimální varianty financování investičního záměru,
- 6) kontrola výdajů na investiční záměry a jejich následné zhodnocení.

### 1.2.2 Kritéria investičního rozhodování

Kritéria investičního rozhodování rozděluje Marek (2009, s. 359) na:

- **Peněžní kritéria** – zabývají se hodnocením očekávaných investičních peněžních toků. Patří sem např. čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, doba návratnosti.
- **Nákladová kritéria** – orientují se na hodnocení očekávaných úspor nákladů, které mají investice přinést. Jde např. o kritérium diskontovaných nákladů projektu.
- **Zisková kritéria** – hodnotí očekávaný hospodářský výsledek, který bude dosažen pomocí investic, např. průměrná výnosnost projektu.

## 1.3 Klasifikace investičních záměrů

Valach (2010, s. 42) vyzdvihuje nutnost stanovení konkrétního cíle již v počátečních fázích sestavování investičního záměru. Z něj pak vychází veškeré jeho řízení, jak po dobu realizace, tak i samotném užívání. Lze sem zahrnout především cíle technického rázu (výrobní kapacita, spolehlivost, bezpečnost, uplatnění technologických inovací), ekonomické cíle (předpokládaný obrát, vývoz, dovoz, rentabilita) a cíle časové (zahájení výstavby a užívání).

Fotr a Souček (2005, s. 13) klasifikují investiční záměry z více hledisek. Mezi základní třídící hlediska řadí vztah k rozvoji podniku, věcnou náplň, míru závislosti, formu realizace, charakter peněžních toků a velikost.

#### **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 investičního záměru**

- Vzájemně se vylučující záměry
- Plně závislé záměry
- Komplementární záměry
- Ekonomicky závislé záměry
- Statisticky závislé záměry

#### **Charakter peněžních toků**

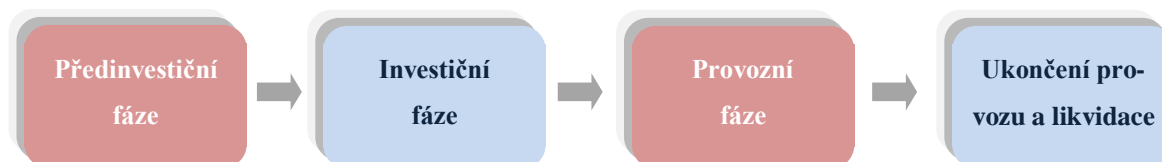
- Se standardními peněžními toky
- S nestandardními peněžními toky

#### **Velikost investičního záměru**

Jako klasifikační hledisko shledává Fotr a Souček (2011, s. 17-19) obvykle velikost investičních nákladů, které jsou potřebné k realizaci investice. Podle výše těchto nákladů lze investice rozlišovat na velké, středního rozsahu a investice malé.

## 1.4 Fáze investičního záměru

Fotr a Souček (2011, s. 23) rozdělují vlastní přípravu a realizaci investice jako sled čtyř fází, které zahrnují identifikaci základní myšlenky investičního záměru až po ukončení provozu a likvidaci. Tyto fáze jsou zobrazeny na následujícím obrázku 1.



Obr. 1 Vývojový cyklus investičního plánování (Synek, 2007, s. 278)

Kislingerová (2010, s. 283) rozděluje celý proces jen do tří hlavních částí:

- předinvestiční fáze,
- investiční fáze,
- provozní fáze.

### 1.4.1 Předinvestiční fáze

Scholleová (2009, s. 27) klade na předinvestiční fázi důraz, protože úspěch či neúspěch v dalších fázích bude záviset na kvalitě informací, které se získají v rámci předinvestičních analýz.

Předinvestiční fáze se dle Synka (2007, s. 278) člení do tří etap:

- identifikace investičních příležitostí,
- předběžný výběr investičních záměrů,
- zhodnocení investice a její schválení nebo zamítnutí.

Podle Fotra a Součka (2011, s. 13-32) v první etapě dochází k identifikaci podnikatelských příležitostí, z nichž investice obvykle vycházejí. Podkladem bývá studie, která obsahuje zpracované dostupné informace, jež mají pomoci k posouzení efektů a možností realizace investic, založených na těchto příležitostech. Po vyhodnocení těchto studií dojde k výběru životaschopných podnikatelských příležitostí, jimiž se podnik bude nadále zabývat. Ve druhé etapě se pro vybrané záměry vypracovává předběžná a následně podrobná technicko-ekonomická studie. Ta má za úkol poskytnout všechny nutné podklady pro investič-

ní rozhodnutí. A do poslední etapy předinvestiční fáze patří hodnocení investičního záměru a rozhodnutí o jeho přijmutí či zamítnutí.

#### **1.4.2 Investiční fáze**

Investiční fázi rozdělují Fotr a Souček (2011, s. 33-37) na dvě základní etapy – projekční a realizační. Na samotném počátku je třeba vytvořit právní, finanční a organizační rámec pro realizaci investice a také koordinovat veškeré činnosti spojené s její realizací. Důležitým faktorem je v této fázi kontrola časového plánu a včasná identifikace vzniklých odchylek. Jejich ignorování by mohlo mít vliv na růst investičních nákladů a prodloužení termínu uvedení do provozu.

#### **1.4.3 Provozní fáze**

Fotr a Souček (2011, s. 24) tuto fázi popisují jako započatí zkušebního provozu a realizaci postupného náběhu instalované jednotky na projektovou kapacitu. Tato fáze mimo běžného provozu obsahuje také řádnou údržbu a zdokonalování vybudované jednotky.

Problémy provozní fáze je třeba posuzovat jak z krátkodobého, tak i z dlouhodobého hlediska. Krátkodobý pohled zaměřují Fotr a Souček (2005, s. 24) na uvedení investice do provozu, kdy mohou vzniknout určité problémy, pramenící např. z nezvládnutí technologického procesu. Dlouhodobý pohled se pak týká celkové strategie, na níž je záměr založen, z ní plynoucí výnosy na straně jedné a náklady na straně druhé. Byla-li v předinvestiční fázi připravena kvalitní technicko-ekonomická studie, která přihlížela ke všem faktorům ovlivňujícím investici, je velmi pravděpodobná úspěšnost záměru. V opačném případě může být náprava velice obtížná a vysoce nákladná.

#### **1.4.4 Ukončení provozu a likvidace**

V závěrečné fázi dochází k likvidaci předmětu investice, ke které Fotr a Souček (2005, s. 25) přiřazují jak příjmy z likvidovaného majetku, tak i náklady vynaložené na jeho likvidaci. Likvidační hodnota projektu tvoří součást peněžního toku záměru v posledním roce jeho života a má dopad na ukazatele ekonomické efektivity, jako je vnitřní výnosové procento a čistá současná hodnota.

## 1.5 Efektivnost investičních záměrů

Pro správné vyhodnocení efektivnosti investice je dle Dluhošové (2010, s. 126) nezbytné si stanovit peněžní toky investičních záměrů. Pro jejich stanovení se vychází z predikce hodnot peněžních toků pro období životnosti investice.

Za důležitý princip finančního řízení uvádějí Čížinská a Marinič (2010, s. 71-72) predikci výdajů a příjmů z investic. Peněžní tok každého investičního záměru je tvořen různorodými příjmy a výdaji.

### 1.5.1 Charakteristika peněžních toků z investičních záměrů

Peněžní tok z investičního záměru popisuje Valach (2010, s. 58) jako kapitálové výdaje a peněžní příjmy, které byly vyvolané během doby jeho pořízení, životnosti a likvidace. U přípravy a rozhodování o výběru investičních záměrů jde o očekávané peněžní toky, jež jsou naplánovány.

### 1.5.2 Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje by měly obsahovat dle Pavelkové a Knápkové (2008, s. 132):

- výdaje na pořízení nového majetku (včetně výdajů na instalaci, dopravu a přípravné dokumenty),
- výdaje na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu, jenž je vyvolaný novou investicí.

Kapitálové výdaje by měly být poté upraveny:

- o příjmy z prodeje stávajícího dlouhodobého majetku, který je nahrazen novou investicí,
- o daňové efekty, které jsou spojeny s prodejem nahrazovaného majetku.

### 1.5.3 Peněžní příjmy z investičních záměrů

Pavelková a Knápková (2010, s. 133) považují za roční peněžní příjem z investičního záměru:

- čistý zisk (který investice přináší),
- roční odpisy,
- změny ČPK spojeného s investičním záměrem v průběhu jeho životnosti,



- příjem plynoucí z prodeje dlouhodobého majetku na konci jeho životnosti a upravený o daň.

## 1.6 Metody hodnocení efektivity investičních záměrů

Fotr a Souček pak uvádějí (2005, s. 63-64) jako základ pro rozhodnutí o tom, zda danou investici přijmout a realizovat ji, nebo který z navržených záměrů by měl být zvolen k realizaci, propočet určitých ukazatelů ekonomické efektivity. Tyto ukazatele (kritéria) měří zejména výnosnost vynaložených zdrojů na realizaci investice.

V praxi se nejčastěji setkáváme, jak uvádí Valach (2010, s. 71), s těmito metodami vyhodnocování efektivity investičních variant:

- průměrné roční náklady,
- diskontované náklady,
- čistá současná hodnota,
- vnitřní výnosové procento,
- průměrná výnosnost,
- doba návratnosti.

### 1.6.1 Nákladová kritéria

#### Metoda průměrných ročních nákladů

Dle Scholleové (2009, s. 45) tato metoda spočívá z porovnávání průměrných ročních nákladů, které přísluší srovnatelným investičním variantám. Za srovnatelnost pak Valach (2010, s. 80) především považuje stejný rozsah produkce, které investiční varianty zajišťují, a stejné ceny. Za nejvhodnější variantu je považována ta, která má nejnižší průměrné roční náklady. Průměrné roční náklady lze zjistit takto:

$$R = O + i \times J + V \quad (1)$$

- R - roční průměrné náklady varianty,  
O - roční odpisy,  
i - požadovaná výnosnost/úrok (v %),  
J - investiční náklady,

V - ostatní roční provozní náklady.

### Metoda diskontovaných nákladů

Valach (2010, s. 86) tuto metodu popisuje jako metodu, která je založena na stejném principu jako metoda průměrných ročních nákladů. Rozdílné je však porovnávání nákladů, kdy na rozdíl od předešlé metody, bere do úvahy celkový souhrn nákladů za celou dobu předpokládané životnosti. Tyto náklady je tak nezbytné modifikovat o vliv času, před samotným sčítáním. Diskontování se provádí ke dni, kdy je uvedena příslušná varianta do provozu.

$$D = J + V_d \quad (2)$$

D - diskontované náklady investičního záměru,

J - investiční náklady,

$V_d$  - diskontované ostatní roční provozní náklady.

### 1.6.2 Metoda výnosnosti

V souvislosti s průměrnou výnosností investic říká Valach (2010, s. 132), že za efekt z investice se považuje zisk, který s sebou přinese. Jde obvykle o průměrný roční zisk po zdanění, jež jako jediný může zobrazit přínos investičního záměru pro podnik. Protože jde o zisk roční, je možné tuto metodu aplikovat bezprostředně i na ty investiční varianty, které mají různou dobu životnosti.

Možnou předností této metody je i skutečnost, že tento ukazatel je konzistentní s manažery běžně používaným ukazatelem rentability podniku jako celku, který vychází z účetních výkazů podniku.

Varianta, která má vyšší průměrnou životnost, je považována za výhodnější. Při posuzování přijatelnosti, či naopak nepřijatelnosti projektu, se požaduje, aby výnosnost zkoumané varianty byla alespoň taková, jaká je stávající výnosnost firmy jako celku.

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N \times I_p} \quad (3)$$

$V_p$  - průměrná výnosnost investičního záměru,

$Z_n$  - roční zisk z investice po zdanění v jednotlivých letech,

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

- N - doba životnosti,  
n - jednotlivé roky životnosti.

### 1.6.3 Metoda návratnosti

Valach (2010, s. 135-136) ve své publikaci uvádí, že tato metoda zjišťuje dobu, za jakou se investice splatí z peněžních příjmů, které zajistí. Za efekt z investice se považuje nejen zisk, ale i odpisy. Čím kratší je doba návratnosti, tím je investiční záměr hodnocen kladněji.

Technicky je doba návratnosti stanovena tak, že se určí zisk po zdanění a odpisy na každý rok a tyto peněžní příjmy se kumulativně sečtou. Rok, kdy se kumulativní souhrn zisku po zdanění a odpisech, bude rovnat kapitálovému výdaji, nám stanoví hledanou dobu návratnosti investice.

$$I = \sum_{i=t}^a (Z_n + O_n) \quad (4)$$

- I - pořizovací cena (kapitálový výdaj),  
Z<sub>n</sub> - roční zisk z investice po zdanění v jednotlivých letech životnosti,  
O<sub>n</sub> - roční odpisy z investice v jednotlivých letech životnosti,  
a - doba návratnosti,  
n - jednotlivé roky.

### 1.6.4 Kritéria založená na diskontování

#### Čistá současná hodnota

Landa (2007, s. 88) popisuje techniku čisté současné hodnoty, jako metodu, která vychází z ročního peněžního toku a tento peněžní tok je diskontován – upraven o vliv faktoru času a rizika. To způsobuje, že hodnota dnešní peněžní jednotky je cennější než hodnota peněžní jednotky v budoucnu.

Čistá současná hodnota vyjadřuje ve své absolutní výši rozdíl mezi diskontovanou současnou hodnotou investice a hodnotou kapitálových výdajů na investici.

U této metody platí:

$\text{ČSH} > 0$  investice je pro společnost přijatelná, zaručí ji požadovanou míru výnosnosti a přispívá ke zvýšení tržní hodnoty firmy,

$\check{C}SH < 0$  investice není pro společnost přijatelná, nezajišťuje požadovanou míru výnosnosti a její přijetí by vedlo ke snížení tržní hodnoty podniku,

$\check{C}SH = 0$  investice je z hlediska tvorby hodnoty podniku neutrální.

### Index čisté současné hodnoty

Čižinská a Marinič (2010, s. 79) říkají o indexu čisté současné hodnoty, že pracuje se stejnými vstupními parametry jako ČSH, ale na rozdíl od ní je založen na principu rentability.

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

$CF_t$  - peněžní toky z realizace investičního záměru v jednotlivých letech životnosti investice,

$K$  - kapitálový výdaj, který je spojený s investicí,

$n$  - doba životnosti investice,

$i$  - diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice.

V případě, kdy firma není omezena kapitálovými zdroji, použije se jako kritérium volby mezi jednotlivými variantami ČSH. Existuje-li ale kapitálové omezení a firma vybírá mezi vzájemně se vylučujícími variantami, k rozhodnutí ji poslouží IČSH.

### Vnitřní výnosové procento

Pavelková a Knápková (2008, s. 137) říkají, že vnitřní výnosové procento je taková úroková míra, kdy se současná hodnota peněžních příjmů z investice rovná kapitálovým výdajům.

Podle Valacha (2010, s. 111) je přijatelný takový investiční záměr, který má dle vnitřního výnosového procenta vyšší úrok než je požadovaná minimální výnosnost investice. Minimální požadovaná výnosnost se stanovuje podle výnosnosti dosahované na kapitálovém trhu nebo od průměrných nákladů podnikového kapitálu.

Srovnávají-li se různé varianty investičních záměrů, platí, že varianta, která vykazuje vyšší výnosové procento, je vhodnější. Výsledky, které dostaneme po výpočtu tohoto ukazatele, se ve většině případů rovnají výsledkům, ke kterým se dobereme s pomocí metody ČSH.

Jako přednost tohoto ukazatele uvádí Landa (2007, s. 89) skutečnost, že pro výpočet vnitřního výnosového procenta nemusíme znát diskontní sazbu. Díky tomu lze toto kritérium

použit jako vhodný nástroj posuzování ekonomické efektivity variant investičního záměru.

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

IRR - vnitřní výnosové procento (Internal Rate Return),

NPV - čistá současná hodnota (Net Present Value),

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

$i_V$  - diskontní sazba, při které je NPV záporná ( $NPV_V$  se do vzorce dosadí v její absolutní hodnotě).

### **Diskontovaná doba návratnosti**

Jak uvádí Pavelková a Knápková (2008, s. 139-140), podstata této metody vychází z výpočtu doby, za níž se podniku vrátí počáteční investice v podobě budoucích cash flow. Výhodou této metody pak je, že ukazuje jednoduchým způsobem, kdy se investice splatí. Tato informace může být užitečná u rizikových investic, provozovaných při rychle se měnících vnějších a vnitřních podmínkách. Nevýhodou této metody je, že nebere v potaz peněžní toky z investice, které je možné očekávat po době splacení investice.



## 2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH ZÁMĚRŮ

Rozhodne-li se firma pro konkrétní variantu investičního záměru, kterou bude realizovat, je také, jak uvádí Valach (2010, s. 246), důležité, aby vybrala zdroje, jakými jej bude financovat. Úspěšnost investice se odvíjí od její zajištěnosti finančními zdroji.

K tomu Čížinská a Marinič (2010, s. 81) doplňují, že cílem financování investic je zajištění finančních zdrojů s co nejnižšími průměrnými náklady. Firmě jde také o to, aby nedošlo ke zvýšení finančního rizika podniku. Proto by mělo financování investic vycházet ze zlatého bilančního pravidla. To říká, že dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji, aby podnik přešel možné finanční tísně.

Veber a Srpová (2008, s. 148) rozdělují zdroje pro investiční financování na vlastní zdroje podniku (odpisy, zisk), cizí zdroje (dlouhodobé bankovní úvěry) a financování investic formou leasingu.

Úkol, sehnat dostatečný objem finančních prostředků na realizaci investičního záměru, přiřazuje Tetřevová (2006, s. 79) finančnímu manažerovi.

Švarcová (2005, s. 181) hodnotí financování z více pohledů. Jako nejběžnější uvádí členění podle zdrojů financování, kdy existuje více variant:

- forma zdroje - peněžní a věcná (do podnikání vstupují hotové peníze, pohledávky či se vládají stroje, nemovitosti, apod.)
- forma vztahu zdroje k firmě – zdroj vnitřní a vnější
- forma vztahu zdroje k vlastníkovi firmy – zdroj vlastní a zdroj cizí

### 2.1 Interní zdroje financování

Valach (2010, s. 203) mezi interní zdroje financování zařazuje odpisy, zisk po zdanění a výplatě podílů na zisku, rezervní fondy a zdroje z nepeněžních částí majetku. Takový způsob financování nazývá samofinancování. Fotr a Souček (2011, s. 45) doplňují, že interních zdrojů je možno využít jen tehdy, pokud jde již o existující firmu.

#### 2.1.1 Odpisy

Výhodou odpisů je podle Pavelkové a Knápkové (2008, s. 181) jejich relativní stabilita. Na rozdíl od zisku nejsou odpisy ovlivňovány tak velkým množstvím proměnlivých fakto-

rů a podnik je má k dispozici i v případě, kdy nevytvořil žádný zisk a jeho tržby pokryly jen úroveň nákladů.

Tetřevová (2006, s. 97) popisuje odpisy jako peněžní vyjádření postupného opotřebení majetku za určitou dobu. Valach (2010, s. 202) v souvislosti s odpisy mluví o „uvnitř vytvořené hotovosti“, která spolu s nerozděleným ziskem tvoří ve většině průmyslově vyspělých zemí rozhodující zdroj financování firmy.

### **2.1.2 Nerozdělený zisk**

Nerozdělený zisk popisuje Tetřevová (2006, s. 95) jako tu část zisku po zdanění, jež není vyplacena ve formě dividend a ani nebyla použita k tvorbě fondů ze zisku, a bude sloužit k další činnosti podniku. Nerozdělený zisk se rozlišuje na nerozdělený zisk běžného roku a nerozdělený zisk minulých let.

### **2.1.3 Rezervní fondy**

Valach (2010, s. 330) ve své publikaci uvádí, že rezervní fondy charakterizují tu část zisku, jež si společnost nechává na svou ochranu proti různým rizikům. V případě, kdy je firma nemusí využít na financování dopředu určených potřeb, lze je dočasně použít jako interní zdroj financování rozvoje.

## **2.2 Externí zdroje**

Jako výhodu externí financování vidí Marek (2009, s. 424) v možnosti lépe reagovat na nutné změny firemního majetku, které vyplynou ze změny situace na trhu. Nastane-li situace, při níž jsou náklady na pořízení cizího kapitálu nižší, než je rentabilita celkového kapitálu, pak externí financování umožňuje zvýšení efektivity podnikání, stejně jako růst rentability vlastního kapitálu.

### **2.2.1 Obligace**

Fotr a Souček (2011, s. 50) popisují obligaci jako dluhový cenný papír, jež emituje podnik s cílem získat od investora finanční zdroj. Investor vystupuje v roli věřitele, který má nárok na úrok a splátku nominální ceny, ale je bez nároku na podílení se na rozhodování firmy. Úrok (kupón) je vyplácen v předem daných termínech.

Peníze, které se získají od věřitelů, může firma použít při financování investičního záměru. S obligacemi se obchoduje na kapitálových trzích a po dosažení doby jejich životnosti jsou obligace plně splaceny.

### **2.2.2 Dodavatelský úvěr**

Fotr a Souček (2011, s. 51) popisují dodavatelský úvěr tak, že dodávaný majetek (stroje, technologické celky) je splácen odběratelem po dobu sjednanou mezi obchodními partnery (postupně či jednorázově). V podstatě jde o odklad nebo rozklad platby nákupní ceny. Úrok v tomto případě není vyjádřen procentem, ale jde o součást jednotlivých splátek a výše úroku se lze dopátrat pomocí srovnání cen při okamžitém a odloženém placení. Splatnost úvěru může být i kratší než je stanovená ekonomická životnost majetku.

