

Projekt financování nákupu stroje na lepenou vazbu ve firmě KODIAK print s.r.o.

Bc. Pavel Maňásek

Diplomová práce

2005



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Zde patří oficiální zadání diplomové práce.

ABSTRAKT

Abstrakt česky

Cílem této práce je shrnout aktuální zdroje financování, které mohou v současné době firmy využít pro realizaci svých podnikatelských záměrů a na konkrétním projektu prezentovat, jak by měl management při výběru zdroje financování postupovat.

Práce je zaměřena především na možnosti financování malých a středních firem. Je provedena stručná sumarizace všech forem financování s cílem vytvořit ucelený a aktuální přehled, s řadou doporučení a praktických poznámek, který mohou manažeři, podnikatelé a studenti využít při řešení této problematiky.

V rámci projektu financování plánované investice je provedena finanční analýza a sestaven finanční plán firmy KODIAK print s.r.o. a pomocí čisté současné hodnoty peněžních toků projektu jsou porovnány přijatelné varianty financování včetně posouzení jejich vlivu na hospodaření společnosti. Na závěr je vybrána a doporučena jedna z nich jako optimální.

Abstrakt ve světovém jazyce

The aim of the present thesis is to summarize financial sources that can be used by companies for implementation of their business plans, and to describe on a concrete project how the management should proceed in choosing the financial source.

The thesis concentrates on the possibilities of financing for small and medium-size companies. A summary of different ways of financing is provided in order to give managers, business people and students a complete and up-to-date guide with many recommendations and practical comments that can be used when dealing with these issues.

For the project of financing a planned investment in the company KODIAK print s. r. o. a financial analysis is carried out, a financial plan is worked out, and different possibilities of financing are compared using the net present value of money flows in the project and also their impact on the economy of the company is evaluated. Finally, one possibility is chosen and recommended as an optimum.

Financování je v podstatě problémem marketingu. Společnost se snaží rozdělit peněžní toky, které jsou vytvářeny jejími aktivy, do různých proudů, jež mají přilákat investory s různým vkusem, bohatstvím a daňovými sazbami.

R.A. Brealey a S.C. Myers

OBSAH

OBSAH.....	5
ÚVOD.....	8
I. TEORETICKÁ ČÁST.....	10
1 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU.....	11
1.1 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA A ČLENĚNÍ.....	11
1.1.1 Podle původu kapitálu	11
1.1.2 Podle pravidelnosti financování.....	11
1.1.3 Podle vlastnictví	11
1.2 VNITŘNÍ (INTERNÍ) ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	12
1.2.1 Nerozdělený zisk	12
1.2.2 Odpisy.....	12
1.2.3 Rezervní fondy	13
1.3 VNĚJŠÍ (EXTERNÍ) ZDROJE FINANCOVÁNÍ	13
1.3.1 Financování pomocí emise akcií.....	13
1.3.2 Financování prostřednictvím venture (rizikového kapitálu).....	14
1.3.3 Tiché společenství	14
1.3.4 Financování pomocí vydání dluhopisů	15
1.3.5 Financování pomocí úvěru	15
1.3.6 Projektové financování	19
1.3.7 Financování leasingem	19
1.3.8 Faktoring, forfaiting.....	20
1.3.9 Dotace	20
2 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU	23
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	23
2.1.1 Majetková struktura podniku	23
2.1.2 Finanční struktura podniku	24
2.1.3 Struktura výnosů podniku.....	24
2.1.4 Struktura nákladů podniku.....	24
2.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	24
2.2.1 Zadluženost podniku	24
2.2.2 Ukazatelé likvidity.....	25
2.2.3 Ukazatelé rentability	26
2.2.4 Ukazatelé aktivity.....	27
2.2.5 Rozklad poměrového ukazatele ROE.....	27
2.2.6 Multiplikátor jmění akcionářů	28
2.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	28
2.4 OPTIMÁLNÍ KAPITÁLOVÁ STRUKTURA A NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU	28
2.5 SOFTWAREOVÁ PODPORA	31
3 POSTUP PŘI VÝBĚRU NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY	33
II. PRAKTICKÁ ČÁST	35
4 ANALÝZA VNĚJŠÍCH FAKTORŮ.....	36