### **2.2.3 Bankovní úvěr**

Bragg (2007, s. 41) uvádí další možnost, jak firmy mohou získat externí finanční prostředky. Jsou jimi úvěry od finančních institucí. Řadí je k nejméně nákladným metodám financování, protože nákladové úroky jsou daňově uznatelné. Avšak firmy s příliš vysokým dluhem mohou mít problémy se splácením úroků, dojde-li k poklesu peněžních příjmů. Je proto důležité, aby i přesto, že jde o nejlevnější zdroj financování, byla zvolena přiměřená výše úvěru.

Radová, Dvořák a Málek (2009, s. 131) úvěry podle doby jejich splatnosti rozdělují na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. Při nákupu fixního majetku se ve většině případů využívá úvěr dlouhodobý, a proto bývá někdy nazýván jako úvěr investiční. Krátkodobé úvěr většinou slouží k překlenutí krátkodobého nesouladu mezi příjmy a výdaji podniku, vyvolanými zejména sezónností výroby a prodeje.

Jako výhodu úvěrů uvádí Polách (2008, s. 269) jejich snadnou dostupnost v případech, kdy má společnost dostatečné ručení. Naopak nevýhodou je skutečnost, že banky nepůjčují firmám bez ekonomické historie.

### **2.2.4 Leasing**

Pavelková a Knápková (2008, s. 178-180) charakterizuje leasing jako dvoustranný vztah, kdy se vlastník (pronajímatel) předmětu písemně zaváže k postoupení práva na užívání nájemci, a to za předem stanovenou úplatu. Výhodou pro nájemce je skutečnost, že může

užívat předmět zájmu i v případě, kdy nedisponuje finančními prostředky potřebnými k jeho zakoupení.

Leasing lze členit podle majetkoprávních vztahů na začátku a na konci leasingové smlouvy na operativní a finanční leasing a na prodej a zpětný pronájem od leasingové společnosti.

### **2.2.5 Faktoring a forfaiting**

Faktoring popisují Radová, Dvořák a Málek (2013, s. 188) jako smluvně sjednaný předběžný odkup krátkodobých pohledávek, jež vznikly dodavateli při poskytnutí nezajištěného dodavatelského úvěru. Jeho podstatou je prodej krátkodobé nezajištěné pohledávky před její splatností bance nebo specializované finanční instituci.

U forfaitingu jde o odkup střednědobých a dlouhodobých pohledávek, které jsou převážně spojeny s prodejem strojů, zařízení a investičních celků, které byly dodány na dlouhodobější dodavatelský úvěr. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 180)

### 3 FINANČNÍ ANALÝZA

V dnešním neustále se měnícím ekonomickém prostředí dochází ke změnám i ve firmách. Úspěšné podniky se, jak říká Růčková (2011, s. 9), již neobejdou bez rozboru své finanční situace. Nejčastěji je tento rozbor činěn v rámci finanční analýzy, která se využívá pro vyhodnocení úspěšnosti firemní strategie v návaznosti na ekonomické prostředí.

Hovoříme-li o finanční analýze, pak hovoříme o systematickém rozboru dat získaných především z účetních výkazů. Finanční analýza hodnotí firemní minulost, současnost a předpovídá budoucí finanční podmínky.

#### 3.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základní data se podle Knápkové, Pavelkové a Štekera (2013, s. 18) při zpracování finanční analýzy čerpají z následujících účetních výkazů:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz cash flow.

Účetní výkazy poskytují informace celé řadě uživatelů. Růčková (2011, s. 21) je dělí do dvou základních skupin:

- výkazy finančního účetnictví, které podávají informace především externím uživatelům. Poskytují přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití hospodářského výsledku, pohybu peněžních toků a o změnách ve vlastním kapitálu.
- výkazy vnitropodnikového účetnictví, které vycházejí z vlastních potřeb společnosti a nepodléhají žádné jednotné metodické úpravě. Jejich užitím dochází ke zpřesnění výsledků finanční analýzy a eliminaci rizika odchylky od skutečnosti, protože tyto výkazy jsou sestavovány častěji, a tím umožňují vytvářet podrobnější časové řady.

#### 3.2 Uživatelé finanční analýzy

Jak uvádí Grünwald a Holečková (2007, s. 27) výčet možných uživatelů finanční analýzy je velmi rozmanitý. Tito uživatelé potřebují vědět, aby mohli řídit. Každý z uživatelů má specifické zájmy, s nimiž je spojen určitý typ ekonomických rozhodovacích úloh.

### 3.2.1 Interní uživatelé

Do skupiny interních uživatelů zařazují Grünwald a Holečková (2007, s. 27) manažery a zaměstnance.

Manažeři informace z finančního účetnictví využívají pro dlouhodobé a operativní finanční řízení podniku. Tyto informace pak umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Díky znalosti finanční situace podniku mají manažeři možnost rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů pro zajištění optimální majetkové struktury a zajištění jejího optimálního financování, alokaci vložených peněžních prostředků a rozdělování disponibilního zisku apod. (Helfert, 2001, s. 34)

Přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě je pak podle Grünwalda a Holečkové (2007, s. 30) u zaměstnanců, kteří usilují o zachování pracovních míst a o dobré mzdové podmínky.

### 3.2.2 Externí uživatelé

Investoři jsou primárními uživateli finančně-účetních informací, jež jsou obsaženy ve finančních výkazech podniku. Jde o akcionáře a vlastníky, kteří do firmy vložili kapitál, a tak mají přirozený zájem o situaci v podniku. Banky a jiní věřitelé informace vyplývající z finanční analýzy využívají k rozhodnutí, zda firmě poskytnou úvěr či nikoliv.

Dodavatelé se zajímají zejména o krátkodobou prosperitu, proto se zaměřují především na skutečnost, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky. Odběratelé se při dlouhodobém kontraktu zajímají o finanční situaci svého dodavatele proto, aby v případě jeho finančních problémů nebyla ohrožena jejich výroba.

Konkurenti zkoumají finanční informace o podobných podnicích daného odvětví, aby mohli srovnávat jejich výsledky hospodaření, rentabilitu, ziskovou marži, obratovost apod. Stát a jeho orgány pak projevují zájem o finanční informace podniku z mnoha důvodů. Jedním z nich jsou např. statistika, kontrola plněných daňových povinností či rozdělování finanční výpomoci. (Grünwald a Holečková, s. 28-31)

## 3.3 Postup při finanční analýze

Jako první krok u finanční analýzy uvádějí Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 61-63) analýzu účetních výkazů s jejich porovnáním s obrazem průměrného podniku v daném odvětví. Po tomto kroku následuje hodnocení zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

To vyžaduje vhodný výběr finančních ukazatelů. Poté následuje zkoumání vztahů uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami paralelní ukazatelové soustavy nebo pomocí pyramidového rozkladu. Závěrem je pak interpretace výsledků, tedy analýza situace a shrnutí problémů podniku.

### 3.4 Analýza absolutních ukazatelů

Růčková (2011, s. 43) dělí analýzu stavových ukazatelů na horizontální a vertikální analýzu. Horizontální analýza zobrazuje časové změny ukazatelů a vertikální analýza zobrazuje vnitřní strukturu ukazatelů.

### 3.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 83) uvádějí, že rozdílové ukazatele jsou získávány z rozdílů stavových ukazatelů vzatých z rozvahy. Tyto ukazatele se zaměřují především na likviditu.

### 3.6 Analýza poměrových ukazatelů

Analýzu poměrových ukazatelů řadí Růčková (2007, s. 47) k nejpoužívanějším a nejčastějším metodám, používaných u finanční analýzy. Tyto ukazatele Králová (2009, s. 26) rozděluje do několika skupin – ukazatele likvidity, aktivity, rentability, finanční stability a ukazatele konstruované na základě peněžních toků.

#### 3.6.1 Ukazatele likvidity

Ve své knize Sedláček (2011, s. 104) uvádí, že ukazatele likvidity poměřují to, čím lze platit, tím, co je nutno zaplatit. Likvidita vyjadřuje schopnost firem dostát svým závazkům. Nevýhodou těchto ukazatelů je, že hodnotí likviditu podle zůstatků oběžného majetku.

Podle časového období člení Landa (2007, s. 5) likviditu na pohotovou, rychlou, běžnou a dlouhodobou.

**Běžná likvidita** nebo, jak uvádí Kislíngrová (2010, s. 104) v její spojitosti označení likvidita III. stupně, měří, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky podniku. Tedy nám říká to, kolikrát je firma schopna uspokojit své věřitele v případě, kdy veškeré své oběžné aktiva promění v daném okamžiku za hotovost. Doporučená hodnota se uvádí v rozmezí 1,6 – 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (7)$$

U **pohotové likvidity** (likvidita II. stupně) uvádí Kislingerová (2010, s. 104) rozmezí 1 – 1,5. Klesne-li hodnota pod úroveň jedničky, spoléhá podnik na případný prodej zásob.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (8)$$

Pohybuje-li se ukazatel v rozmezí 0,2 – 0,5 u **hotovostní likvidity** (likvidita I. stupně), pak uvádí Růčková (2011, s. 49-50), že firma efektivně využívá finanční prostředky.

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (9)$$

### 3.6.2 Ukazatele rentability

Mrkvička a Kolář (2006, s. 82) definují rentabilitu jako měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, tedy dosahovat zisku pomocí již investovaného kapitálu.

**Rentabilita celkového vloženého kapitálu** vypovídá podle Králové (2009, s. 39) o celkové efektivnosti firmy, její výdělečné schopnosti a o produkční síle. Ukazatel říká, kolik korun zisku před úroky a daněmi firma získala z jedné investované koruny.

$$\text{Rentabilita celkového vloženého kapitálu} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Aktiva}} \quad (10)$$

O **rentabilitě vlastního kapitálu** Sedláček (2011, s. 57) říká, že jde o ukazatel, jenž vyjadřuje celkovou výnosnost vlastního kapitálu, který je vložen do podniku. Hodnota ukazatele by měla dosahovat vyšších hodnot, než výnosnost celkového kapitálu, a i než úroky, které by obdržel v případě, kdy by se rozhodl pro jinou formu investování.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (11)$$

Rentabilita tržeb informuje o tom, kolik korun zisku přinese jedna koruna realizovaných tržeb. Ukazatel udává, jak se tržby podílejí na tvorbě zisku podniku.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \quad (12)$$

### 3.6.3 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele poskytují informace o využívání jednotlivých majetkových částí a Kislingerová (2010, s. 71) je rozděluje na ukazatele dvojího typu – ukazatelé počtů obrátů a ukazatelé doby obrátů. Ukazatel počtu obrátů vypovídá o tom, kolikrát se za stanovený



časový interval obrátí určitý druh majetku. Ukazatel doby obratu sleduje dobu, po kterou je majetek v určité formě ve firmě vázán.

V případě, kdy firma disponuje větším množstvím aktiv, než aktuálně potřebuje, vznikají jí zbytečné náklady, pakliže jich má naopak nedostatek, přichází o potencionální tržby.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (13)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (14)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (15)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Průměrný stav závazků}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (16)$$

#### 3.6.4 Souhrnné ukazatele

Souhrnné modely ke zhodnocení finanční situace společnosti rozděluje Růčková (2011, s. 70) na bankrotní a ratingové (bonitní). Jde o specifické modely, které mají za úkol vyjádřit jedním číslem souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace podniku a jeho výkonnost.

Tyto ukazatele v praxi slouží k poskytnutí rychlého obrazu o globální finanční situaci i přesto, že mají nižší vypovídací schopnost, a nemohou tedy nahradit komplexní finanční analýzu firmy.

**Altmanovo Z-skóre** zařazují Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 131-132) k bankrotním modelům, které vyjadřují finanční zdraví podniku jediným číslem. Model vychází z propočtů globálních indexů a stanovuje se jako součet pěti běžných vážených poměrových ukazatelů, jež vyjadřují významnost v daném souboru.

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5 \quad (17)$$

$X_1$ = Pracovní kapitál/Aktiva;  $X_2$ =Nerozdělené zisky/Aktiva;  $X_3$ =EBIT/Aktiva celkem;  $X_4$ = Tržní hodnota VK/Cizí zdroje;  $X_5$ = Tržby/Aktiva celkem

Králová (2009, s. 60) dodává hodnoty, ve kterých by se měl index pohybovat. Jde-li o číslo vyšší než je 2,9, pak zkoumáme firmu, jejíž finanční situace je uspokojivá. Dostane-li se hodnota do rozmezí 1,2 – 2,9, tedy do šedé zóny, nelze firmu jednoznačně označit jako úspěšnou a ani jako firmu s problémy. V případě, kdy je výsledným číslem indexu hodnota nižší než je 1,2, zkoumáme firmu s vážným ohrožením její finanční situace.

**Modelu IN**, neboli **index důvěryhodnosti**, přiřazuje Růčková (2011, s. 76) cíl vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí.

$$IN05 = 0,13X_1 + 0,04X_2 + 3,92X_3 + 0,21X_4 + 0,09X_5 \quad (18)$$

$X_1$ = Aktiva/Cizí zdroje;  $X_2$ =EBIT/Nákladové úroky;  $X_3$ =EBIT/Aktiva;  $X_4$ = Výnosy/Aktiva;  $X_5$ = Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry)

Knápkové, Pavelkové a Štekera (2013, s. 133) uvádějí, že výsledek tohoto indexu v hodnotě 1,77 a více znamená, že podnik tvoří ekonomickou kladnou hodnotu. Naopak hodnota 0,75 a níž indikuje existenční problémy podniku. A nakonec hodnoty, které jsou v rozmezí uvedených čísel, tedy od 0,75 do 1,77, tvoří šedou zónu – podnik netvoří hodnotu, ale ani nekrachuje.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Společnost XY, s.r.o. působí od roku 1997 v České republice jako výrobce vysoce kvalitních polyesterových tkanin, které jsou určeny převážně pro evropský trh. Tkaniny se využívají jako podšívkoviny, sportovní oblečení, dekorační či svrchní materiály a také jako základní tkanina pro průmyslové využití, jako je například reklamní potisk.

V roce 2013 společnost rozšířila předmět podnikání o činnosti spojené se zavedením výroby bezbodových ofsetových desek tj. o činnosti galvanizérství a smaltérství.

Společnost XY je společností, která věnuje mimořádnou pozornost řízení systému managementu jakosti, s cílem zajistit neustálé zlepšování firmy ve všech jejích oblastech a k spokojenosti zákazníků.

Společnost XY je držitelem řady certifikátů, které dokládají, že cílem společnosti je nejen vyrábět své produkty s ohledem na nejlepší zájem finálního uživatele, ale také bezpečnost na pracovišti a ochrana životního prostředí.

### 4.1 Stručná charakteristika odvětví

Firma XY je dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE zařazena v oddílu 13, kde jsou následující obory:

- 13.1 Úprava a spřádání textilních vláken a příze;
- 13.2 Tkaní textilií;
- 13.3 Konečná úprava textilií;
- 13.9 Výroba ostatních textilií.

Specifickým rysem jednotlivých výrobních skupin textilního průmyslu je jejich závislost na kooperacích vzhledem k předchozím technologickým stupňům. Část výrobních procesů je zajišťována dovozem či prostřednictvím zušlechťovacího styku.

Textilní i oděvní průmysl patří k citlivým oddílům, které čelí na globálním trhu velké konkurenci, a to zejména ze strany třetích zemí. Toto odvětví je v České republice proexportně zaměřeno. U podniků s více jak 20 zaměstnanci připadá tržbám z přímého vývozu až cca 71,7 %. (MPO, 2014)

## 5 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY

V následující části je vypracovaná finanční analýza společnosti XY pro posouzení finančního zdraví společnosti. Analýza je provedena za období od roku 2011 až 2014 pro lepší a komplexnější pohled na finanční situaci podniku z dlouhodobého hlediska.

### 5.1 Použité postupy a metody při finanční analýze

Při zpracování finanční analýzy byly použity metody analýzy účetních výkazů společnosti XY (rozhaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků). Výsledné údaje byly porovnány s odvětvím, ve kterém firma působí. Byla provedena analýza vývoje zisku, cash flow, ČPK, poměrových ukazatelů a souhrnných ukazatelů. V závěru je shrnutí výsledků provedené finanční analýzy společnosti XY.

### 5.2 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza vývojových trendů zobrazuje srovnání vývoje v časových řadách a také ukazuje, zda dochází ke zlepšení či zhoršení poměrových ukazatelů ve srovnání s odvětvím v čase.

#### 5.2.1 Majetková a finanční struktura společnosti

Jednotlivé položky aktiv a pasiv v rozvaze nám poskytnou základní informace o majetkové struktuře podniku. Pro vertikální analýzu byla jako základna stanovena výše celkových aktiv.

#### Vertikální analýza majetkové a finanční struktury společnosti XY

Z hlediska majetkové struktury je nejvýraznější změnou nárůst absolutní hodnoty aktiv. Dlouhodobý majetek je k oběžným aktivům v poměru 64:36. Nejvýraznější změnou v majetkové struktuře je nárůst pohledávek, a to jak krátkodobých, tak dlouhodobých.

Nejvýznamnější položkou na straně pasiv je vlastní kapitál, který je tvořený základním kapitálem a v posledních sledovaných letech i kapitálovým fondem. Firma zatím nevyužívá dlouhodobé bankovní úvěry, jen krátkodobé, překlenovací, bankovní úvěry.

Firma splňuje pravidlo dlouhodobé finanční rovnováhy, které říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován vlastním nebo dlouhodobým cizím kapitálem.

Tab. 1 Procentuální rozbor majetkové a finanční struktury (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011		2012		2013		2014	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 027 050</b>	<b>100%</b>	<b>1 192 036</b>	<b>100%</b>	<b>1 877 828</b>	<b>100%</b>	<b>2 203 252</b>	<b>100%</b>
Dlouhodobý majetek	806 773	78,55%	812 123	68,13%	1 405 414	74,84%	1 404 699	63,76%
Dlouhodobý nehmotný majetek	648	0,06%	786	0,07%	4 196	0,22%	6 270	0,28%
Dlouhodobý hmotný majetek	806 125	78,49%	811 337	68,06%	1 401 218	74,62%	1 398 429	63,47%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Oběžná aktiva	220 277	21,45%	379 913	31,87%	472 414	25,16%	798 553	36,24%
Zásoby	119 214	11,61%	141 587	11,88%	172 096	9,16%	348 144	15,80%
Dlouhodobé pohledávky	0	0%	94 694	7,94%	88 054	4,69%	50 211	2,28%
Krátkodobé pohledávky	70 955	6,91%	76 731	6,44%	135 552	7,22%	343 196	15,58%
Krátkodobý finanční majetek	29 295	2,85%	66 156	5,55%	17 645	0,94%	17 398	0,79%
Ostatní aktiva	813	0,08%	745	0,06%	59 067	3,15%	39 604	1,80%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 027 050</b>	<b>100%</b>	<b>1 192 036</b>	<b>100%</b>	<b>1 877 828</b>	<b>100%</b>	<b>2 203 252</b>	<b>100%</b>
Vlastní kapitál	561 818	54,70%	722 829	60,64%	1 419 763	75,61%	1 577 863	71,62%
Základní kapitál	1 350 000	131,44%	1 350 000	113,25%	1 350 000	71,89%	1 350 000	61,27%
Kapitálové fondy	0	0%	0	0%	670 236	35,69%	670 236	42,48%
Rezervní fond a ost. fondy ze zisku	1829	0,18%	5 634	0,47%	8 950	0,48%	8 950	0,41%
Výsledek hospodaření min. let	-866 109	-84,33%	-793 815	-66,59%	-636 121	-33,88%	-609 423	-27,66%
Výsledek hospodaření běž. úč. ob.	76 098	7,41%	161 010	13,51%	26 698	1,42%	158 100	7,18%
Cizí zdroje	465 232	45,30%	469 207	39,36%	458 065	24,39%	625 389	28,38%
Rezervy	380	0,04%	422	0,04%	0	0%	516	0,02%
Dlouhodobé závazky	0	0%	0	0%	0	0%	2 950	0,13%
Krátkodobé závazky	94 725	9,22%	131 577	11,04%	246 146	13,11%	293 005	13,30%
BÚ a finanční výpomoci krátkodobé	367 009	35,73%	337 208	28,29%	211 912	11,28%	328 879	14,93%
BÚ dlouhodobé	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatní pasiva	3 118	0,30%	0	0%	7	0,00%	39	0,00%

### Vertikální analýza majetkové a finanční struktury odvětví

Tabulka 2 zobrazuje vertikální analýzu odvětví v letech 2011 – 2013. Za poslední rok, rok 2014, nejsou data zatím dostupné. V majetkové struktuře odvětví je poměr dlouhodobého majetku a oběžných aktiv v jednotlivých letech 56:44. Analyzovaná společnost má vyšší podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech než odvětví.

Společnost XY má nižší podíl dlouhodobých a krátkodobých pohledávek, což nám může napovídat o lepší platební morálce odběratelů sledované společnosti v porovnání se zbytkem odvětví.

I u odvětví tvoří u pasiv nejvýznamnější položku vlastní kapitál, který je zde tvořen základním kapitálem a nerozděleným ziskem a fondy.

Odvětví také splňuje pravidlo dlouhodobé finanční rovnováhy a kryje dlouhodobý majetek dlouhodobým kapitálem.

Tab. 2 Procentuální rozbor majetkové a finanční struktury (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014)

(v tis. Kč)	2011		2012		2013	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>30 674 121</b>	<b>100%</b>	<b>29 788 274</b>	<b>100%</b>	<b>31 398 556</b>	<b>100%</b>
Dlouhodobý majetek	17 024 582	55,50%	16 818 315	56,46%	17 651 039	56,22%
DNM a DHM	14 148 563	46,13%	13 259 766	44,51%	14 232 698	45,33%
Dlouhodobý finanční majetek	5 752 038	18,75%	7 117 098	23,89%	6 836 683	21,77%
Oběžná aktiva	13 533 486	44,12%	12 886 440	43,26%	13 606 678	43,34%
Zásoby	5 029 834	16,40%	4 805 555	16,13%	5 168 081	16,46%
Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky	7 832 926	25,54%	7 078 440	23,76%	7 554 866	24,06%
Krátkodobý finanční majetek	670 726	2,19%	1 002 445	3,37%	883 731	2,81%
Ostatní aktiva	116 053	0,38%	83 519	0,28%	140 839	0,45%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>30 674 121</b>	<b>100%</b>	<b>29 788 274</b>	<b>100%</b>	<b>31 398 556</b>	<b>100%</b>
Vlastní kapitál	16 774 313	54,69%	16 681 341	56,00%	18 265 716	58,17%
Základní kapitál	8 698 949	28,36%	7 478 400	25,11%	7 854 710	25,02%
Nerozdělený zisk + fondy	6 621 720	21,59%	7 428 214	24,94%	8 662 228	27,59%
Čistý zisk	1 453 643	4,74%	1 774 727	5,96%	1 748 778	5,57%
Cizí zdroje	13 738 201	44,79%	12 953 028	43,48%	12 895 732	41,07%
Rezervy	185 015	0,60%	142 162	0,48%	167 610	0,53%
Dlouhodobé závazky	5 113 003	16,67%	5 275 279	17,71%	3 591 234	11,44%
Krátkodobé závazky	5 736 696	18,70%	5 015 724	16,84%	6 542 549	20,84%
BÚ dlouhodobé	3 826 894	12,48%	3 851 241	12,93%	3 085 658	9,83%
Běžné bankovní úvěry + výpomoci	1 433 094	0,53%	1 306 263	4,39%	1 304 298	4,15%
Ostatní pasiva	161 608	0,53%	153 905	0,52%	237 108	0,76%

### Horizontální analýza majetkové a finanční struktury společnosti XY

Následující tabulka ukazuje vývojové trendy položek rozvahy společnosti v letech 2011 – 2014. Je patrné, že vývoj aktiv a pasiv měl rostoucí trend, kdy v roce 2014 došlo k nárůstu o více jak 110 % oproti roku 2011. Na straně aktiv byl tento nárůst způsoben zejména růstem dlouhodobého nehmotného majetku a ostatních aktiv, což bylo zapříčiněno rozšířením předmětu podnikání společnosti. Ostatní aktiva jsou tvořena náklady příštích období, kdy společnost časově rozlišuje náklady spojené se záběhem nové výroby. Ty budou účtovány do nákladů v průběhu tří let. Růst dlouhodobých nehmotných aktiv byl způsoben růstem povolenek na emise a preferenčních limitů.

Nárůst dlouhodobého hmotného majetku v roce 2013 byl zapříčiněn zejména výstavbou nové výrobní haly a pořízením strojů a zařízení na výrobu bezvodých ofsetových desek. V roce 2014 DHM vzrostl díky investici do přístavby výrobních a skladovacích prostorů a nákupem nových výrobních technologií spojených s airbagovou tkaninou.

Nárůst zásob je taktéž spojen se záběhem nové výroby a snahou společnosti v čas zásobovat všechny své zákazníky.

Na straně pasiv došlo k růstu vlastního kapitálu zejména díky navýšení rezervních fondů a ostatních fondů ze zisku a také skutečností, že firma dosáhla vyššího výsledku hospoda-

ření, který ponechala ve společnosti. Položka ostatních pasiv v roce 2011 zahrnovala vyfakturované výrobky s dodáním v roce 2012, ty poté byly účtovány do výnosů období, se kterým věcně a časově souvisejí.

Tab. 3 Vývojové trendy majetkové a finanční struktury (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2012/2011	2013	2013/2012	2013/2011	2014	2014/2013	2014/2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 027 050</b>	<b>1 192 036</b>	<b>16,06%</b>	<b>1 877 828</b>	<b>57,53%</b>	<b>82,84%</b>	<b>2 203 252</b>	<b>17,33%</b>	<b>114,52%</b>
Dlouhodobý majetek	806 773	812 123	0,66%	1 405 414	73,05%	74,20%	1 404 699	-0,05%	74,11%
Dlouhodobý nehmotný majetek	648	786	21,30%	4 196	433,84%	547,53%	6 270	49,43%	867,59%
Dlouhodobý hmotný majetek	806 125	811 337	0,65%	1 401 218	72,70%	73,82%	1 398 429	-0,20%	73,48%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	x	x	x	x	0	x	x
Oběžná aktiva	220 277	379 913	72,47%	472 414	24,35%	114,46%	798 553	69,04%	262,52%
Zásoby	119 214	141 587	18,77%	172 096	21,55%	44,36%	348 144	102,30%	192,03%
Dlouhodobé pohledávky	0	94 694	x	88 054	-7,01%	x	50 211	-42,98%	x
Krátkodobé pohledávky	70 955	76 731	8,14%	135 552	76,66%	91,04%	343 196	153,18%	383,68%
Krátkodobý finanční majetek	29 295	66 156	125,83%	17 645	-73,33%	-39,77%	17 398	-1,40%	-40,61%
Ostatní aktiva	813	745	-8,36%	59 067	7828,46%	7165,31%	39 604	-32,95%	4771,34%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 027 050</b>	<b>1 192 036</b>	<b>16,06%</b>	<b>1 877 828</b>	<b>57,53%</b>	<b>82,84%</b>	<b>2 203 252</b>	<b>17,33%</b>	<b>114,52%</b>
Vlastní kapitál	561 818	722 829	28,66%	1 419 763	96,42%	152,71%	1 577 863	11,14%	180,85%
Základní kapitál	1 350 000	1 350 000	0,00%	1 350 000	0,00%	0,00%	1 350 000	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	0	0	x	670 236	x	x	670 236	0,00%	x
Rezervní fond a ost. fondy ze zisku	1829	5 634	208,04%	8 950	58,86%	389,34%	8 950	0,00%	389,34%
Výsledek hospodaření min. let	-866 109	-793 815	-8,35%	-636 121	-19,87%	-26,55%	-609 423	-4,20%	-29,64%
Výsledek hospodaření běž. úč. ob.	76 098	161 010	111,58%	26 698	-83,42%	-64,92%	158 100	492,18%	107,76%
Cizí zdroje	465 232	469 207	0,85%	458 065	-2,37%	-1,54%	625 389	36,53%	34,43%
Rezervy	380	422	11,05%	0	x	x	516	x	35,79%
Dlouhodobé závazky	0	0	x	0	x	x	2 950	x	x
Krátkodobé závazky	94 725	131 577	38,90%	246 146	87,07%	159,85%	293 005	19,04%	-20,16%
BÚ a finanční výpomoci krátkodobé	367 009	337 208	-8,12%	211 912	-37,16%	-42,26%	328 879	55,20%	-10,39%
BÚ dlouhodobé	0	0	x	0	x	x	0	x	x
Ostatní pasiva	3 118	0	x	7	x	-99,78%	39	457,14%	-98,75%

### Horizontální analýza majetkové a finanční struktury odvětví

Tabulka 4 ukazuje vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury pro odvětví v letech 2011 – 2013. Oproti sledované společnosti nedošlo k výraznému růstu bilanční sumy aktiv a pasiv.

Tab. 4 Vývojové trendy majetkové a finanční struktury odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014)

(v tis. Kč)	2011	2012	2012/2011	2013	2013/2012	2013/2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>30 674 121</b>	<b>29 788 274</b>	<b>-2,89%</b>	<b>31 398 556</b>	<b>5,41%</b>	<b>2,36%</b>
Dlouhodobý majetek	17 024 582	16 818 315	-1,21%	17 651 039	4,95%	3,68%
DNM a DHM	14 148 563	13 259 766	-6,28%	14 232 698	7,34%	0,59%
Dlouhodobý finanční majetek	5 752 038	7 117 098	23,73%	6 836 683	-3,94%	18,86%
Oběžná aktiva	13 533 486	12 886 440	-4,78%	13 606 678	5,59%	0,54%
Zásoby	5 029 834	4 805 555	-4,46%	5 168 081	7,54%	2,75%
Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky	7 832 926	7 078 440	-9,63%	7 554 866	6,73%	-3,55%
Krátkodobý finanční majetek	670 726	1 002 445	49,46%	883 731	-11,84%	31,76%
Ostatní aktiva	116 053	83 519	-28,03%	140 839	68,63%	21,36%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>30 674 121</b>	<b>29 788 274</b>	<b>-2,89%</b>	<b>31 398 556</b>	<b>5,41%</b>	<b>2,36%</b>
Vlastní kapitál	16 774 313	16 681 341	-0,55%	18 265 716	9,50%	8,89%
Základní kapitál	8 698 949	7 478 400	-14,03%	7 854 710	5,03%	-9,71%
Nerozdělený zisk + fondy	6 621 720	7 428 214	12,18%	8 662 228	16,61%	30,82%
Čistý zisk	1 453 643	1 774 727	22,09%	1 748 778	-1,46%	20,30%
Cizí zdroje	13 738 201	12 953 028	-5,72%	12 895 732	-0,44%	-6,13%
Rezervy	185 015	142 162	-23,16%	167 610	17,90%	-9,41%
Dlouhodobé závazky	5 113 003	5 275 279	3,17%	3 591 234	-31,92%	-29,76%
Krátkodobé závazky	5 736 696	5 015 724	-12,57%	6 542 549	30,44%	14,05%
BÚ dlouhodobé	3 826 894	3 851 241	0,64%	3 085 658	-19,88%	-19,37%
Běžné bankovní úvěry + výpomoci	1 433 094	1 306 263	-8,85%	1 304 298	-0,15%	-8,99%
Ostatní pasiva	161 608	153 905	-4,77%	237 108	54,06%	46,72%



### 5.2.2 Analýza výnosů a nákladů

Následující tabulky zobrazují rozbor horizontální a vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty společnosti XY (2011 – 2014) a odvětví (2011 – 2013). Jako základna pro rozbor výkazu zisku a ztrát je zvolena výše celkových výnosů resp. nákladů.

#### Vertikální analýza výnosů a nákladů společnosti XY

Ve všech sledovaných letech se na výnosech z více jak 90 % podílí výkony. Z toho je evidentní, že podnik má obchodní charakter.

Na straně nákladů hraje výraznou roli výkonová spotřeba, která v posledních sledovaných letech představovala více jak 75 % celkových nákladů. Další výraznější položkou nákladů jsou osobní náklady a odpisy DNN a DHM.

Tab. 5 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011		2012		2013		2014	
<b>Výnosy</b>	<b>709 682</b>	<b>100%</b>	<b>796 127</b>	<b>100%</b>	<b>854 318</b>	<b>100%</b>	<b>1 533 290</b>	<b>100%</b>
Výkony	671 058	94,56%	746 541	93,77%	813 080	95,17%	1 480 311	96,54%
Tržby z prodeje DM a materiálu	2 431	0,34%	2 205	0,28%	2 575	0,30%	1 803	0,12%
Ostatní provozní výnosy	10 635	1,50%	25 934	3,26%	10 948	1,28%	11 452	0,75%
Výnosové úroky	11	0,002%	5	0,001%	25	0,003%	3	0,0002%
Ostatní finanční výnosy	25 547	3,60%	21 442	2,69%	27 690	3,24%	39 721	2,59%
<b>Náklady</b>	<b>633 584</b>	<b>100%</b>	<b>729 811</b>	<b>100%</b>	<b>820 615</b>	<b>100%</b>	<b>1 341 678</b>	<b>100%</b>
Výkonová spotřeba	454 354	71,71%	546 094	74,83%	618 970	75,43%	1 047 643	78,08%
Osobní náklady	74 473	11,75%	80 695	11,06%	90 562	11,04%	113 635	8,47%
Daně a poplatky	498	0,08%	702	0,10%	770	0,09%	761	0,06%
Odpisy DNM a DHM	78 244	12,35%	77 119	10,57%	82 123	10,01%	102 085	7,61%
Zůstatková cena prod. DM a mat.	1 818	0,29%	3 566	0,49%	3 333	0,41%	1 026	0,08%
Změna stavu rezerv a OP	-11 947	-1,89%	-12 100	-1,66%	-29 911	-3,64%	27 807	2,07%
Ostatní provozní náklady	4 344	0,69%	8 086	1,11%	6 139	0,75%	7 467	0,56%
Nákladové úroky	5 538	0,87%	4 118	0,56%	1 369	0,17%	1 642	0,12%
Ostatní finanční náklady	26 262	4,14%	21 531	2,95%	47 260	5,76%	39 612	2,95%

#### Vertikální analýza výnosů a nákladů odvětví

Z dostupných údajů vyplývá, že výkony tvoří skoro 100 % výnosů v daném odvětví. U nákladů představuje výkonová spotřeba 83 % a osobní náklady tvoří vyšší podíl na nákladech než je tomu u sledované společnosti.

Tab. 6 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014)

(v tis. Kč)	2011		2012		2013	
<b>Výnosy</b>	<b>23 389 025</b>	<b>100%</b>	<b>25 731 870</b>	<b>100%</b>	<b>26 376 322</b>	<b>100%</b>
Výkony	23 355 219	99,86%	25 524 439	99,19%	26 297 854	99,70%
Tržby z prodeje DM a materiálu	33 806	0,14%	207 431	0,81%	78 468	0,30%
<b>Náklady</b>	<b>20 768 548</b>	<b>100%</b>	<b>22 880 340</b>	<b>100%</b>	<b>23 350 229</b>	<b>100%</b>
Výkonová spotřeba	17 304 466	83,32%	19 087 209	83,42%	19 508 375	83,55%
Osobní náklady	3 078 737	14,82%	3 320 514	14,51%	3 351 172	14,35%
Daně a poplatky	385 344	1,86%	472 618	2,07%	490 682	2,10%

**Horizontální analýza výnosů a nákladů společnosti XY**

Výnosy i náklady zaznamenaly za sledované období velký růst. Vývoj výkonů je pozitivně ovlivněn skutečností, že firma roku 2013 rozšířila počet hlavních obchodních partnerů a zaznamenala tak v roce 2014 nárůst výkonů o 120 % oproti roku 2011. Růst výkové spotřeby je v souladu s růstem výkonů, byl tedy zapříčiněn rozšířením výroby.

Zvýšení položky osobních nákladů zapříčinilo nárůst pracovních sil za 4 roky o téměř 100 zaměstnanců, rostl však i průměrný příjem zaměstnanců.

Tab. 7 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2012/2011	2013	2013/2012	2013/2011	2014	2014/2013	2014/2011
<b>Výnosy</b>	<b>709 682</b>	<b>796 127</b>	<b>12,18%</b>	<b>854 318</b>	<b>7,31%</b>	<b>20,38%</b>	<b>1 533 290</b>	<b>79,48%</b>	<b>116,05%</b>
Výkony	671 058	746 541	11,25%	813 080	8,91%	21,16%	1 480 311	82,06%	120,59%
Tržby z prodeje DM a materiálu	2 431	2 205	-9,30%	2 575	16,78%	5,92%	1 803	-29,98%	-100,01%
Ostatní provozní výnosy	10 635	25 934	143,86%	10 948	-57,79%	2,94%	11 452	4,60%	7,68%
Výnosové úroky	11	5	-54,55%	25	400,00%	127,27%	3	-88,00%	-72,73%
Ostatní finanční výnosy	25 547	21 442	-16,07%	27 690	-96,21%	8,39%	39 721	43,45%	55,48%
<b>Náklady</b>	<b>633 584</b>	<b>729 811</b>	<b>15,19%</b>	<b>820 615</b>	<b>12,44%</b>	<b>29,52%</b>	<b>1 341 678</b>	<b>63,50%</b>	<b>111,76%</b>
Výkonová spotřeba	454 354	546 094	20,19%	618 970	13,34%	36,23%	1 047 643	69,26%	130,58%
Osobní náklady	74 473	80 695	8,35%	90 562	12,23%	21,60%	113 635	25,48%	52,59%
Daně a poplatky	498	702	40,96%	770	9,69%	54,62%	761	-1,17%	52,81%
Odpisy DNM a DHM	78 244	77 119	-1,44%	82 123	6,49%	4,96%	102 085	24,31%	30,47%
Zůstatková cena prod. DM a mat.	1 818	3 566	96,15%	3 333	-6,53%	83,33%	1 026	-69,22%	-43,56%
Změna stavu rezerv a OP	-11 947	-12 100	1,28%	-29 911	147,20%	150,36%	27 807	-192,97%	-332,75%
Ostatní provozní náklady	4 344	8 086	86,14%	6 139	-24,08%	41,32%	7 467	21,63%	71,89%
Nákladové úroky	5 538	4 118	-25,64%	1 369	-66,76%	-75,28%	1 642	19,94%	-70,35%
Ostatní finanční náklady	26 262	21 531	-18,01%	47 260	119,50%	79,96%	39 612	-16,18%	50,83%

**Horizontální analýza výnosů a nákladů odvětví**

Tabulka 8 zobrazuje vývojový trend výnosů a nákladů odvětví, kde vidíme, že výkony v průběhu let vzrostly o více jak 12 %. Stejně jako u společnosti XY i u odvětví rostly osobní náklady, zejména pak v roce 2012, kdy došlo v odvětví k vysokému nárůstu počtu pracovníků.

Tab. 8 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014)

(v tis. Kč)	2011	2012	2012/2011	2013	2013/2012	2013/2011
<b>Výnosy</b>	<b>23 389 025</b>	<b>25 731 870</b>	<b>10,02%</b>	<b>26 376 322</b>	<b>2,50%</b>	<b>12,77%</b>
Výkony	23 355 219	25 524 439	9,29%	26 297 854	3,03%	12,60%
Tržby z prodeje DM a materiálu	33 806	207 431	513,59%	78 468	-62,17%	132,11%
<b>Náklady</b>	<b>20 768 548</b>	<b>22 880 340</b>	<b>10,17%</b>	<b>23 350 229</b>	<b>2,05%</b>	<b>12,43%</b>
Výkonová spotřeba	17 304 466	19 087 209	10,30%	19 508 375	2,21%	12,74%
Osobní náklady	3 078 737	3 320 514	7,85%	3 351 172	0,92%	8,85%
Daně a poplatky	385 344	472 618	22,65%	490 682	3,82%	27,34%

### 5.2.3 Rozbor dodržování bilančních pravidel společnosti XY

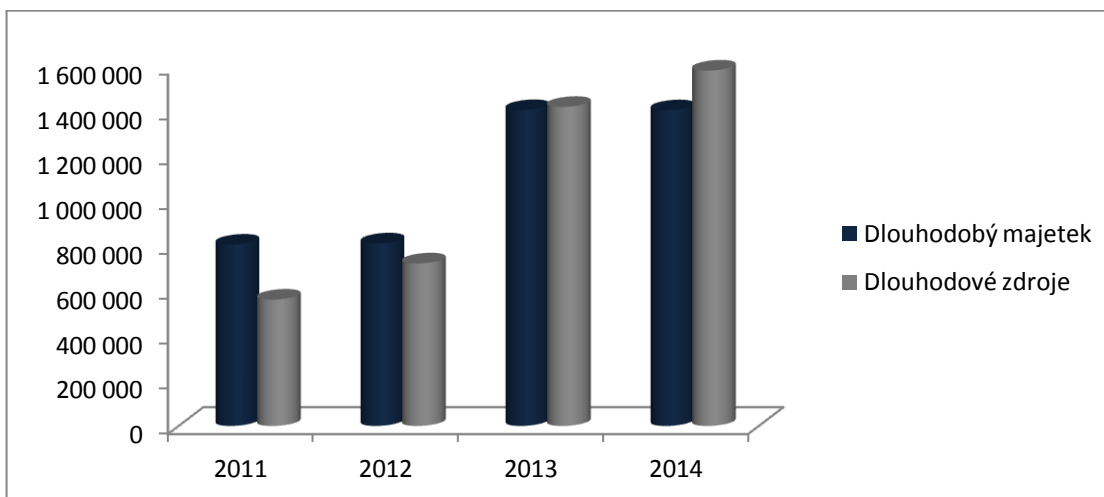
K vertikální a horizontální analýze je vhodné přidat i rozbor dodržování bilančních pravidel. Jde o ukazatele, které poskytují odpověď na otázky ohledně úspěšnosti podnikatelského počínání. Poskytují návod na způsob správného financování kapitálové potřeby a koncepci majtkové struktury.

#### Zlaté bilanční pravidlo

Tabulka 9 zobrazuje hodnoty, o kterých zlaté bilanční pravidlo říká, že by měly být v ideálním případě vyrovnané. Pro lepší přehlednost je tabulka doplněna o graf (obrázek 2), kde lze vidět, že v prvních letech společnost neměla aktiva financována dlouhodobým kapitálem. Takový způsob financování je rizikovější, může s sebou ale přinést vyšší výnosnost použitého kapitálu. V roce 2013 společnost dosáhla vyrovnanosti. Graf zachycuje růst dlouhodobých zdrojů v podniku, kdy v roce 2014 dochází k tomu, že dlouhodobé zdroje již převyšují hodnotu dlouhodobého majetku a dochází k financování oběžných aktiv z dlouhodobého kapitálu. Tato strategie financování zajišťuje finanční stabilitu podniku, zároveň však snižuje výnosnost použitého kapitálu.