4.1	LEGISLATIVNÍ NORMY A HOSPODÁŘSKÁ POLITIKA STÁTU	36
4.1.1	Daňové sazby	36
4.1.2	Odpisy	36
4.1.3	Inflace	36
4.1.4	Výnosnost státních dluhopisů	37
4.1.5	PRIBOR	38
4.2	PODMÍNKY POSKYTNUTÍ JEDNOTLIVÝCH ZDROJŮ	38
4.2.1	Dotace	38
4.2.2	Úvěry	39
4.2.3	Leasing	39
4.2.4	Nerozdělený zisk	40
5	ANALÝZA SPOLEČNOSTI KODIAK PRINT S.R.O	41
5.1	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	41
5.1.1	Historie podniku	41
5.1.2	Současnost	41
5.1.3	Strategie společnosti	42
5.2	FINANČNÍ ANALÝZA	42
5.2.1	Analýza absolutních ukazatelů	43
5.2.2	Analýza poměrových ukazatelů	49
5.2.3	Analýza rozdílových ukazatelů	56
5.2.4	WACC – vážené průměrné hodnoty nákladů kapitálu firmy	56
5.2.5	Optimální kapitálová struktura	57
5.3	ANALÝZA ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ INVESTIC DO ROKU 2005	58
5.3.1	Analýza použitých zdrojů	58
5.3.2	Srovnání financování investic s dostupnými možnostmi	60
5.4	INVESTIČNÍ ZÁMĚR	61
5.4.1	Popis investičního záměru	61
5.4.2	Účel financování	61
5.4.3	Velikost finanční potřeby	61
5.4.4	Termín potřeby zdrojů	61
5.4.5	Peněžní toky projektu	61
5.4.6	Stanovení kritérií pro výběr nejvhodnější varianty	63
6	NÁVRH VARIANT FINANCOVÁNÍ	64
7	HODNOCENÍ VARIANT	66
7.1	FINANCOVÁNÍ PLNĚ VLASTNÍM KAPITÁLEM.	66
7.2	FINANCOVÁNÍ PLNĚ BANKOVNÍM ÚVĚREM	67
7.3	FINANCOVÁNÍ KOMBINACÍ BANKOVNÍHO ÚVĚRU A NEROZDĚLENÉHO ZISKU	70
7.4	FINANCOVÁNÍ LEASINGEM	72
8	VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY	76
8.1	KONTROLA PLNĚNÍ STANOVENÝCH KRITERIÍ	76
8.2	URČENÍ OPTIMÁLNÍ VARIANTY	77
9	ZHODNOCENÍ VLIVU VYBRANÉ VARIANTY	78

ZÁVĚR.....	80
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	82
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	85
SEZNAM OBRÁZKŮ	87
SEZNAM TABULEK.....	88
SEZNAM PŘÍLOH.....	90

ÚVOD

Cílem této práce je jednak vytvoření aktuálního přehledu a doporučení pro financování malých firem, jednak je to projekt řešení financování konkrétního aktuálního podnikatelského záměru společnosti KODIAK print s.r.o.

Důvody, proč jsem si vybral právě toto téma jsou následující.

V současné době pracuji ve dvou menších společnostech, KODIAK print s.r.o. a TIGRIS spol. s r.o. a v obou je mým hlavním úkolem zajistit řádné vedení účetnictví a optimalizaci daňového zatížení a rovněž zajistit jejich finanční stabilitu. Tento úkol se snažím řešit především neustálým sebevzděláváním v oblasti optimalizace cash flow a v neposlední řadě rovněž zajištěním nejvhodnějších zdrojů financování jednotlivých potřeb společností, operativními počínaje a strategickými konče.

Jsem toho názoru, že právě volba optimálního zdroje financování jednotlivých firemních potřeb je v malých firmách značně podceňována. Tyto firmy jsou zvyklé šáhnout po jakémkoliv zdroji, který se jim nabídne, či naopak striktně odmítají cizí zdroje a vše se snaží pořídit takzvaně za své, tedy z interních zdrojů. Ve své práci chci ukázat jaké rozličné zdroje financování se v současné době malým firmám nabízí a na konkrétním záměru koupě stroje pro zhotovování lepené knižní vazby pro firmu KODIAK print s.r.o. prezentovat postup, jakým by měl management při výběru zdroje financování postupovat.

Ve své práci se zaměřím především na možnosti financování menších a středních firem a to nejen proto, že v takových firmách pracuji, ale rovněž proto, že právě s touto problematikou se většina studentů FaME v praxi nejčastěji setká. Financování velkých akciových společností je v České republice vzhledem k jejich množství záležitostí spíše úzké skupiny lidí.

S ohledem na tento záměr provedu stručnou sumarizaci všech forem financování s důrazem na zdroje vhodné pro malé firmy. Cílem je vytvořit ucelený aktuální přehled s řadou doporučení a praktických poznámek, který budou moci manažeři, podnikatelé a studenti využít při řešení této problematiky.

Současně mi tato práce slouží jako konkrétní a jasný podklad pro rozhodnutí, jaký zdroj má firma KODIAK print s.r.o. použít pro nákup zmiňované knižní vazby. Proto provedu její podrobnou analýzu, která bude spolu s dalšími faktory východiskem pro stanovení

optimálního zdroje financování jejího podnikatelského záměru. Jako základní podklad pro kvalifikované rozhodnutí zpracuji rovněž finanční plán společnosti a to s pomocí programu STRATEX. Dále zpracuji stručnou analýzu vnějších faktorů působících na financování společnosti.

Další součástí této práce pak bude zpracování projektu výběru zdroje financování. Jednotlivé zdroje, které budou splňovat kritéria výběru stanovená managementem firmy, porovnám pomocí čisté současné hodnoty peněžních toků projektu. Na závěr posoudím jejich vliv na hospodaření společnosti a to opět pomocí programu STRATEX.

Cíle této práce lze tedy shrnout do dvou okruhů – jednak je to vytvoření aktuálního přehledu a doporučení pro financování malých firem, jednak je to projekt řešení financování konkrétního aktuálního podnikatelského záměru společnosti KODIAK print s.r.o.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU

V této části práce jsou shrnuty a stručně specifikovány aktuální zdroje financování společností. Obecným charakteristikám zdrojů financování se rovněž věnuji ve své bakalářské práci [1], kde jsou zejména některé popsány podrobněji. V této práci se soustředím především na aktuální informace.

1.1 Základní charakteristika a členění

Existuje několik hledisek, podle kterých můžeme financování v podniku klasifikovat.

1.1.1 Podle původu kapitálu

Vnitřní (interní) financování, ve kterém je zdrojem kapitálu podniková hospodářská činnost, jejímž výsledkem je zisk, resp. odpisy a dlouhodobé rezervní fondy (viz. samofinancování), prostředky uvolněné rychlejším obratem kapitálu aj.

Vnější (externí) financování, při kterém kapitál přichází zvnějšku, mimo podnik. Hlavními zdroji jsou vklady a podíly zakladatelů, vlastníků a spoluvlastníků, tj. financování z vlastních zdrojů, dále financování z cizích zdrojů, jako jsou obligace (dlužní úpisy) všech druhů, půjčky (úvěry) všeho druhu. [2]

1.1.2 Podle pravidelnosti financování

Financování běžné, které spočívá v zajišťování a vynakládání peněz na běžný provoz podniku, tj. na nákup materiálů, paliva, energie, na výplatu mezd a platů, placení nájemného, přepravného, daní, splácení krátkodobých závazků, vyplácení dividend a úhradu jiných výdajů. Toto financování se převážně týká oběžných aktiv (tzv. pracovního kapitálu).