Tab. 9 Zlaté bilanční pravidlo společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	806 773	812 123	1 405 414	1 404 699
Dlouhodobé zdroje (Vlastní + cizí dlou. kapitál)	562 198	723 251	1 419 763	1 581 329



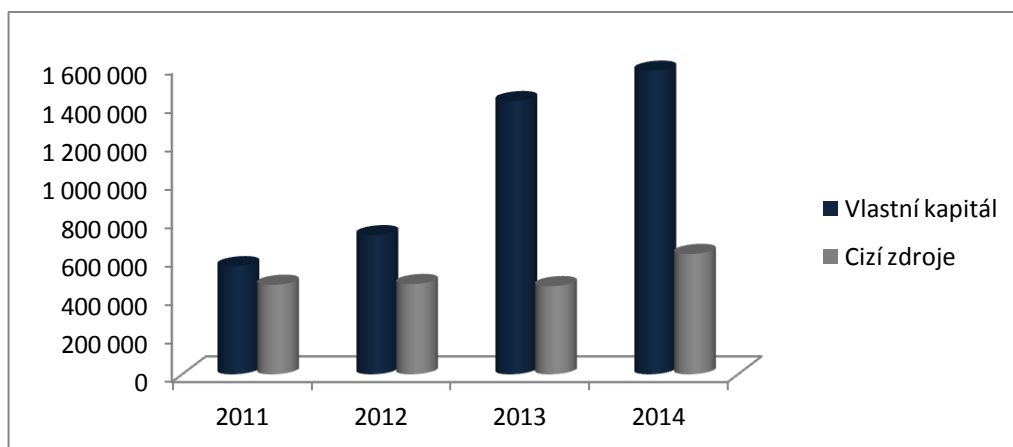
Obr. 2 Zlaté bilanční pravidlo společnosti XY (vlastní zpracování)

### Pravidlo vyrovnání rizika

Toto pravidlo doporučuje firmám mít více vlastních zdrojů oproti zdrojům cizím. Hodnoty společnosti jsou zaznamenány v tabulce 10, graficky znázorněny jsou na obrátku 3. Vlastní kapitál skokově vzrostl v roce 2013, mezitímco cizí zdroje klesly, což bylo způsobeno rozpuštěním rezervy. Rok 2014 přinesl zvýšení jak vlastních zdrojů, tak i cizích zdrojů. Firma tvořila rezervy a vykázala i oproti předešlým rokům dlouhodobý závazek.

Tab. 10 Pravidlo vyrovnání rizika u společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál	561 818	722 829	1 419 763	1 577 863
Cizí zdroje	465 232	469 207	458 065	625 389



Obr. 3 Pravidlo vyrovnání rizika společnosti XY (vlastní zpracování)

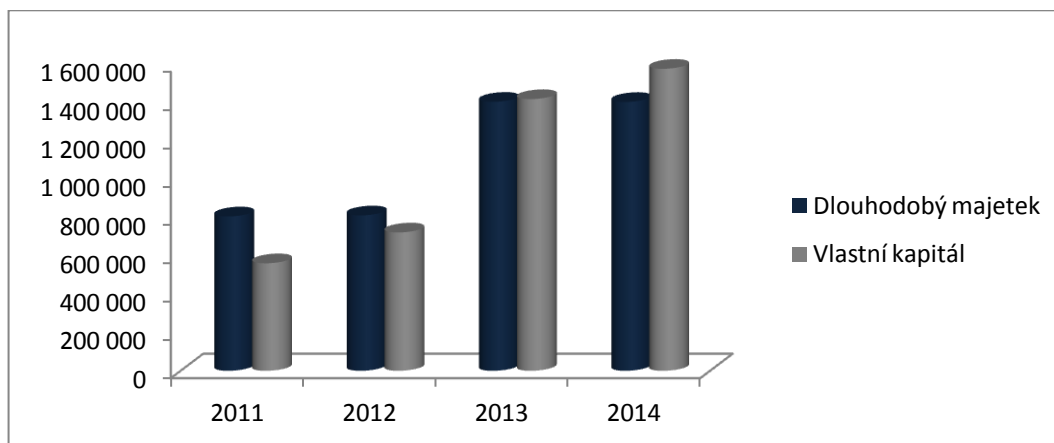
### Pari pravidlo

Toto rozšíření zlatého pravidla financování říká, že vlastního kapitálu by mělo být méně nebo se v krajním případě rovnat hodnotě dlouhodobého majetku. To, jak lze vidět v tabulce 11, se společnosti dařilo v letech 2011 a 2012, roku 2013 došlo ke zvýšení vlastního kapitálu nad hranici dlouhodobého majetku a tak to i zůstalo v roce 2014.

V posledních dvou letech tak nevzniká prostor pro financování dlouhodobého majetku dlouhodobými cizími zdroji, což je požadavkem pari pravidla. Je to z důvodu toho, že vlastní kapitál je považován za nejdražší možný kapitál pro financování firmy a vlastník zároveň nese největší možné riziko, za které, díky kumulaci nerozděleného zisku minulých let ve firmě, nezískává ani adekvátní výnos.

Tab. 11 *Pari pravidlo společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	806 773	812 123	1 405 414	1 404 699
Vlastní kapitál	561 818	722 829	1 419 763	1 577 863



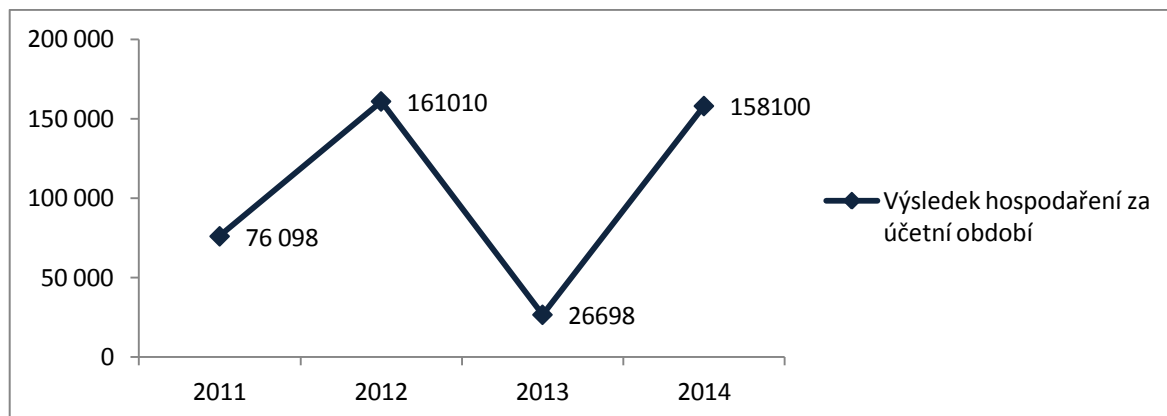
Obr. 4 *Pari pravidlo společnosti XY (vlastní zpracování)*

#### 5.2.4 Analýza výsledku hospodaření

Tabulka 12 a obrázek 5 zobrazují přehled vývoje zisku z pohledu jeho jednotlivých součástí. Společnost v období 2010 - 2014 uplatnila převedení daňové ztráty z let 2008 a 2009 a pro tyto roky neměla doměřenou daň z příjmu. Rok 2013 byl u sledované společnosti ovlivněn záběhem nové výroby a investováním do výstavby nové výrobní haly a koupí strojů a zařízení. V roce 2014 společnost zaznamenala nárůst provozního výsledku hospodaření zejména díky úspěšnému zaběhnutí nové výroby a uzavřením smlouvy s dalším velkým odběratelem.

Tab. 12 *Vývoj výsledku hospodaření v letech 2011-2014 (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Provozní VH	82 340	70 518	54 979	197 053
Finanční VH	-6 242	-4 202	-21 641	-1 109
Mimořádný VH	0	0	0	0
VH za účetní období	76 098	161 010	26 698	158 100
VH před zdaněním z VZZ	76 098	66 316	33 338	195 944
VH před zdaněním a úroky	81 636	70 434	34 707	197 586
Nákladové úroky	5 538	4 118	1 369	1 642



Obr. 5 Vývoj výsledku hospodaření v letech společnosti XY (vlastní zpracování)

V tabulce 13 lze vidět rozdělení výsledku hospodaření EBIT mezi zainteresované strany. Zobrazuje, jaká část zůstává v podniku ve formě čistého zisku, kolik případně věřitelům formou nákladových úroků a jakou část podnik odvede státu ve formě daní.

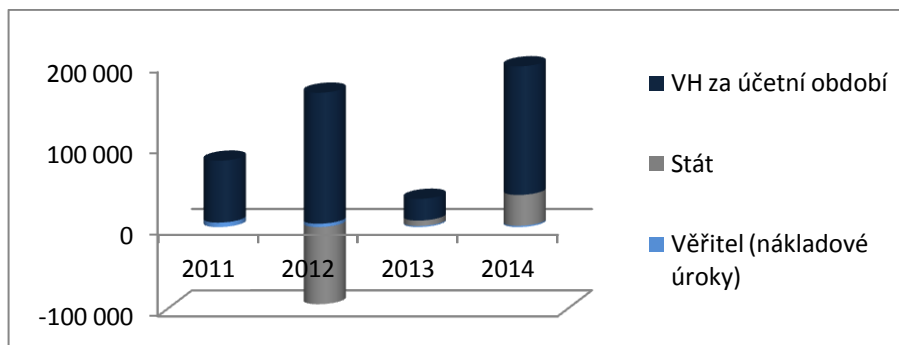
Tab. 13 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
EBIT	81 636	70 434	34 707	197 586
Věřitel (nákladové úroky)	5 538	4 118	1 369	1 642
Stát	0	-94 694	6 640	37 844
VH za účetní období	76 098	161 010	26 698	158 100

Tabulka 13 také ukazuje, že společnost v roce 2011 neměla doměřenou daňovou povinnost a ani neúčtovala o odložené dani z důvodu nejistoty ohledně její uplatnitelnosti v dalších letech.

Pro všechny sledované roky neměla společnost doměřenou daň z důvodu převodu ztráty z předchozích let a účtovala o odložené dani. V roce 2012 společnost, jak lze názorně vidět na obrátku 6, účtovala odloženou daňovou pohledávku, pro zbylé sledované roky pak odloženou daň ve formě závazku.

Z důvodu čerpání úvěrů v nízkém měřítku je podíl nákladových úroků k výsledku hospodaření malý.



Obr. 6 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním společnosti XY (vlastní zpracování)

### 5.3 Analýza peněžních toků

Ve zkrácené podobě zachycuje tabulka 14 vývoj peněžních toků pro jednotlivé roky. Čistý peněžní tok ve třech sledovaných letech vykazoval kladnou hodnotu. Příjmy spojené s provozní činností tedy převýšily výdaje z této činnosti. Rok 2013 byl výjimečný, díky záběhu a testování nové výroby. Peněžní tok z investiční činnosti ve všech sledovaných letech vykazuje záporné hodnoty. To vypovídá o investiční aktivitě podniku.

Tab. 14 Vývoj peněžních toků v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	38 609	29 295	66 156	17 645
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	104 447	177 606	-10 611	31 191
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-64 584	-73 563	-594 679	-139 516
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-49 177	-67 182	556 779	108 078
Čisté snížení, resp. zvýšení peněžních prostředků	-9 314	29 295	-48 511	-247
Stav peněžních prostředků na konci účetního období	29 295	66 156	17 645	17 398

### 5.4 Analýza rozdílových ukazatelů

K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál, který je chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji, a má významný vliv na platební schopnost podniku.

#### 5.4.1 Čistý pracovní kapitál

Výše čistého pracovního kapitálu je významným indikátorem platební schopnosti společnosti. Čím vyšších hodnot čistý pracovní kapitál dosahuje, tím větší by měla být schopnost firmy dostát svým finančním závazkům. Výši ČPK lze silně ovlivnit zvolenými způsoby oceňování jeho jednotlivých složek, především pak majetku.

Tabulka 15 prezentuje vývoj ČPK ve společnosti XY v jednotlivých letech. Jako pozitivní lze pro společnost brát skutečnost, že v posledních dvou letech se vymanili ze záporných čísel. To znamená, že podnik má k dispozici dostatečně vysoký zdroj splácení krátkodobých závazků.

Hodnota ČPK ukazuje, kolik provozních prostředků zůstane firmě k dispozici po uhrazení všech svých krátkodobých závazků. Jeho výše by však neměla být příliš vysoká. V takovém případě pak dochází k financování běžného provozu z dlouhodobých pasiv nebo z firemních peněz.

*Tab. 15 Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2011 – 2014  
(vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Oběžná aktiva	220 277	379 913	472 414	798 553
Krátkodobé cizí zdroje	461 734	468 785	458 058	621 884
Čistý pracovní kapitál	-241 457	-88 872	14 356	176 669
ČPK/OA	-110%	-23%	3%	22%

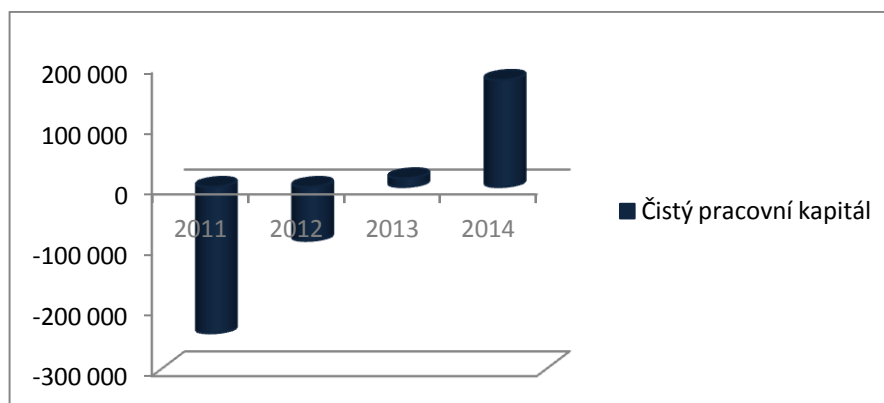
Odvětví (tabulka 16), na rozdíl od sledované společnosti, dosahuje doporučených hodnot ministerstva průmyslu a obchodu. To za optimální hodnotu ČPK stanovuje jeho podíl na oběžných aktivech v rozmezí 30 – 50 %.

*Tab. 16 Vývoj čistého pracovního kapitálu odvětví (MPO, 2012;  
MPO, 2013; MPO, 2014)*

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
Oběžná aktiva	13 533 486	12 886 440	13 606 678
Krátkodobé cizí zdroje	7 169 790	6 321 986	7 846 847
Čistý pracovní kapitál	6 363 696	6 564 453	5 759 831
ČPK/OA	47,02%	50,94%	42,33%

Společnost XY doporučené hodnoty zatím nedosáhla, ve sledovaných letech má však, jak dokazuje obrázek 7, rostoucí tendenci.





Obr. 7 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti XY (vlastní zpracování)

## 5.5 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. Při výpočtu těchto ukazatelů dochází k dělení položek, které mezi sebou mají určitou souvztažnost. Při výpočtu poměrových ukazatelů se vychází z rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Následuje 5 nejčastěji používaných skupin poměrových ukazatelů v praxi.

### 5.5.1 Analýza zadluženosti

Pomocí ukazatelů zadluženosti lze hodnotit úvěrové zatížení podniku. Výsledné hodnoty zobrazují vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování společnosti. Určitá míra financování cizími zdroji je pro podnik žádoucí, nesmí však dojít k zatížení podniku příliš vysokými finančními náklady.

Společnost XY v prvních dvou sledovaných obdobích vykazovala přiměřenou zadluženost, srovnatelnou s odvětvím. V roce 2013 však podnik netvořil rezervy a ani neměl dlouhodobý úvěr, proto došlo ke snížení celkové zadluženosti firmy. V roce 2014 společnost čerpala dlouhodobé cizí zdroje, což přineslo zvýšení celkové zadluženosti o 4 %.

Všechny sledované roky vykazují méně dlouhodobých cizích zdrojů a podle doporučeného rozpětí (0,3 – 1) od ministerstva průmyslu a obchodu se nacházela míra zadlužení firmy v optimálních hodnotách. Dalším důležitým parametrem pro posouzení dlouhodobé finanční rovnováhy je splnění požadavku, aby dlouhodobý majetek byl kryt dlouhodobým kapitálem. Z tabulky 17 lze vyčíst, že splnění požadavku se firmě podařilo až v roce 2013 a hodnotu vyšší než jedna si přenesla i do dalšího období, roku 2014. Z hlediska úrokového krytí lze společnost analyzovat kladně. Po celé sledované období se firma pohybovala nad

doporučenou hodnotou 5. Díky tomu lze konstatovat, že společnost nemá problém s vytvářením dostatečného zisku pro pokrytí úroků z půjček, což je indikátorem, že podnik má dostatečnou kapacitu, aby přijala další bankovní úvěry.

*Tab. 17 Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost (CZ/A)	45,30%	39,36%	24,39%	28,38%
Míra zadluženosti (CZ/VK)	0,83	0,65	0,32	0,40
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	0,08%	0,09%	0,00%	0,55%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	0,07%	0,06%	0,00%	0,22%
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	0,70	0,89	1,19	1,13
Úrokové krytí (počítáno z EBIT)	14,74	17,10	25,35	120,33
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	0,70	0,89	1,01	1,12
Doba splácení dluhu	4,45	2,64	-43,17	20,03

Odvětví se po celou sledovanou dobu pohybovalo v doporučeném rozmezí celkové zadluženosti a míře zadlužení. Odvětví vykazovalo vyšší podíl dlouhodobých cizích zdrojů, což vzhledem ke skutečnosti, že sledovaný podnik žádné dlouhodobé cizí zdroje nečerpá, není překvapením. I u odvětví lze vidět, že se podniky snaží krýt dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji. Doba splácení dluhu je zde pro první dva roky vyšší, ke splacení všech cizích zdrojů by v případě odvětví bylo zapotřebí více jak sedmi násobku provozního CF. V posledních dvou letech ale firma zaznamenala silný pokles provozního CF, v roce 2013 dokonce do záporných hodnot, což vedlo k navýšení doby splácení dluhu u sledovaného podniku.

*Tab. 18 Vývoj ukazatelů zadluženosti odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014)*

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
Celková zadluženost (CZ/A)	44,79%	43,48%	41,07%
Míra zadluženosti (CZ/VK)	0,82	0,78	0,71
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	66,42%	71,56%	53,08%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	35,23%	35,72%	27,26%
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,52	1,54	1,42
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	0,99	0,99	1,03
Doba splácení dluhu	7,86	7,24	6,09

### 5.5.2 Analýza likvidity

Další skupinou, patřící k poměrovým ukazatelům, jsou ukazatele likvidity. Tyto ukazatele se zaměřují na schopnost společnosti hradit své závazky v případě, kdy vzniknou neočekávané problémy v krátkodobém horizontu.

Hodnota běžné likvidity podniku v prvních dvou letech byla riziková, protože hodnota ukazatele nižší než 1 ukazuje, že podnik využíval část krátkodobých cizích zdrojů k financování dlouhodobého majetku. V roce 2013 podnik již dosahuje hodnoty vyšší než 1, což značí rovnost mezi sumou oběžného majetku a sumou krátkodobých cizích zdrojů. Za optimální hodnotu se považuje rozmezí od 1,5 – 2, 5. K nižší hranici rozmezí se firma v roce 2014 přiblížila, stále se však nedostala na úroveň doporučených hodnot.

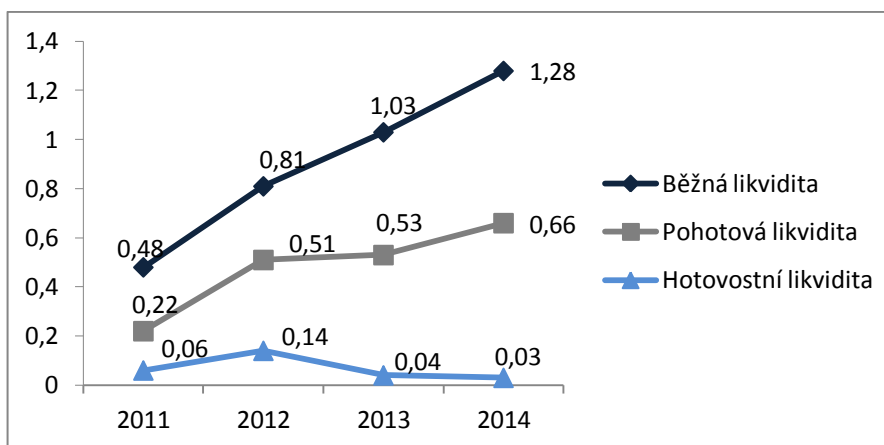
Pro pohotovou likviditu se doporučuje za optimální hodnoty v rozmezí 1 – 1,5, což, jak můžeme vidět, firma ani zdaleka nespĺňuje a v případě nenadálých situací by musela spoléhat na případný prodej zásob.

U hotovostní likvidity se doporučuje držet se v rozmezí 0,2 – 0,5. Ani u tohoto ukazatele se firmě nedaří dosáhnout na doporučené optimum.

*Tab. 19 Vývoj ukazatelů likvidity společnosti v letech 2011 – 2014  
(vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	0,48	0,81	1,03	1,28
Pohotová likvidita	0,22	0,51	0,53	0,66
Hotovostní likvidita	0,06	0,14	0,04	0,03
ČPK/OA	-109,6%	-23,4%	3,0%	22,1%
ČPK/A	-23,5%	-7,5%	0,8%	8,0%
Likvidita z provozního CF	0,23	0,38	-0,02	0,05

Obrázek 8 zachycuje vývoj likvidity v čase, kdy můžeme vidět pozitivní vývoj ukazatelů běžné a pohotové likvidity. V případě zkoumané společnosti však nedosahování optimálních hodnot nemusí nutně znamenat ohrožení její činnosti, protože firma má k dispozici kontokorentní účet, jehož výši nečerpá v plné výši. V případě okamžité potřeby by tak mohla sáhnout po tomto prostředku, má tak zdroj zajištěn. Pak je jen otázkou, o jak drahý zdroj se v tomto případě jedná a zda by nebylo pro firmu možné nalézt jiný, efektivnější, způsob financování.



Obr. 8 Vývoj likvidity společnosti XY (vlastní zpracování)

Při porovnávání odvětví a firmy lze zkonstatovat, že odvětví, na rozdíl od sledované společnosti, dosahuje u běžné a pohotové likvidity doporučených hodnot.

Tab. 20 Vývoj ukazatelů likvidity odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
Běžná likvidita	1,89	2,04	1,73
Pohotová likvidita	1,19	1,28	1,08
Hotovostní likvidita	0,02	0,16	0,11
ČPK/OA	47,02%	50,94%	42,33%
ČPK/A	20,75%	39,03%	18,34%

### 5.5.3 Analýza rentability

Rentabilita je ukazatelem, který udává poměr mezi finančními prostředky, plynoucími z firemních aktivit, a mezi finančními prostředky, které firma na tyto aktivity vynaložila. Podniky ukazatele rentability často využívají v případech, kdy se rozhodují o tom, jakou aktivitu by měly vyloučit či na jakou aktivitu se v budoucnu zaměřit.

Ukazatele rentability v tabulce 21 signalizují, že společnost byla po celou dobu sledování zisková. Nejvýraznějších hodnot rentability dosáhl podnik v roce 2012, nejvýraznějšího nárůstu oproti roku předešlému pak v roce 2014, což bylo dáno především vysokým nárůstem zisku.

Tab. 21 Vývoj ukazatelů rentability společnosti v letech 2011 – 2014  
(vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Rentabilita tržeb (ROS)	11,8%	21,8%	3,3%	11,5%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	13,5%	22,3%	1,9%	10,0%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	7,9%	5,9%	1,8%	9,0%
Rentabilita výnosů	11,5%	8,8%	4,1%	12,9%

Sledovaná společnost dosahovala v prvních dvou sledovaných letech výrazně vyšší rentability, za rok 2013 pak ale nedosahovala takového zhodnocení, jako odvětví.

Tab. 22 Vývoj ukazatelů rentability odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
Rentabilita tržeb (ROS)	5,81%	6,39%	6,12%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	8,67%	10,64%	9,57%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	5,62%	5,94%	6,66%
Rentabilita výnosů	7,37%	6,88%	7,93%

## 5.6 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity umí, na základě údajů z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, říci, jak efektivně sledovaná společnost nakládá s finančními prostředky či jakou vyjednávací sílu má vůči svým dodavatelům.

Z tabulky 23 můžeme vidět, že společnost XY nedosahuje doporučených hodnot pro obrat aktiv ani v jednom ze sledovaných roků, hodnota je nižší než 1 (z 1 Kč majetku by měla být dosažena alespoň 1 Kč tržeb, resp. výnosů) a nedosahuje ani výše hodnot, jaké má odvětví (tabulka 24). Doba obratu zásob roste a pro rok 2013 výrazně převyšuje obratovost zásob odvětví, v tomto roce však společnost vlastnila vyšší stav zásob z důvodu testování a záběhu nové výroby.

V případě obratu pohledávek je evidentní, že společnost dosahuje v prvních dvou letech výrazně nižších hodnot než odvětví, tzn., že za své pohledávky dostává zapláceno výrazně dříve, než je tomu v průměru v odvětví.

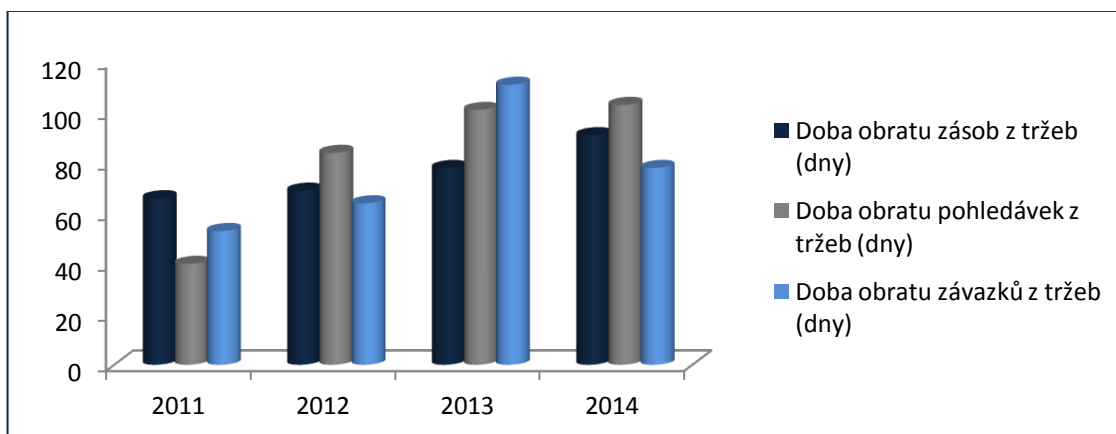
Tab. 23 Vývoj ukazatelů aktivity ve společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,63	0,62	0,42	0,62
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	66	69	78	91
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	40	84	101	103
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	53	64	111	78
Obratovost pohledávek	9,10	4,30	3,57	3,49
Obratovost závazků	6,82	5,61	3,24	4,63

Tab. 24 Vývoj ukazatelů aktivity odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,82	0,93	0,91
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	72,38	62,26	65,09
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	112,72	91,70	95,14
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	156,14	133,32	127,62
Obratovost pohledávek	3,19	3,93	3,78
Obratovost závazků	2,62	2,70	2,82

Ukazatel doby obratu závazku je dobré dát do souvislosti s ukazatelem doby obratu pohledávek. Společnost platí své závazky později, než jsou zaplacené pohledávky v letech 2011 a 2013. V roce 2012 a 2014 platila závazky dříve, než obdržela platby od odběratelů. Tyto hodnoty jsou zobrazeny v obrázku 9. Porovnáním firmy a odvětví vidíme, že sledovaná společnost hradí své závazky výrazně dříve než odvětví. I tady však platí, že uhrazení pohledávek předchází placení závazků.



Obr. 9 Vývoj doby obratu společnosti XY (vlastní zpracování)

## 5.7 Další ukazatele

Při provádění finanční analýzy je vhodné zohlednit celou řadu dalších ukazatelů pro získání doplňujících informací k posouzení celkové finanční situaci podniku.

Tabulka 25 zobrazuje ostatní ukazatele společnosti, kde můžeme vidět, že přidaná hodnota na zaměstnance do roku 2013 klesá, poté skokově vzroste a překonává hranici roku 2011. Tržby vztažené na jednoho zaměstnance rostou, výjimkou je jen rok 2013, kdy dojde k poklesu. Rostou také náklady na zaměstnance, od roku 2011 do roku 2014 došlo ke zvýšení o 5 %. V porovnání s nárůstem tržeb na zaměstnance (46 %) za toto období ale nejde o výrazný nárůst.

Tab. 25 Ostatní ukazatele společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	1 052	946	799	1 460
Tržby/Počet zaměstnanců	3 135	3 479	3 282	4 588
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	362	381	373	380
Výkonová spotřeba/Výnosy	64,02%	68,59%	72,45%	68,33%
Osobní náklady/Výnosy	10,49%	10,14%	10,60%	7,41%
Odpisy/Výnosy	11,03%	9,69%	9,61%	6,66%
Nákladové úroky/Výnosy	0,78%	0,52%	0,16%	0,11%
Přidaná hodnota/Výnosy	30,54%	25,18%	22,72%	28,47%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	34,37%	40,26%	46,65%	26,03%
Odpisy/Přidaná hodnota	36,11%	38,47%	42,31%	23,38%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	2,56%	2,05%	0,71%	0,38%
VH před zd./Přidaná hodnota	35,12%	33,08%	17,17%	44,88%

Srovnáním firmy a odvětví vidíme, že přidanou hodnotu tvoří firma vyšší a tržby na zaměstnance jsou pro roky 2012 a 2013 více jak čtyřnásobně vyšší. Osobní náklady na zaměstnance jsou pro rok 2011 a 2013 u odvětví vyšší, pro rok 2012 naopak nižší.

Tab. 26 Ostatní ukazatele odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	796	716	779
Tržby/Počet zaměstnanců	797	717	780
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	400	364	380
Výkonová spotřeba/Výnosy	73,99%	74,18%	73,96%
Osobní náklady/Výnosy	13,16%	12,90%	12,71%
Přidaná hodnota/Výnosy	26,21%	25,40%	26,08%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	50,23%	50,81%	48,72%
VH před zd./Přidaná hodnota	30,00%	34,39%	32,56%

## 5.8 Souhrnné ukazatele

Použitím těchto ukazatelů u finanční analýzy se snažíme zhodnotit souhrnnou finanční pozici a finanční zdraví společnosti.

### 5.8.1 Index IN

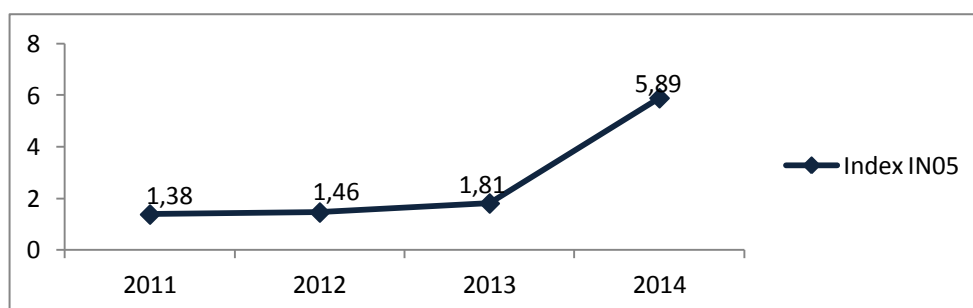
Tento index vypovídá o schopnosti firmy vytvářet hodnotu. Pokud ukazatel Indexu IN05 dosahuje hodnoty vyšší než 1,6, pak sledujeme podnik, který tvoří hodnotu. Naopak hodnota nižší než 0,9 indikuje, že jde o podnik, který míří k bankrotu.

Tabulka 27 nám ukazuje, že podnik v letech 2011 a 2012 byl v tzv. šedé zóně, kdy ani netvořil hodnotu, ale ani nebankrotoval. Od roku 2013 došlo ke zvýšení hodnoty ukazatele a o podniku se tak již dá hovořit jako o firmě, která tvoří hodnotu.

*Tab. 27 Vývoj Indexu IN05 ve společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování)*

Index IN05	2011	2012	2013	2014
0,13*A/CZ	0,29	0,33	0,53	0,46
0,04*EBIT/NÚ	0,59	0,68	1,01	4,81
3,97*EBIT/A	0,32	0,23	0,07	0,36
0,21*V/A	0,15	0,14	0,10	0,15
0,09*OA/(KZ+KBU)	0,04	0,07	0,09	0,12
Index IN05	1,38	1,46	1,81	5,89

Na obrátku 10 můžeme sledovat postupný vývoj hodnoty v období 2011 – 2013 a poté skokový nárůst za rok 2014.



*Obr. 10 Index IN05 společnosti XY (vlastní zpracování)*

### 5.8.2 Altmanovo Z-skóre

Dosahuje-li hodnota Altmanova Z-skóre  $> 2,99$ , má podnik uspokojivou finanční situaci. Je-li  $Z < 1,81$ , sledujeme podnik s velmi silnými finančními problémy.

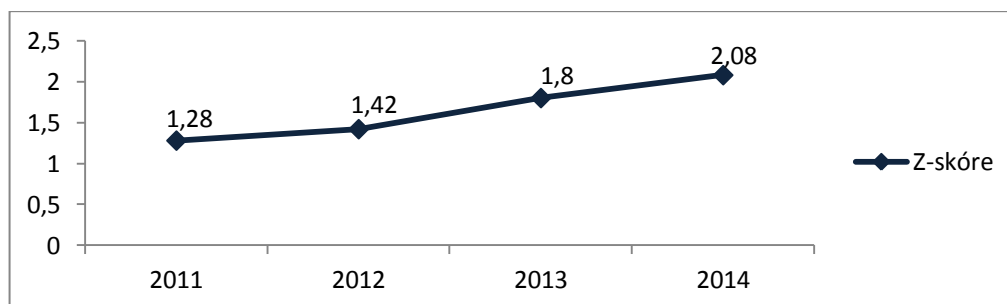


Tabulka 28 ukazuje, že po interpretaci tohoto ukazatele je firma pro období 2011 – 2013 zařaditelná pod nižší z hranic a jde tedy o firmu, která měla velmi silné finanční problémy. V roce 2014 se podnik pohybuje v tzv. šedé zóně, tedy jde o podnik, který má nevyhraněnou finanční situaci.

Tab. 28 Vývoj Z-skóre ve společnosti v letech 2011 – 2014  
(vlastní zpracování)

Altmanovo Z-skóre	2011	2012	2013	2014
0,717*ČPK/A	-0,17	-0,05	0,01	0,06
0,847*ČZ/A	0,06	0,11	0,01	0,06
3,107*EBIT/A	0,25	0,09	0,06	0,28
0,420*VK/CZ	0,51	0,65	1,30	1,06
0,998*T/A	0,63	0,62	0,42	0,62
Z-skóre	1,28	1,42	1,80	2,08

Obrázek 11 ukazuje růst tohoto ukazatele, přesto firma stále nedosahuje hranic potřebných k zařazení k firmám s uspokojivou finanční situací.



Obr. 11 Z-skóre společnosti XY (vlastní zpracování)

### 5.8.3 Spider analýza

Spider analýza je paralelní ukazatelovou soustavou, která je zobrazena v grafické podobě pomocí pavučinového grafu. Graf je tvořen čtyřmi skupinami - ukazatelé rentability, likvidity, struktury finančních zdrojů a struktury majetku.

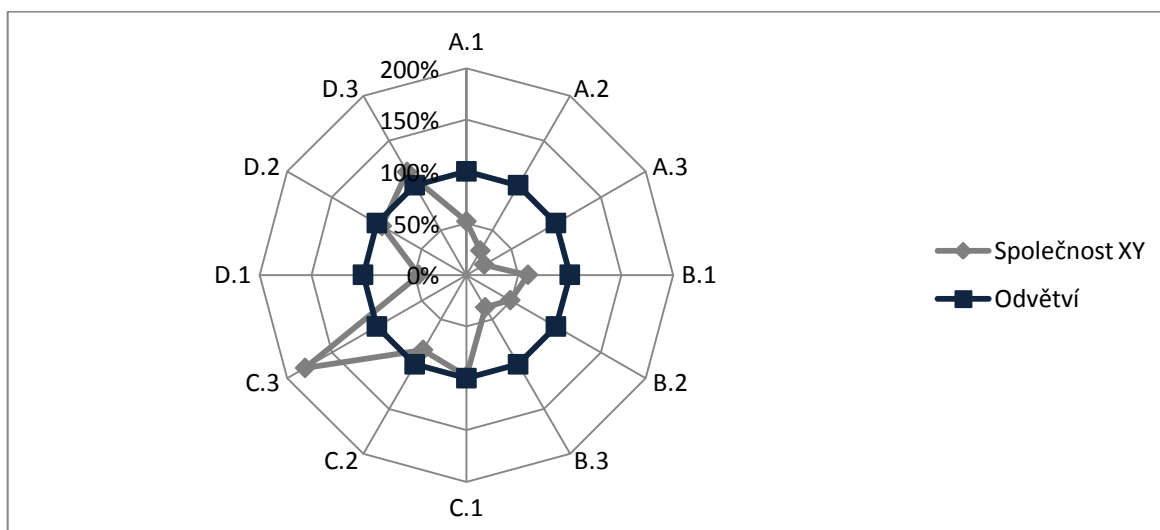
Jak můžeme vidět v tabulce 29, odvětví dosahuje vyšší rentability než sledovaná společnost. V oblasti likvidity odvětví dosahuje doporučených hodnot, s výjimkou okamžité likvidity, společnost XY však nedosahuje ani u jednoho ukazatele doporučených hodnot a je tak horší než odvětví. Z hlediska zadluženosti vychází výsledky firmy téměř stejně jako u odvětví (C.1, C.2). Hodnota úrokového krytí (C.3) dosahuje u firmy pětinasobku doporučené hodnoty a i vysoko převyšuje hodnotu odvětví. Pokud jde o ukazatele obratovosti aktiv, je patrné, že efektivněji využívají majetek podniky v odvětví. U obratovosti

pohledávek rozdíl není tak velký a obratovost závazků má sledovaná firma lepší než odvětví.

Tab. 29 Spider analýza společnosti XY a odvětví pro rok 2013 (vlastní zpracování)

Spider analýza			Společnost XY	Odvětví
<b>Rentabilita</b>	A.1	Rentabilita výnosů	4,1%	7,93%
	A.2	Rentabilita aktiv ROA	1,8%	6,66%
	A.3	Rentabilita vlastního kapitálu ROE	1,9%	9,57%
<b>Likvidita</b>	B.1	Ukazatel běžné likvidity	1,03	1,73
	B.2	Ukazatel pohotové likvidity	0,53	1,08
	B.3	Ukazatel okamžité likvidity	0,04	0,11
<b>Zadluženost</b>	C.1	Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	1,01	1,03
	C.2	Krytí dlouh. aktiv dlouh. kapitálem	1,19	1,42
	C.3	Úrokové krytí	25,35	14,07
<b>Obratovost</b>	D.1	Obratovost aktiv	0,42	0,91
	D.2	Obratovost pohledávek	3,57	3,78
	D.3	Obratovost závazků	3,24	2,82

Graf umožňuje rychlé a transparentní porovnání poměrových ukazatelů vybraného podniku s průměrnými hodnotami odvětví. Obrázek 12 obsahuje křivku vyjadřující výši ukazatelů společnosti a linii odvětví, která slouží jako základna pro výpočet polohy ukazatelů sledované společnosti. Interpretovat údaje z grafu lze zjednodušeně tak, že čím je křivka podniku položena dále od středu, tím je na tom podnik lépe.



Obr. 12 Spider analýza poměrových ukazatelů společnosti XY a odvětví v roce 2013 (vlastní zpracování)

## 5.9 Shrnutí finanční analýzy

Finanční analýza byla provedena u sledované společnosti XY za období 2011 – 2014. V rámci jednotlivých bodů finanční analýzy již bylo řečeno, co se společnosti daří a kde jsou případná úskalí.

V průběhu analyzovaných let nedošlo k výrazné změně v majetkové struktuře společnosti. Ta je dnes tvořena z 64 % dlouhodobým majetkem. Společnost v roce 2013 vystavěla novou výrobní halu a započala testování a záběh nové výroby.

Firma navýšila roku 2010 základní kapitál, který má od té doby konstantní výši. Za sledované období vykazuje společnost kladné výsledky hospodaření, a díky ztrátám v předchozích letech uplatňuje společnost daňové zvýhodnění a není jí doměřena splatná daň. Nejnižšího výsledku hospodaření dosáhla firma právě roku 2013, kdy její finanční výsledek hospodaření dosáhl vyšších záporných hodnot z důvodu většího investování společnosti do stavby nové haly a nákupu nových strojů a zařízení.

Podíl cizích zdrojů na pasivech je rok od roku nižší, z původních 45 % klesl na 28 %, ale spíše než poklesem hodnot jednotlivých položek cizích zdrojů, je tento jev způsoben nárůstem hodnoty vlastního kapitálu.

Při analýze výnosů a nákladů je patrné, že ve společnosti hrají prim výkony, na kterých se nejvíce podílí tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Co se týká zadluženosti, vykazovala společnost XY v prvních dvou sledovaných obdobích přiměřenou zadluženost, srovnatelnou s odvětvím. Na rozdíl od odvětví, které mělo ve všech sledovaných letech stabilní zadluženost, zaznamenala sledovaná společnost v roce 2013 pokles z důvodu snížení cizích zdrojů (především rozpuštění rezerv), které podnik využíval. Rok 2014 přinesl zvýšení zadluženost, stále se však společnost nedostala na doporučovanou hranici MPO (30 %).

Míra zadlužení se ve všech letech nacházela v doporučeném rozpětí MPO. Od roku 2013 společnost již splňuje požadavek krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem. Díky hodnotám úrokového krytí je patrné, že společnost je schopna vytvořit dostatečný zisk pro zaplacení úroků z půjček, dokonce je hodnota tohoto ukazatele několikanásobně vyšší, než je doporučená hodnota MPO. To indikuje, že společnost má dostatečnou kapacitu pro čerpání nových bankovních úvěrů.

Hodnota běžné likvidity podniku v prvních dvou letech byla riziková a ukazuje, že podnik využíval část krátkodobých cizích zdrojů k financování dlouhodobého majetku. V roce 2013 podnik již dosahuje hodnoty vyšší než 1, což značí rovnost mezi sumou oběžného majetku a sumou krátkodobých cizích zdrojů. K nižší hranici rozmezí se firma v roce 2014 přiblížila, stále se však nedostala na úroveň doporučených hodnot. U pohotovostní likvidity firma ani zdaleka nedosahuje doporučených hodnot. V případě hotovostní likvidity nemusí jít nutně o ohrožení existence podniku při vzniku nenadálé situace, protože podnik má k dispozici kontokorentní účet, jehož výši v jednotlivých letech buďto nečerpá vůbec nebo nečerpá v plné výši.

Všechny ukazatele rentability v průběhu prvních dvou sledovaných let dosahují vyšších hodnot, než jaké jsou odvětvové hodnoty. Rentabilita tržeb a vlastního kapitálu v roce 2012 výrazně vzrostla, následující rok však byl zaznamenán strmý pád nejen těchto ukazatelů, ale i všech sledovaných hodnot rentability. V roce 2014 byl nejvýraznějšího nárůstu oproti roku předešlému, což bylo dáno především vysokým nárůstem zisku.

Sledovaná společnost dosahovala v prvních dvou sledovaných letech výrazně vyšší rentability, za rok 2013 pak ale nedosahovala takového zhodnocení, jako dosahovalo odvětví.

Společnost XY nevyužívá majetek efektivně. V žádném roce nedosahuje doporučených hodnot pro obrát aktiv, hodnota je nižší než 1 (z 1 Kč majetku by měla být dosažena 1 Kč tržeb, resp. výnosů) a nedosahuje ani výše hodnot, jaké má odvětví. Doba obrátu zásob roste, a pro rok 2013 výrazně převyšuje obratovost zásob odvětví, v tomto roce však společnost vlastnila vyšší stav zásob z důvodu testování a záběhu nové výroby.

Společnost XY v letech 2011 a 2013 své pohledávky dostává zaplacený dříve, než sama platí své závazky, v letech 2012 a 2014 se ale situace otočí a tím se firma dostala do pozice, kdy ona sama úvěruje své odběratele. Došlo zde k prodloužení peněžního cyklu. Při porovnání společnosti a odvětví je patrné, že sledovaný podnik platí i dostává zaplacený výrazně dříve, než je tomu u podniků v daném odvětví.

Pozitivní informací pro sledovanou společnost je fakt, že i přestože její tržby na zaměstnance výrazně převyšují tržby na zaměstnance u odvětví, osobní náklady na pracovníky má srovnatelné se sumou, jež vykazuje odvětví. Růst osobních nákladů na zaměstnance je pomalejší, než růst tržeb na zaměstnance.

Tyto ukazatele potvrdily, že firma je podnikem, který se v prvních dvou letech dostával ze ztrát v předchozích letech a postupně se vyvíjí ve společnost, která vytváří hodnotu a již nespadá mezi firmy, které mají velké finanční problémy.

## 6 PROJEKT FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Společnost XY se rozhodla pokračovat v investicích do technologického zařízení a rozšířit tak stávající výrobu. K tomu potřebuje nakoupit vodní tryskové tkalcovské stavy pro výrobu airbagové tkaniny.

Hlavním podmětem k uskutečnění této investice je skutečnost, že stávající výrobní kapacita nepostačuje k pokrytí střednědobých plánů, které vycházejí z předpokládaného objemu zakázek. Očekává se také zlepšení efektivity výroby a zvýšení kvality vyráběné tkaniny díky použití nových strojů, od kterých se očekává nižší poruchovost i nižší počet zastavení strojů z důvodu provozních problémů během směny. Vyrobená tkanina bude mít také méně vad.

Firma bude mít díky nákupu strojů vyšší počet zakázek a sníží se i náklady na vyrobenou jednotku. Dojde například ke snížení spotřeby práce, kdy vyšší kvalita výroby zajistí nižší čas kontroly, který zaměstnanci věnují metru tkaniny.

Investice přinese i zajištění stability dodávek, kdy navýšení výrobní kapacity zajistí splnění dohodnutých dodávek i tehdy, dojde-li k provozním problémům / výpadkům. Díky rozšíření výroby bude pokryta nejen stávající zvýšená poptávka, ale vznikne i potenciál pro přijímání nových objednávek na další typy tkanin a i možnost přijmout zakázky od nových odběratelů.

### 6.1.1 Náklady investice a výnosy z investice

Náklady na investici jsou ve výši 8 532 090 Kč.

*Tab. 30 Celkové náklady investice  
(vlastní zpracování)*

Náklady na investici	(v tis. Kč)
Stroje na výrobu tkaniny	6906,67
Příslušenství	1260
Provedení vestavby	365,42
<b>Celkem</b>	<b>8532,09</b>

Náklady na zaměstnance nejsou zvažovány, stroje budou obsluhovat stávající pracovníci firmy. Provozní náklady tkalcovských strojů jsou ve výši 59 742 tis. Kč za rok.

### 6.1.2 Výnosy z investice

Předpokládaný výnos z investice je 65 949 tis. Kč za rok. Dojde ke zvýšení výroby o 891 Km airbagové tkaniny za rok.

### 6.1.3 Financování investice

Společnost zamýšlí z velké části financovat nákup strojů pomocí úvěru. Firma chce čerpat úvěr či leasing ve výši 8 000 tis. Kč. Zbytek hodnoty hodlá podnik financovat z vlastních zdrojů.

### 6.1.4 Časový plán

Společnost plánuje nákup strojů v červnu 2015. V tomto měsíci dojde k realizaci plánované investice, následující měsíc dojde k zařazení strojů do užívání.

### 6.1.5 Kapitálový příjem z investice

Pro srovnání způsobů financování z vlastních a cizích zdrojů je nezbytné vyčíslit peněžní toky, které poplynou z investičního záměru, v případě financování vlastními zdroji. Predikce peněžních toků je udělána na 5 let, což je období, za které bude stroj daňově odepsán.

*Tab. 31 Náklady na vlastní kapitál společnosti XY (vlastní zpracování)*

	2011	2012	2013	2014
bezriziková sazba	3,51%	2,31%	2,26%	2,16%
$r_{\text{podnikatelské}}$	3,00%	2,32%	3,00%	2,80%
$r_{\text{LA}}$	2,13%	2,65%	2,08%	2,30%
$r_{\text{FinStab}}$	0,40%	1,25%	0,00%	0,50%
$r_e$	9,04%	8,53%	7,34%	7,76%

Diskontní míra pro výpočet současné hodnoty CF vychází z hodnoty nákladů na VK z roku 2014.

Tab. 32 Vývoj CF investice při financování vlastními zdroji (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Přírůstek tržeb	32974,5	65949	66120	64123	65400	66300
Přírůstek provozních nákladů mimo odpisů	29401,74	58 313	57 822	57 822	57 822	58 867
Odpisy	469,265	1429,125	1919,72	1919,72	1919,72	874,54
Přírůstek zisku před zdaněním	3103,5	6207	6378	4381	5658	6558
Daň z příjmů	589,67	1179,33	1211,82	832,39	1075,02	1246,02
Zisk po zdanění	2513,84	5027,67	5166,18	3548,61	4582,98	5311,98
Odpisy	469,265	1429,125	1919,72	1919,72	1919,72	874,5392
CF	2983,10	6456,80	7085,90	5468,33	6502,70	6186,52
SH CF	2873,68	5772,06	5878,29	4209,72	4645,52	4257,54

$$\begin{aligned} \text{ČSH} &= 2.873,68 + 5.772,06 + 5.878,29 + 4.209,72 + 4.645,52 + 4.275,54 - 8.532,09 = \\ &= 19.104,72 \end{aligned}$$

Doba návratnosti investice je 1 rok a 173 dní.

Čistá současná hodnota je kladná, proto by bylo možné přistoupit k financování investice prostřednictvím vlastních zdrojů. Tento způsob financování však společnost zamítá, proto se na následujících stranách bude hledat nejvhodnější způsob financování pomocí cizích zdrojů.

## 6.2 Hodnocení bonity klienta

Zjišťujeme-li bonitu klienta, využíváme kvantitativní rating a kvalitativní rating.

### 6.2.1 Kvantitativní rating

V rámci hard facts, neboli kvantitativního hodnocení bonity klienta, se zpracovává finanční analýza hospodaření klienta, která vychází z minimálně tří po sobě jdoucích účetních období. Jak již bylo uvedeno, pro tuto analýzu se vychází z účetních výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash-flow).

Finanční ústavy mají k dispozici pro tento účel softwarový model. Ten může být buď banky vlastní, nebo poskytovaný externě od společností, které se specializují na hodnocení bonity.

Finanční analýza společnosti XY byla zpracována v praktické části této práce, konkrétně v kapitole 5. Výsledky analýzy ukazují, že jde o společnost, která v minulosti utrpěla ztráty a nyní dochází k postupnému růstu ukazatelů, které buď již v posledních letech dosahují



stanovených ukazatelů, nebo k těmto číslům směřují. Firma zaznamenala v posledním sledovaném roce významný nárůst výsledku hospodaření i zvýšení rentability tržeb a vlastního kapitálu.

Významným ukazatelem při hodnocení bonity klienta je také zadluženost společnosti, která v posledních letech vykazovala nízké hodnoty. Altmanovo Z-skóre a Index IN řadí firmu v průběhu let do pásma s nevyhraněnou finanční situací, díky rostoucí tendenci hodnot těchto souhrnných ukazatelů však již firma v posledním roce dosáhla potřebných hodnot u Indexu IN pro zařazení k firmám, jež vytváří hodnotu. Na základě tohoto rostoucího trendu je možné předpokládat, že podnik bude i v budoucnu stabilní.

Mimo zjišťování bonity klienta je pro finanční instituce důležité, aby zohlednily při stanovení podmínek úvěru i možnosti, jakými jej může firma zajistit. Zde platí, že čím je zajištěnost lepší, tím se snižuje rizikovost klienta. To může vést ke zlepšení úvěrových podmínek.

### **6.2.2 Kvalitativní rating**

Kvalitativní rating bývá označován též jako soft facts a zpravidla hraje hlavní roli při hodnocení klientů. Pro stanovení tohoto ratingu se finanční instituce zaměřují na mnoho faktorů. Nejčastěji jsou hodnoceny následující oblasti.

#### **Účetnictví**

Každoroční audit účetní závěrky potvrzuje, že firma vede účetnictví správně, úplně a srozumitelně. Audit účetní závěrky má firma stanoven ze zákona. Roční závěrky a ostatní výkazy jsou předkládány včas a řádně.

Za účetnictví odpovídá hlavní ekonomka, která je ve firmě od jejího začátku, je tak důkladně seznámena s chodem firmy a spolu s dlouholetou praxí přispívají její zkušenosti k bezproblémovému fungování účetnictví podniku.

#### **Management**

Společnost se snaží o zvyšování tržního podílu v tuzemsku i zahraničí. Ve své dlouhodobé strategii má také vytyčeno zachování nejvyšší kvality výrobků. Krátkodobě se podnik zaměřuje na zvyšování produkce výrobků, pro zrychlení a udržení plynulosti expedice zakázek.

### **Odvětví a konkurence**

Pro zvyšování konkurenceschopnosti přistoupila v minulých letech firma k rozšiřování předmětu podnikání. Podařilo se jí rovněž uzavřít smlouvu s dalším významným zákazníkem. Podnik také investuje velké množství času a úsilí do hledání nových inovačních postupů a rozšíření certifikací dle norem ISO. V minulých letech zavedla mnohé úsporné opatření, čímž významně snížila své náklady.

### **Platební chování**

Společnost využívá služeb České spořitelny, a.s. a Komerční banky, a.s. U podniku nejsou známy žádné problémy se splácením, lze jej tak označit za dobrého klienta.

### **6.2.3 Hodnocení bonity klienta**

Kvantitativní rating odhalil, že jde o podnik, který má po ztrátách v minulých letech rostoucí trend a díky tomu se dá označit za stabilní společnost s nízkou zadlužeností. Kvalitativní rating hovoří o kvalitně vedeném účetnictví a zkušeném managementu. Firma očekává v budoucnosti dostatek zakázek a má dobrou historii splácení.

Z tohoto hodnocení vyplývá, že společnost lze označit za perspektivního klienta, jehož finanční výsledky mají rostoucí trend. Dá se tak očekávat, že oslovené finanční instituty společnosti se žádostí o úvěr vyhoví.

## 7 MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Společnost XY je spíše konzervativní, proto má v plánu oslovit velké banky, které mají široké portfolio produktů.

Podnik vede běžné účty u České spořitelny, a.s. a Komerční banky, a.s. Primárně se tedy zaměří na nabídky těchto bank, protože jako dlouhodobý klient může získat výhodnější podmínky.

Pro výběr nejvhodnější varianty je nejdůležitějším kritériem čistá současná hodnota a doba návratu investice.

### 7.1 Financování prostřednictvím Česká spořitelna, a.s.

Společnost je klientem České spořitelny, proto byla při výběru finančního ústavu oslovena primárně tato banka.

#### 7.1.1 Charakteristika produktu Investiční úvěr

Tento úvěr je určen pro:

- firmy a podnikatele, kteří mají vyšší roční obrat než 30 mil.

Úvěr je určen na:

- financování strojů, zařízení, dopravních prostředků a jiných technologií.

Další parametry úvěru:

- možnost odkladu splátek až na 2 roky
- způsob čerpání lze nastavit podle individuálních potřeb klienta na:
  - jednorázové
  - postupné
- úroková sazba může být nastavena jako pohyblivá či pevná
- úvěr je možno poskytnout i v cizích měnách

Požadavky České spořitelny na poskytnutí úvěru:

- vyplnění vstupní žádosti
- předložení daňového přiznání

- společnost nemá žádné závazky po splatnosti vůči státu a finančním institucím

### 7.1.2 Úroková sazba

Společnost chce sjednat úvěr se splatností 5 let a jednorázovým čerpáním celé částky v červnu 2015. První splátku zaplatí v červenci téhož roku.

Česká spořitelna nabídla úrokovou sazbu 0,8 % p.a.

### 7.1.3 Poplatky

Poplatek za vyhodnocení žádosti, včetně příslibu	1,2 % z výše schváleného úvěru
Poplatek za správu úvěru	300 Kč za měsíc

### 7.1.4 Zajištění

Banka požaduje zajištění úvěru vždy blankosměnkou a pro případy, které sama určí, i zástavním právem k nemovitosti.

### 7.1.5 Celkové náklady při financování Českou spořitelnou, a.s.

Následující tabulka zobrazuje celkové náklady úvěru nabízeného Českou spořitelnou, který je upraven o daňovou úsporu.

*Tab. 33 Celkové náklady úvěru od České spořitelny (vlastní zpracování)*

Náklady	Částka (v Kč)
Suma úroků z úvěru	163731
Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	96000
Poplatek za správu úvěru	18000
Celkem	277731
Daňová úspora	52769
<b>CELKEM NÁKLADY NA ÚVĚR</b>	<b>224962</b>

### 7.1.6 Průměrné vážené náklady kapitálu

Metodou čisté současné hodnoty spočítáme efektivnost vybrané varianty úvěru. Pro výpočet si musíme dopočítat průměrné vážené náklady kapitálu a určit peněžní toky. Cizí kapitál je ve výši 8 000 000 Kč, vlastní pak 532 090 Kč. Náklady cizího kapitálu jsou očištěny o daň, která činí 19 %, s touto sazbou je počítáno pro celé období.

Tab. 34 WACC při financování úvěrem od České spořitelny (vlastní zpracování)

	Procentuální vyjádření
Náklady cizího kapitálu (NCK)*1-d	0,65%
Náklady vlastního kapitálu (NVK)	7,76%
CK/C	94%
VK/C	6%
WACC	1,09%

Tabulka uvádí peněžní toky ze zvoleného úvěru v letech 2015 – 2020.

Tab. 35 Peněžní toky z úvěru od České spořitelny, a.s. (vlastní zpracování)

(v Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Splátka jistiny	785 682	1 580 819	1 593 514	1 606 309	1 619 205	814 471
Platba úroků	30 691	51927	39233	26437	13541	1902
Výpočet CF	816373	1 632 746	1 632 747	1 632 746	1 632 746	816373

### 7.1.7 Kapitálový příjem z investice při financování České spořitelny, a.s.

Příjmy z investice poplynou firmě po celou dobu životnosti stroje, je proto nutné je diskontovat, abychom zjistili, jaká bude jejich hodnota. Pro tento účel použijeme metodu čisté současné hodnoty, jejíž výpočet je uveden pod tabulkou.

V následující tabulce je zobrazen plán vývoje cash flow pro roky 2015 – 2020.

Tab. 36 Plánované cash flow při financování České spořitelny, a.s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Přírůstek tržeb	32974,5	65949	66120	65400	65400	66300
Přírůstek provozních nákladů mimo odpisů	29401,74	58 313	57 822	57 822	57 822	58 867
Odpisy	469,265	1429,125	1919,72	1919,72	1919,72	874,54
Přírůstek zisku před zdaněním	3103,5	6207	6378	5658	5658	6558
Daň z příjmů	589,67	1179,33	1211,82	1075,02	1075,02	1246,02
Zisk po zdanění	2513,84	5027,67	5166,18	4582,98	4582,98	5311,98
Odpisy	469,265	1429,125	1919,72	1919,72	1919,72	874,5392
CF z provozu	2983,10	6456,80	7085,90	6502,70	6502,70	6186,52
CF z úvěru	7085,83	-1636,35	-1636,35	-1636,35	-1636,35	-819,97
Celkové CF	10068,93	4820,45	5449,55	4866,35	4866,35	5366,55
SH CF	10057,73	4742,59	5303,64	4684,92	4634,33	5083,01

### Výpočet čisté současné hodnoty

$$\begin{aligned}\text{ČSH} &= 10.057,73 + 4.742,59 + 5.303,64 + 4.684,92 + 4.634,33 + 5.083,01 - 8.532,09 = \\ &= 25.974,13\end{aligned}$$

Investice se společností vrátí za 1 rok 297 dní.

## 7.2 Financování prostřednictvím Komerční banky, a.s.

Podnik je také klientem Komerční banky, oslovila tedy i tento finanční institut.

### 7.2.1 Charakteristika produktu Podnikatelské provozní úvěry

Tento úvěr je určen pro:

- firmy a podnikatele, kteří mají:
  - daňovou povinnost na území České republiky,
  - oprávněním podnikat na území České republiky,
  - roční obrat vyšší než 60 mil. Kč.

Úvěr je určen na:

- provozní potřeby,
- investiční potřeby,
- oběžné prostředky,
- přechodný nedostatek finančních prostředků.

Další parametry úvěru:

- jde o úvěr s možností volby splácení (krátkodobý, střednědobý i dlouhodobý)
- výši úvěru je možno smluvit až na celou smluvní cenu
- způsob čerpání lze nastavit podle individuálních potřeb klienta na:
  - jednorázové či postupné,
  - revolvingové,
  - kontokorentní.
- úroková sazba může být nastavena jako pohyblivá či pevná
- úvěr je možno poskytnout i v cizích měnách (EUR, USD, CHF, GBP)

Požadavky KB na poskytnutí úvěru:

- vyplnění žádosti o úvěr
- předložení aktuálních dokumentů, které opravňují k podnikání
- finanční výkazy
- možnost vyžádat si další dokumenty, které budou použity k vyhodnocení rizika
- předložení dokladů k zajištění úvěru podle charakteru zajišťovacího prostředku

### 7.2.2 Úroková sazba

Komerční banka nabídla úrokovou sazbu, která je ovlivněna dobou splatnosti úvěru a bonitou klienta. Banka nabídla úvěr odvíjející se od sazby 1M PRIBOR + 0,95 % p.a.

Hodnota 1M PRIBOR k 31. 3. 2015 je 0,23.

### 7.2.3 Poplatky

Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	0 Kč
Poplatek za realizaci úvěru	0,6 % z výše schváleného úvěru
Poplatek za správu úvěru	600 Kč za měsíc

### 7.2.4 Zajištění

Banka požaduje zajištění úvěru nad 2 mil. prostřednictvím avalu na blankosměnce a další standardní zajišťovací prostředky (např. nemovitost, záruka od třetí osoby).

### 7.2.5 Celkové náklady při financování KB, a.s.

Následující tabulka zobrazuje celkové náklady úvěru s úpravou o daňovou úsporu.

*Tab. 37 Celkové náklady úvěru od KB, a.s. (vlastní zpracování)*

Náklady	Částka (v Kč)
Suma úroků z úvěru	242251
Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	0
Poplatek za realizaci úvěru	48000
Poplatek za správu úvěru	36000
Celkem	326251
Daňová úspora	61988
<b>CELKEM NÁKLADY NA ÚVĚR</b>	<b>264263</b>

### 7.2.6 Průměrné vážené náklady kapitálu

Následující tabulka uvádí výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu při financování úvěrem, který poskytne Komerční banka.

*Tab. 38 WACC při financování úvěrem od KB, a.s. (vlastní zpracování)*

	Procentuální vyjádření
Náklady cizího kapitálu (NCK)*1-d	0,96%
Náklady vlastního kapitálu (NVK)	7,76%
CK/C	94%
VK/C	6%
WACC	1,38%

Tabulka uvádí peněžní toky ze zvoleného úvěru v letech 2015 – 2020.

*Tab. 39 Peněžní toky z úvěru od KB, a.s. (vlastní zpracování)*

(v Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Splátka jistiny	778 938	1 571 723	1 590 372	1 609 239	1 628 332	821396
Platba úroků	45 288	76 726	58080	39209	20119	2829
Výpočet CF	824226	1 648 449	1 648 452	1 648 448	1 648 451	824225

### 7.2.7 Kapitálový příjem z investice při financování KB, a.s.

V následující tabulce je zobrazen plán vývoje cash flow pro roky 2015 – 2020.

*Tab. 40 Plánované cash flow při financování KB, a.s. (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Přírůstek tržeb	32974,5	65949	66120	64123	65400	66300
Přírůstek provozních nákladů mimo odpisů	29401,74	58 313	57 822	57 822	57 822	58 867
Odpisy	469,265	1429,13	1919,72	1919,72	1 919,72	874,54
Přírůstek zisku před zdaněním	3103,5	6207	6378	4381	5658	6558
Daň z příjmů	589,67	1179,33	1211,82	832,39	1075,02	1246,02
Zisk po zdanění	2513,84	5027,67	5166,18	3548,61	4582,98	5311,98
Odpisy	469,265	1429,13	1919,72	1919,72	1919,72	874,539
CF z provozu	2983,10	6456,80	7085,90	5468,33	6502,70	6186,52
CF z úvěru	7124,17	-1655,65	-1655,65	-1655,65	-1655,65	-827,83
Celkové CF	10107,27	4801,15	5430,25	3812,68	4847,05	5358,69
SH CF	10092,88	4703,44	5247,32	3634,09	4557,11	5003,74



### Výpočet čisté současné hodnoty

$$\begin{aligned}\text{ČSH} &= 10.092,88 + 4.703,44 + 5.247,32 + 3.634,09 + 4.557,11 + 5.003,74 - 8.532,09 = \\ &= 24.706,49\end{aligned}$$

Investice se vrátí za 1 rok a 298 dní.

## 7.3 Financování prostřednictvím ČSOB, a.s.

Jako další banku se společnost rozhodla z praktického hlediska oslovit ČSOB. Tato banka má v blízkosti firmy pobočku.

### 7.3.1 Charakteristika Podnikatelského a firemního investičního úvěru

Účelový úvěr, který banka společnosti nabídla, je určen následujícím osobám:

- právnickým osobám
- středním a velkým společnostem

Úvěr je určen k financování těchto účelů:

- pořízení, oprava nebo modernizace movité věci
- nákup, výstavba nebo oprava nemovitosti
- investiční projekty realizované ve spojení s programem Zelená úsporám
- investiční záměry plánované realizovat s podporou zdrojů EU

Další parametry úvěru:

- způsob čerpání lze nastavit podle individuálních potřeb klienta na:
  - jednorázový
  - postupný
- úroková sazba může být nastavena jako pohyblivá (sazba mezibankovního trhu PRIBOR + marže podle firemního rizika) či fixní
- úvěr je možno poskytnout i v cizích měnách
- možnost odkladu první splátky až o 12 měsíců

Požadavky banky pro poskytnutí úvěru:

- běžný účet vedený v bance

- roční účetní závěrky a daňová přiznání za poslední 2 až 3 roky
- ekonomické výsledky za poslední měsíc
- finanční plán na dobu úvěrové angažovanosti

### 7.3.2 Úroková sazba

Nabídnutá úroková sazba se odvíjí od sazby 1M PRIBOR. Pro stanovení nákladů na úvěr je použita hodnota z 31. 3. 2015. K aktuální sazbě 1M PROBOR je stanovena marže ve výši 1,05 % p.a.

### 7.3.3 Poplatky

Poplatky za zprostředkování úvěru:

Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	0 Kč
Poplatek za realizaci úvěru	0,5 % z výše schváleného úvěru
Poplatek za správu úvěru	500 Kč za měsíc

### 7.3.4 Zajištění úvěru

Banka požaduje zajištění úvěru následujícími možnostmi:

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

### 7.3.5 Celkové náklady při financování ČSOB, a.s.

Následující tabulka zobrazuje celkové náklady úvěru, který nabízí banka společnosti, s úpravou o daňovou úsporu.

Tab. 41 Celkové náklady úvěru od ČSOB, a.s. (vlastní zpracování)

Náklady	Částka (v Kč)
Suma úroků z úvěru	262997
Poplatek za zpracování žádosti o úvěr	0
Poplatek za realizaci úvěru	40000
Poplatek za správu úvěru	30000
Celkem	332997
Daňová úspora	63269
<b>CELKEM NÁKLADY NA ÚVĚR</b>	<b>269728</b>

### 7.3.6 Průměrné vážené náklady kapitálu

Tab. 42 WACC při financování úvěrem od ČSOB, a.s. (vlastní zpracování)

	Procentuální vyjádření
Náklady cizího kapitálu (NCK)*1-d	1,04%
Náklady vlastního kapitálu (NVK)	7,76%
CK/C	94%
VK/C	6%
<b>WACC</b>	<b>1,46%</b>

Tabulka uvádí peněžní toky ze zvoleného úvěru v letech 2015 – 2020.

Tab. 43 Peněžní toky z úvěru od ČSOB, a.s. (vlastní zpracování)

(v Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Splátka jistiny	777 169	1 569 334	1 589 539	1 610 005	1 630 733	823220
Platba úroků	49 131	83267	63061	42596	21866	3076
<b>Výpočet CF</b>	<b>826300</b>	<b>1 652 601</b>	<b>1 652 600</b>	<b>1 652 601</b>	<b>1 652 599</b>	<b>826296</b>

### 7.3.7 Kapitálový příjem z investice při financování ČSOB, a.s.

V následující tabulce je zobrazen plán vývoje cash flow pro roky 2015 – 2020.

Tab. 44 Plánované cash flow při financování ČSOB, a.s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Přírůstek tržeb	32974,5	65949	66120	64123	65400	66300
Přírůstek provozních nákladů mimo odpisy	29401,74	58 313	57 822	57 822	57 822	58 867
Odpisy	469,265	1429,125	1919,7203	1919,7203	1919,72	874,54
Přírůstek zisku před zdaněním	3103,5	6207	6378	4381	5658	6558
Daň z příjmů	589,67	1179,33	1211,82	832,39	1075,02	1246,02

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Zisk po zdanění	2513,84	5027,67	5166,18	3548,61	4582,98	5311,98
Odpisy	469,265	1429,125	1919,7203	1919,7203	1919,72	874,5392
CF z provozu	2983,10	6456,80	7085,90	5468,33	6502,70	6186,52
CZ z úvěru	7130,70	-1658,60	-1658,60	-1658,60	-1658,60	-829,30
Celkové CF	10113,80	4798,19	5427,30	3809,73	4844,10	5357,22
SH CF	10098,58	4695,27	5234,66	3621,77	4539,02	4983,67

### Výpočet čisté současné hodnoty

$$\begin{aligned} \text{ČSH} &= 10.098,58 + 4.695,27 + 5.234,66 + 3.621,77 + 4.539,02 + 4.983,67 - 8.532,09 = \\ &= 24.640,88 \end{aligned}$$

Návratnost investice je 1 rok a 298 dní.

## 7.4 Financování prostřednictvím leasingu Komerční banky, a.s.

### 7.4.1 Charakteristika Leasingové financování investice nad 1 milion Kč

U Komerční banky je možnost výběru finančního nebo operativního leasingu. Společnost XY plánuje používat stroje i po ukončení leasingového vztahu, vybrala si tedy leasing finanční.

Komerční banka nabízí finanční leasing s následujícími parametry:

- střednědobý nebo dlouhodobý pronájem s následnou koupí pronajaté věci
- minimální trvání je závislé na tom, do jaké odpisové skupiny bude předmět zařazen
- k datu, kdy bude ukončena finanční leasingová smlouva, nesmí být kupní cena vyšší než účetní zůstatková hodnota, která je tvořena rovnoměrným odpisem
- prodejní cena je stanovena na minimální hodnotu (např. 1 % kupní ceny), aby po přechodu vlastnictví nevznikla povinnost aktivace
- úrokové sazby lze nastavit jako pevné nebo variabilní – variabilní úrokové sazby jsou vázány na sazbu PRIBOR
- splátkový kalendář je možno flexibilně strukturovat
- splácení lze nastavit pravidelně (měsíčně či čtvrtletně) nebo nepravidelně (splátky přizpůsobené sezónním a jiným výkyvům v peněžních tocích)

- stanovení celé doby splácení se mimo potřeb klienta odvíjí také od formy užívání předmětu leasingu
- v případě, kdy je sjednaná předplatba, je možné ji složit jako zálohu na budoucí leasingové splátky nebo jako mimořádnou leasingovou splátku
- splátky leasingu jsou daňově uznatelné jako provozní náklad

#### 7.4.2 Úroková sazba a poplatky

Komerční banka nabídla společnosti leasing s fixní úrokovou sazbou 2,0 %. Společnost by leasing splácela v 60 splátkách a akontace by byla ve výši 20 %.

Poplatek za poskytnutí úvěru	10 000 Kč
Poplatek za správu	500 Kč za měsíc
Pojištění	5 917 Kč za měsíc

#### 7.4.3 Celkové náklady

*Tab. 45 Celkové náklady leasingu od KB, a.s. (vlastní zpracování)*

Náklady	Částka (v Kč)
Úroky z leasingu	352 653
Pojištění	355020
Poplatek za poskytnutí úvěru	10000
Poplatek za správu	30000
<b>Náklady celkem</b>	<b>747673</b>

#### 7.4.4 Průměrné vážené náklady kapitálu

Následující tabulka uvádí výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu při financování leasingem, který poskytne Komerční banka.

*Tab. 46 WACC při financování leasingem od KB, a.s. (vlastní zpracování)*

	Procentuální vyjádření
Náklady cizího kapitálu (NCK)*1-d	1,62%
Náklady vlastního kapitálu (NVK)	7,76%
CK/C	94%
VK/C	6%
<b>WACC</b>	<b>2,00%</b>

Tabulka 47 uvádí peněžní toky z leasingu, který firma začne využívat v červenci 2015.

Tab. 47 Peněžní toky leasingu při financování leasingem od KB, a.s. (vlastní zpracování)

Rok	Akontace	Pojištění	Úhrn ročních splátek jistiny	Úhrn ročních úroků	Roční CF
2015	1600000				1600000
2015		35 502	652 289	65 545	753 336
2016		71 004	1 324 293	111 372	1 506 669
2017		71 004	1 351 022	84 643	1 506 669
2018		71 004	1 378 292	57 372	1 506 668
2019		71 004	1 406 112	29 553	1 506 669
2020		35 502	713 664	4 168	753 334

#### 7.4.5 Kapitálový příjem z investice

Tab. 48 Vývoj CF při financování leasingem KB, a.s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Přírůstek tržeb	32974,5	65949	66120	64123	65400	66300
Přírůstek provozních nákladů	29401,7	58 313	57 822	57 822	57 822	58 867
Splátky leasingu	2 252,29	1 324,29	1 351,02	1 378,29	1 406,11	713,66
Přírůstek zisku před zdaněním	1320,48	6311,83	6946,70	4922,43	6171,61	6718,88
Daň z příjmů	250,89	1199,25	1319,87	935,26	1172,61	1276,59
Zisk po zdanění	1069,59	5112,58	5626,83	3987,17	4999,00	5442,29
Leasing	2252,29	1324,29	1351,02	1378,29	1406,11	713,66
CF z provozu	3321,87	6436,88	6977,85	5365,46	6405,11	6155,95
CZ z leasingu	-2366,34	-1512,67	-1512,67	-1512,67	-1512,67	-756,33
Celkové CF	955,54	4924,21	5465,18	3852,79	4892,45	5399,62
SH CF	930,32	4779,89	5200,83	3594,44	4474,76	4889,90

#### Výpočet čisté současné hodnoty

$$\text{ČSH} = 930,32 + 4.779,89 + 5.200,83 + 3.594,44 + 4.474,76 + 4.889,90 = 23.870,15$$

Doba návratnosti investice bude 2 roky a 15 dní.

## 7.5 Financování prostřednictvím ČSOB Leasing, a.s.

### 7.5.1 Charakteristika leasingu Standard

Leasing Standard je určen pro:

- právnické osoby,
- podnikající fyzické osoby.

Leasing je určen na financování koupě:

- dopravní techniky,
- strojů a zařízení,
- investičních celků.

Další parametry leasingu

- střednědobý nebo dlouhodobý pronájem s následnou koupí pronajaté věci
- nabízená je fixní úroková sazba nebo pohyblivá sazba vázaná na aktuální sazbu PRIBOR
- prodejní cena pronajaté věci je stanovena dohodou – smluvní odkupní cena je ve výši odpovídající daňové zůstatkové ceně
- splátkový kalendář je možno flexibilně strukturovat
- splátky leasingu jsou nastaveny jako měsíční

### 7.5.2 Úroková sazba a poplatky

ČSOB nabídla společnosti leasing s pevnou úrokovou sazbou 2,2 %. Společnost by leasing splácela v 60 splátkách a akontace by byla ve výši 20 %.

Poplatek za poskytnutí úvěru	8 000 Kč
Poplatek za správu	400 Kč za měsíc
Pojištění (součást splátky)	5 223 Kč za měsíc

### 7.5.3 Celkové náklady

*Tab. 49 Celkové náklady leasingu od ČSOB Leasing, a.s. (vlastní zpracování)*

Náklady	Částka (v Kč)
Úroky z leasingu	437 111
Pojištění	313 380
Poplatek za poskytnutí úvěru	8000
Poplatek za správu	24000
<b>Náklady celkem</b>	<b>782491</b>

#### 7.5.4 Průměrné vážené náklady na kapitál

Následující tabulka uvádí výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu při financování leasingem, který poskytne ČSOB Leasing, a.s.

Tab. 50 WACC při financování leasingem od ČSOB Leasing, a.s. (vlastní zpracování)

	Procentuální vyjádření
Náklady cizího kapitálu (NCK)*1-d	1,78%
Náklady vlastního kapitálu (NVK)	7,76%
CK/C	94%
VK/C	6%
WACC	2,15%

Tab. 51 Peněžní toky leasingu od ČSOB Leasing, a.s. (vlastní zpracování)

Rok	Akontace	Pojištění	Úhrn ročních splátek jistiny	Úhrn ročních úroků	Roční CF
2015	1600000				1600000
2015		31 338	608 815	67 616	707 769
2016		62 676	1 237 889	114 973	1 415 538
2017		62 676	1 265 398	87 465	1 415 539
2018		62 676	1 293 519	59 343	1 415 538
2019		62 676	1 322 265	30 595	1 415 536
2020		31 338	672 112	4 319	707 769

#### 7.5.5 Kapitálový příjem z investice

Tab. 52 Vývoj CF při financování leasingem od ČSOB Leasing, a.s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Přírůstek tržeb	32974,5	65949	66120	64123	65400	66300
Přírůstek provozních nákladů	29401,7	58 313	57 822	57 822	57 822	58 867
Splátky leasingu	1 530,47	1 485,25	1 518,26	1 552,00	1 586,49	806,42
Přírůstek zisku před zdaněním	2042,29	6150,88	6779,46	4748,72	5991,23	6626,12
Daň z příjmů	388,04	1168,67	1288,10	902,26	1138,33	1258,96
Zisk po zdanění	1654,26	4982,21	5491,36	3846,47	4852,90	5367,16
Leasing	1530,47	1485,25	1518,26	1552,00	1586,49	806,42
CF z provozu	3184,73	6467,46	7009,62	5398,46	6439,39	6173,58
CZ z leasingu	-2318,17	-1420,34	-1420,34	-1420,34	-1420,34	-710,17
Celkové CF	866,56	5047,12	5589,28	3978,12	5019,05	5463,41
SH CF	840,41	4888,27	5299,19	3692,09	4559,92	4910,99



**Výpočet čisté současné hodnoty**

$$\text{ČSH} = 840,41 + 4.888,27 + 5.299,19 + 3.692,09 + 4.559,92 + 4.910,99 = 24.190,87$$

Doba návratnosti investice činí 2 roky 10 dní.

## 8 VÝBĚR VARIANTY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Při výběru vhodné varianty financování byl z portfolia zvolených bank vybrán takový druh financování, který nejlépe vyhovoval potřebám společnosti.

Banky byly osloveny pro získání pětiletého úvěru či finančního leasingu. Jako kritérium pro hodnocení všech variant byla nastavena doba návratnosti a čistá současná hodnota. Ty dosahovaly kladných hodnot u všech nabídek, proto je možné volit ze všech uvedených variant nejvhodnější možnost pro financování investičního záměru.

Tab. 53 *Vyhodnocení variant financování (vlastní zpracování)*

Vyhodnocení dle ČSH	Finanční ústav	Produkt	ČSH	Doba návratnosti investice
1.	Česká spořitelna	Úvěr	25974,13	1r. 297d.
2.	KB	Úvěr	24706,49	1r. 298d.
3.	ČSOB	Úvěr	24640,88	1r. 298d.
4.	ČSOB Leasing	Leasing	24190,87	2r. 10d.
5.	KB	Leasing	23870,15	2r. 15d.

Z porovnání jednotlivých variant financování je patrné, že nejvýhodnějším bankovním produktem pro zajištění financí na investiční záměr společnosti XY je Investiční úvěr od České spořitelny, a.s. Společnost má dlouhodobé bezproblémové obchodní vztahy s touto bankou, s ohledem na to není divu, že učinila nejvýhodnější nabídku úvěru v délce pěti let. Vzhledem ke skutečnosti, že ČSH je kladná, a vyšší než v případě financování vlastními zdroji a i než u ostatních variant, mohu tento způsob doporučit pro financování připravovaného investičního záměru.

Česká spořitelna i Komerční banka požadují po společnosti XY ručení nemovitostí, ČSOB pak ručení třetí osobou, což by v tomto případě byla mateřská společnost námi sledovaného podniku.

Nabídka od Komerční banky byla také vzhledem k dlouholetému vztahu dobrá, úrok, který banka nabídla, byl však vyšší než od České spořitelny, a proto ČSH úvěru od KB má nižší hodnotu než ČSH v případě financování úvěrem od České spořitelny.

Společnost aktuálně nespolupracuje s Československou obchodní bankou, proto byla její nabídka v porovnání s předešlými úvěry nejhorší. V porovnání s leasingovým způsobem financování investičního záměru, jde však stále o poměrně konkurenčně schopnou nabídku, která je vyhodnocena jako vhodný nástroj pro financování.

Hodnotíme-li možnosti financování investičního záměru společnosti pomocí leasingu, je patrné, že nabídka od ČSOB Leasing je výhodnější než ta, kterou učinila Komerční banka. Čistá současná hodnota u leasingových variant je ale nižší než hodnota čistých současných hodnot úvěrů, Pro firmu je tedy s přihlédnutím k tomuto faktoru lepší využít financování pomocí úvěrů.

Ve všech uvedených možnostech převyšuje čistá současná hodnota investice hodnotu, jaké dosáhla možnost financování vlastními zdroji. Pro společnost je tedy přínosnější zvolit jednu z uvedených variant, než aby přistoupila k financování investičního záměru vlastními zdroji.

Po zvážení všech uvedených skutečností jednotlivých možností financování, jsem společnosti XY jako nevhodnější způsob financování předložila Investiční úvěr od České spořitelny, a.s.

Splátkový kalendář investičního úvěru od České spořitelny, a.s. je uveden v příloze VI a VII.

## ZÁVĚR

Hlavním cílem této práce bylo vybrat nejvhodnější variantu pro financování investičního záměru společnosti XY. Dalším cílem bylo vyhodnocení finanční situace společnosti.

V teoretické části byla popsána problematika investice, na kterou se nahlíželo z pohledu její klasifikace, fáze investičního záměru i z pohledu určení její efektivnosti. V této části byly také popsány možnosti pro financování investičního záměru společnosti a předloženy teoretické informace o finanční analýze a jejích ukazatelích.

Ve druhé části práce byla představena společnost a odvětví, ve kterém se podnik pohybuje. Poté jsem na základě reálných dat vypracovala finanční analýzu podniku pro poslední 4 roky. Ty jsem porovnávala s výsledky poměrových, rozdílových, absolutních a souhrnných ukazatelů s daným odvětvím. Na základě těchto výsledků jsem vyhodnotila finanční situaci společnosti.

V další kapitole byl představen plánovaný investiční záměr společnosti XY. Ten byl doplněn o popis jednotlivých nabídek pro financování investice, které byly předloženy oslovenými peněžními ústavami.

Pomocí čisté současné hodnoty byla zhodnocena efektivnost tří úvěrů a dvou leasingů. Výsledky čisté současné hodnoty a doby návratnosti investice posloužily k výběru nejvhodnějšího způsobu financování investičního záměru.

Všechny uvedené varianty dosahovaly kladných hodnot, proto nedošlo k zamítnutí ani jedné možnosti. Zároveň hodnoty čisté současné hodnoty dosáhly vyšších hodnot, než u možnosti financování vlastními zdroji, pro firmu je tak výhodnější přistoupit k financování cizím kapitálem.

Závěrečná část práce byla věnována porovnání hodnot čisté současné hodnoty, která byla stanovena jako hlavní výběrové kritérium. Na základě tohoto srovnání byla vybrána jako nejvhodnější nabídka od České spořitelny, a.s. Ta nabídla investiční úvěr s nejnižší úrokovou mírou a i náklady související s poskytnutím úvěru dosahovaly nejnižších hodnot.

Tuto nabídku jsem pak také jako nejvhodnější předložila společnosti XY.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

BRAGG, Staven M., 2007. *Financial analysis: a controller's guide*. 2nd ed. New Jersey: John Wiley & Sons. Inc. ISBN-13:978-0-470-05518-2.

ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 356 s. ISBN 80-247-0939-2.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

HELPERT, Erich A, c2001. *Financial analysis: tools and techniques: a guide for managers*. New York: McGraw-Hill, , xxiii, 485 s. ISBN 0-07-137834-0.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, xxxviii, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KRÁLOVÁ, Irena, 2009. *Finanční analýza: pro střední a vyšší hotelové školy*. 1. vyd. Praha: Fortuna, 128 s. ISBN 978-80-7373-060-4

LANDA, Martin, c2007. *Finanční plánování a likvidita*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, vi, 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.

MAREK, Petr, 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

Ministerstvo průmyslu a obchodu [online], 2014. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2013*. [cit. 2015-03-01]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>

Ministerstvo průmyslu a obchodu [online], 2013. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2012*. [cit. 2015-03-01]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>

Ministerstvo průmyslu a obchodu [online], 2012. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2011*. [cit. 2015-03-01]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ, 2006. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2008. *Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 4., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.

POLÁCH, Jiří, 2008. *Peněžní a kapitálové trhy*. Vyd. 2., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 297, [17] s. ISBN 978-80-7318-758-32.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2009. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. 1. vyd. Praha: Grada, 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

SYNEK, Miloslav, 2007. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

ŠVARCOVÁ, Jena, 2005. *Ekonomie: stručný přehled: teorie a praxe aktuálně a v souvislostech*. Zlín: CEED, 295 s. ISBN 80-903433-1-7.

RADOVÁ, Jarmila, Petr DVOŘÁK a Jiří MÁLEK, 2013, *Finanční matematika pro každého*. 8., rozš. vyd. Praha: Grada, 304 s. ISBN 978-80-247-4831-3.

RŮČKOVÁ, Petra, 2011, *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 182 s. ISBN 8

VALACH, Josef, 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ, 2008. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 311 s. ISBN 978-80-247-2409-6.

WUPPERFELD, Udo, 2003. *Podnikatelský plán pro úspěšný start*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 159 s. ISBN 8072610759.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva.
BÚ	Bankovní úvěr.
CF	Cash flow.
CK	Cizí kapitál.
ČNB	Česká národní banka.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČSH	Čistá současná hodnota.
ČZ	Čistý zisk.
DM	Dlouhodobý majetek.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek.
EBT	Earnings Before Taxes.
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes.
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu.
OA	Oběžná aktiva.
RF	Rezervní fond.
ROA	Return on Assets.
ROE	Return on Equity.
SH	Současná hodnota.
V	Výnosy.
VH	Výsledek hospodaření.
VZZ	Výkaz zisku a ztráty.



**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1 Vývojový cyklus investičního plánování (Synek, 2007, s. 278) .....</i>	16
<i>Obr. 2 Zlaté bilanční pravidlo společnosti XY (vlastní zpracování) .....</i>	42
<i>Obr. 3 Pravidlo vyrovnání rizika společnosti XY (vlastní zpracování) .....</i>	43
<i>Obr. 4 Pari pravidlo společnosti XY (vlastní zpracování) .....</i>	44
<i>Obr. 5 Vývoj výsledku hospodaření v letech společnosti XY (vlastní zpracování) .....</i>	45
<i>Obr. 6 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním společnosti XY (vlastní zpracování) .....</i>	46
<i>Obr. 7 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti XY (vlastní zpracování) .....</i>	48
<i>Obr. 8 Vývoj likvidity společnosti XY (vlastní zpracování) .....</i>	51
<i>Obr. 9 Vývoj doby obratu společnosti XY (vlastní zpracování) .....</i>	53
<i>Obr. 10 Index IN05 společnosti XY (vlastní zpracování) .....</i>	55
<i>Obr. 11 Z-skóre společnosti XY (vlastní zpracování) .....</i>	56
<i>Obr. 12 Spider analýza poměrových ukazatelů společnosti XY a odvětví v roce 2013 (vlastní zpracování) .....</i>	57

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1</i> Procentuální rozbor majetkové a finanční struktury (vlastní zpracování) .....	37
<i>Tab. 2</i> Procentuální rozbor majetkové a finanční struktury (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014) .....	38
<i>Tab. 3</i> Vývojové trendy majetkové a finanční struktury (vlastní zpracování) .....	39
<i>Tab. 4</i> Vývojové trendy majetkové a finanční struktury odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014) .....	39
<i>Tab. 5</i> Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů (vlastní zpracování) .....	40
<i>Tab. 6</i> Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014) .....	40
<i>Tab. 7</i> Vývojové trendy položek výnosů a nákladů (vlastní zpracování) .....	41
<i>Tab. 8</i> Vývojové trendy položek výnosů a nákladů odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014) .....	41
<i>Tab. 9</i> Zlaté bilanční pravidlo společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování) .....	42
<i>Tab. 10</i> Pravidlo vyrovnaní rizika u společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování) .....	43
<i>Tab. 11</i> Pari pravidlo společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování) .....	44
<i>Tab. 12</i> Vývoj výsledku hospodaření v letech 2011-2014 (vlastní zpracování) .....	44
<i>Tab. 13</i> Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (vlastní zpracování) .....	45
<i>Tab. 14</i> Vývoj peněžních toků v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování) .....	46
<i>Tab. 15</i> Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování) .....	47
<i>Tab. 16</i> Vývoj čistého pracovního kapitálu odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014) .....	47
<i>Tab. 17</i> Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování) .....	49
<i>Tab. 18</i> Vývoj ukazatelů zadluženosti odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014) .....	49
<i>Tab. 19</i> Vývoj ukazatelů likvidity společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování) .....	50
<i>Tab. 20</i> Vývoj ukazatelů likvidity odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014) .....	51
<i>Tab. 21</i> Vývoj ukazatelů rentability společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování) .....	52
<i>Tab. 22</i> Vývoj ukazatelů rentability odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014) .....	52

Tab. 23 Vývoj ukazatelů aktivity ve společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování) .....	53
Tab. 24 Vývoj ukazatelů aktivity odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014) .....	53
Tab. 25 Ostatní ukazatele společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování) .....	54
Tab. 26 Ostatní ukazatele odvětví (MPO, 2012; MPO, 2013; MPO, 2014) .....	54
Tab. 27 Vývoj Indexu IN05 ve společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování) .....	55
Tab. 28 Vývoj Z-skóre ve společnosti v letech 2011 – 2014 (vlastní zpracování) .....	56
Tab. 29 Spider analýza společnosti XY a odvětví pro rok 2013 (vlastní zpracování) .....	57
Tab. 30 Celkové náklady investice (vlastní zpracování) .....	61
Tab. 31 Náklady na vlastní kapitál společnosti XY (vlastní zpracování) .....	62
Tab. 32 Vývoj CF investice při financování vlastními zdroji (vlastní zpracování) .....	63
Tab. 33 Celkové náklady úvěru od České spořitelny (vlastní zpracování) .....	67
Tab. 34 WACC při financování úvěrem od České spořitelny (vlastní zpracování) .....	68
Tab. 35 Peněžní toky z úvěru od České spořitelny, a.s. (vlastní zpracování) .....	68
Tab. 36 Plánované cash flow při financování České spořitelny, a.s. (vlastní zpracování) .....	68
Tab. 37 Celkové náklady úvěru od KB, a.s. (vlastní zpracování) .....	70
Tab. 38 WACC při financování úvěrem od KB, a.s. (vlastní zpracování) .....	71
Tab. 39 Peněžní toky z úvěru od KB, a.s. (vlastní zpracování) .....	71
Tab. 40 Plánované cash flow při financování KB, a.s. (vlastní zpracování) .....	71
Tab. 41 Celkové náklady úvěru od ČSOB, a.s. (vlastní zpracování) .....	74
Tab. 42 WACC při financování úvěrem od ČSOB, a.s. (vlastní zpracování) .....	74
Tab. 43 Peněžní toky z úvěru od ČSOB, a.s. (vlastní zpracování) .....	74
Tab. 44 Plánované cash flow při financování ČSOB, a.s. (vlastní zpracování) .....	74
Tab. 45 Celkové náklady leasingu od KB, a.s. (vlastní zpracování) .....	76
Tab. 46 WACC při financování leasingem od KB, a.s. (vlastní zpracování) .....	76
Tab. 47 Peněžní toky leasingu při financování leasingem od KB, a.s. (vlastní zpracování) .....	77
Tab. 48 Vývoj CF při financování leasingem KB, a.s. (vlastní zpracování) .....	77
Tab. 49 Celkové náklady leasingu od ČSOB Leasing, a.s. (vlastní zpracování) .....	78
Tab. 50 WACC při financování leasingem od ČSOB Leasing, a.s. (vlastní zpracování) .....	79
Tab. 51 Peněžní toky leasingu od ČSOB Leasing, a.s. (vlastní zpracování) .....	79

---

<i>Tab. 52 Vývoj CF při financování leasingem od ČSOB Leasing, a.s. (vlastní zpracování) .....</i>	<i>79</i>
<i>Tab. 53 Vyhodnocení variant financování (vlastní zpracování) .....</i>	<i>81</i>

**SEZNAM PŘÍLOH**

- P I Aktiva společnosti XY pro rok 2014 (1. část)
- P II Aktiva společnosti XY pro rok 2014 (2. část)
- P III Pasiva společnosti XY pro rok 2014
- P IV Výkaz zisku a ztráty společnosti XY pro rok 2014 (1. část)
- P V Výkaz zisku a ztráty společnosti XY pro rok 2014 (2. část)
- P VI Splátkový kalendář pro investiční úvěr od České spořitelny, a.s. (1. část)
- P VII Splátkový kalendář pro investiční úvěr od České spořitelny, a.s. (2. část)

## PŘÍLOHA P I: AKTIVA SPOLEČNOSTI XY PRO ROK 2014 (1. ČÁST)

		Běžné účetní období			Minulé úč. období 2013
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
<b>AKTIVA CELKEM</b>		<b>3 353 317</b>	<b>-1 150 066</b>	<b>2 203 252</b>	<b>1 677 828</b>
<b>A.</b>	<b>POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL</b>				
<b>B.</b>	<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>2 530 296</b>	<b>-1 125 597</b>	<b>1 404 699</b>	<b>1 405 414</b>
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	37 487	-31 217	6 270	4 196
B. I. 1	Zřizovací výdaje	2 056	-2 056	0	
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
3	Software	34 272	-29 161	5 111	3 036
4	Ocenitelná práva				
5	Goodwill				
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1 159		1 159	195
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				965
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	2 492 809	-1 094 380	1 398 429	1 401 218
B. II. 1	Prozemky	125 843		125 843	125 566
2	Stavby	932 291	-196 396	735 895	725 239
3	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých	1 356 571	-844 761	511 810	482 935
4	Pěstelské celky trvalých porostů				
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	74 840	-53 223	21 617	22 366
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 464		3 464	44 280
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek				832
9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládaná osoba				
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem				
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
4	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv				
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
6	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek				
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
<b>C.</b>	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>783 417</b>	<b>-24 468</b>	<b>758 949</b>	<b>413 347</b>
C. I.	Zásoby	372 612	-24 468	348 144	172 096
C. I. 1	Materiál	200 055	-16 717	183 338	104 514
2	Nedokončená výroba a polotovary	70 882	-4 489	66 393	58 506
3	Výrobky	101 594	-3 262	98 332	9 076
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
5	Zboží	101		101	
6	Poskytnuté zálohy na zásoby				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	50 211	0	50 211	88 054
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů				
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3	Pohledávky - podstatný vliv				
4	Pohledávky za společníky				
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				
6	Dohadné účty aktivní				
7	Jiné pohledávky				
8	Odižovaná daňová pohledávka	50 211		50 211	88 054

## PŘÍLOHA P II: AKTIVA SPOLEČNOSTI XY PRO ROK 2014 (2. ČÁST)

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Běžné účetní období			Minulé úč. období 2013
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
C. III.	Krátkodobé pohledávky	343 196	0	343 196	135 552
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	330 494		330 494	126 638
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
3	Pohledávky - podstatný vliv				
4	Pohledávky za společníky				
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
6	Státi - daňové pohledávky	540		540	707
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 429		3 429	8 117
8	Dohadné účty aktivní				
9	Jiné pohledávky	8 733		8 733	90
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	17 398	0	17 398	17 645
C. IV. 1	Peníze	367		367	752
2	Účty v bankách	17 031		17 031	16 893
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly				
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek				
D. I.	Časové rozlišení	39 604	0	39 604	59 067
D. I. 1	Náklady příštích období	1 498		1 498	1 078
2	Komplexní náklady příštích období	38 106		38 106	57 988
3	Příjmy příštích období				1

## PŘÍLOHA P III: PASIVA SPOLEČNOSTI XY PRO ROK 2014

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2013
<b>PASIVA CELKEM</b>		<b>2 203 252</b>	<b>1 877 528</b>
<b>A.</b>	<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>1 577 863</b>	<b>1 419 763</b>
A. I.	Základní kapitál	1 350 000	1 350 000
A. I. 1	Základní kapitál	1 350 000	1 350 000
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)		
3	Změny základního kapitálu		
A. II.	Kapitálové fondy	670 236	670 236
A. II. 1	Ažto		
2	Ostatní kapitálové fondy	670 236	670 236
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací		
5	Rozdíly z přeměn obchodních korporací		
6	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací		
A. III.	Fondy ze zisku	8 950	8 950
A. III. 1	Rezervní fond	8 950	8 950
2	Statutární a ostatní fondy		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-609 423	-636 121
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let		
2	Neuhrazená ztráta minulých let	-609 423	-636 121
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let		
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ / -)	158 100	26 698
A. V. 2.	Rozhodnutí o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)		
<b>B.</b>	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>625 350</b>	<b>458 698</b>
B. I.	Rezervy	516	516
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
2	Rezerva na důchody a podobné závazky		
3	Rezerva na daň z příjmů		
4	Ostatní rezervy	516	516
B. II.	Dlouhodobé závazky	2 950	0
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů		
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
3	Závazky - podstatný vliv		
4	Závazky ke společníkům		
5	Dlouhodobé přijaté zálohy		
6	Vydané dluhopisy		
7	Dlouhodobé směrnky k úhradě		
8	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)		
9	Jiné závazky	2 950	
10	Odloužený daňový závazek		
B. III.	Krátkodobé závazky	293 005	246 146
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	249 776	202 291
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		11 039
3	Závazky - podstatný vliv		
4	Závazky ke společníkům		
5	Závazky k zaměstnancům	5 221	4 527
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 895	2 445
7	Stát - daňové závazky a dotace	5 227	3 730
8	Krátkodobé přijaté zálohy	1	2 950
9	Vydané dluhopisy		
10	Dohadné účty pasivní	23 229	11 999
11	Jiné závazky	6 656	6 346
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	326 879	211 912
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé		
2	Krátkodobé bankovní úvěry	326 879	211 912
3	Krátkodobé finanční výpomoci		
C. I.	Časové rozlišení	39	7
C. I. 1	Výdaje příštích období	39	7
2	Výnosy příštích období		



# PŘÍLOHA P IV: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI XY PRO ROK 2014 (1. ČÁST)

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2013
I.	Tržby za prodej zboží	27 509	
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	23 596	
* Obchodní marže		<b>3 911</b>	<b>0</b>
II.	Výkony	1 480 311	813 442
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 371 732	797 538
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	108 579	15 904
3	Aktivace		
B.	Výkonová spotřeba	1 047 643	618 870
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	933 543	549 253
2	Služby	114 100	69 717
* Přidaná hodnota		<b>436 679</b>	<b>194 472</b>
C.	Osobní náklady	113 635	90 562
C. 1	Mzdové náklady	85 317	68 347
C. 2	Odměny členům orgánů obchodní korporace		
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	27 145	21 348
C. 4	Sociální náklady	1 173	867
D.	Daně a poplatky	761	770
E.	Ódpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	102 065	82 123
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 803	2 575
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		
2	Tržby z prodeje materiálu	1 803	2 575
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1 026	3 333
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		305
2	Prodáván materiál	1 026	2 968
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přetich období	27 807	-29 911
IV.	Ostatní provozní výnosy	11 452	10 948
H.	Ostatní provozní náklady	7 467	8 129
V.	Převod provozních výnosů		
I.	Převod provozních nákladů		
* Provozní výsledek hospodaření		<b>197 063</b>	<b>54 979</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		
J.	Prodané cenné papíry a podíly		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů		
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	1 885	183
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	1 464	910
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		
X.	Výnosové úroky	3	25
N.	Nákladové úroky	1 642	1 369
XI.	Ostatní finanční výnosy	39 721	27 680
O.	Ostatní finanční náklady	39 612	47 280
XII.	Převod finančních výnosů		
P.	Převod finančních nákladů		
* Finanční výsledek hospodaření		<b>-1 109</b>	<b>-21 641</b>

## PŘÍLOHA P V: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI XY PRO ROK 2014 (2. ČÁST)

### VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY V PLNÉM ROZSAHU

		Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období 2013
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	37 844	6 640
Q. 1	- splatná	1	
Q. 2	- odložená	37 843	6 640
<b>** Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>		<b>158 100</b>	<b>26 698</b>
XIII.	Mimořádné výnosy		
R.	Mimořádné náklady		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0
S. 1.	- splatná		
S. 2.	- odložená		
<b>* Mimořádný výsledek hospodaření</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
<b>*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>		<b>158 100</b>	<b>26 698</b>
<b>**** Výsledek hospodaření před zdaněním</b>		<b>195 944</b>	<b>33 338</b>

**PŘÍLOHA P VI: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ PRO INVESTIČNÍ ÚVĚR  
OD ČESKÉ SPOŘITELNY, A.S. (1. ČÁST)**

<b>Měsíc</b>	<b>Počáteční hodnota</b>	<b>Úrok</b>	<b>Úmor</b>	<b>Konečná hodnota</b>
1	8 000 000	5 333	130 729	7 869 271
2	7 869 271	5 246	130 816	7 738 455
3	7 738 455	5 159	130 903	7 607 552
4	7 607 552	5 072	130 991	7 476 561
5	7 476 561	4 984	131 078	7 345 484
6	7 345 484	4 897	131 165	7 214 318
7	7 214 318	4 810	131 253	7 083 066
8	7 083 066	4 722	131 340	6 951 725
9	6 951 725	4 634	131 428	6 820 298
10	6 820 298	4 547	131 515	6 688 782
11	6 688 782	4 459	131 603	6 557 179
12	6 557 179	4 371	131 691	6 425 489
13	6 425 489	4 284	131 779	6 293 710
14	6 293 710	4 196	131 866	6 161 844
15	6 161 844	4 108	131 954	6 029 889
16	6 029 889	4 020	132 042	5 897 847
17	5 897 847	3 932	132 130	5 765 717
18	5 765 717	3 844	132 218	5 633 498
19	5 633 498	3 756	132 307	5 501 192
20	5 501 192	3 667	132 395	5 368 797
21	5 368 797	3 579	132 483	5 236 314
22	5 236 314	3 491	132 571	5 103 743
23	5 103 743	3 402	132 660	4 971 083
24	4 971 083	3 314	132 748	4 838 335
25	4 838 335	3 226	132 837	4 705 498
26	4 705 498	3 137	132 925	4 572 573
27	4 572 573	3 048	133 014	4 439 559
28	4 439 559	2 960	133 103	4 306 457
29	4 306 457	2 871	133 191	4 173 265
30	4 173 265	2 782	133 280	4 039 985
31	4 039 985	2 693	133 369	3 906 616
32	3 906 616	2 604	133 458	3 773 159
33	3 773 159	2 515	133 547	3 639 612
34	3 639 612	2 426	133 636	3 505 976
35	3 505 976	2 337	133 725	3 372 251
36	3 372 251	2 248	133 814	3 238 437
37	3 238 437	2 159	133 903	3 104 534
38	3 104 534	2 070	133 993	2 970 541
39	2 970 541	1 980	134 082	2 836 460
40	2 836 460	1 891	134 171	2 702 288
41	2 702 288	1 802	134 261	2 568 028

**PŘÍLOHA P VII: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ PRO INVESTIČNÍ  
ÚVĚR OD ČESKÉ SPOŘITELNY, A.S. (2. ČÁST)**

<b>Měsíc</b>	<b>Počáteční hodnota</b>	<b>Úrok</b>	<b>Úmor</b>	<b>Konečná hodnota</b>
42	2 568 028	1 712	134 350	2 433 677
43	2 433 677	1 622	134 440	2 299 238
44	2 299 238	1 533	134 529	2 164 708
45	2 164 708	1 443	134 619	2 030 089
46	2 030 089	1 353	134 709	1 895 380
47	1 895 380	1 264	134 799	1 760 582
48	1 760 582	1 174	134 888	1 625 693
49	1 625 693	1 084	134 978	1 490 715
50	1 490 715	994	135 068	1 355 646
51	1 355 646	904	135 158	1 220 488
52	1 220 488	814	135 249	1 085 239
53	1 085 239	723	135 339	949 901
54	949 901	633	135 429	814 472
55	814 472	543	135 519	678 953
56	678 953	453	135 610	543 343
57	543 343	362	135 700	407 643
58	407 643	272	135 790	271 853
59	271 853	181	135 881	135 972
60	135 972	91	135 971	0