Financování mimořádné, a to financování při zakládání podniku, tj. zajištění peněz na pořízení pozemků, budov, strojů, zásob surovin a materiálů a částek na mzdy a platy do doby, než začne příliv peněz ve formě tržeb; při rozšiřování podniku a jeho aktivit (nákup dalšího výrobního zařízení aj.). [2]

1.1.3 Podle vlastnictví

Za **vlastní zdroje** se považují vklady společníků, odpisy a disponibilní zisk po zdanění a úhradě dividend, zdroje z prodeje nepeněžních částí majetku.

Cizími finančními zdroji jsou všechny přírůstky dluhů. Za cizí zdroje lze považovat i leasingové financování pomocí pronájmu majetku. [3]

Někteří autoři, jako například Wawrosz [4] či Pavelková [5] vyčleňují některé specifické zdroje jakými je leasing, faktoring, forfaiting, tiché společenství či rizikový kapitál a vytváří další podskupinu - **Ostatní zdroje financování**, neboť objektivní (nikoliv právní či účetní) určení vlastnictví je u těchto forem sporná. Jiní jako Synek [2] pak zdůrazňují **samofinancování**, tedy financování ziskem, odpisy, popř. dalšími vnitřními zdroji.

1.2 Vnitřní (interní) zdroje financování

Jako vnitřní zdroje financování vystupují odpisy, zisk po úhradě daní a dividend, rezervní fondy a zdroje z prodeje nepeněžních částí majetku. [3] Dalším zdrojem pak mohou být rovněž prostředky uvolněné rychlejším obratem kapitálu. [2] Snížením oběžných aktiv, financovaných z vlastních zdrojů, může podnik docílit jejich uvolnění na financování jiných potřeb. [6]

1.2.1 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk je ta část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend či na tvorbu fondů ze zisku. Nerozdělený zisk vystupuje v bilanci jako součást vlastního kapitálu.

Na výši nerozděleného zisku má rozhodující vliv zejména:

- a) výše zisku běžného období
- b) daň ze zisku
- c) tvorba rezervních fondů ze zisku
- d) výše dividend vyplacených akcionářům.

Zdaňování a rozdělování zisku jsou legislativně upraveny. [3]

Sazba daně z příjmů právnických osob je pro rok 2005 stanovena na 26 % a pro rok 2006 na 24 %. [7]

1.2.2 Odpisy

Odpisy, na rozdíl od zisku, jsou relativně stabilním zdrojem financování. Je tomu tak proto, že nejsou ovlivněny tak velkým množstvím proměnlivých faktorů jako zisk a podnik je má

k dispozici i v těch případech, kdy nevytvořil žádný zisk a tržby pokrývají pouze úroveň nákladů.

Celková výše odpisů závisí na výši a struktuře dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, ceně majetku, době odepisování majetku a metodě odepisování.

Odpisy existují **účetní** a **daňové**. O výši a způsobu odepisování u účetních odpisů rozhoduje podnik samostatně na základě svých odpisových plánů. Daňové odpisy nejsou předmětem účtování, mimoúčetně se o ně upravuje vykazovaný zisk. [3]

V praxi je nejběžnější, že se daňové i účetní odpisy shodují. Každý majetek je třeba nejdříve zařadit do odpisové skupiny, které pak zákon o dani z příjmů přiřazuje dobu odepisování a maximální odpisovou sazbu pro jednotlivá léta. Zvolit může účetní jednotka dle vlastního uvážení odepisování rovnoměrné či zrychlené. Pozitivní je, že v tomto směru vyšel stát podnikatelům vstříc a snížil počínaje dobou pořízení v roce 2005 doby odepisování. Například nejčastější první odpisová skupina se snižuje ze 4 na 3 roky (vyjma novou speciální skupinu 1a – některé typy automobilů) a druhá z 6 na 5 let. [7]

1.2.3 Rezervní fondy

Výši nerozděleného zisku ovlivňuje i tvorba rezervních fondů podniku. Představují část zisku podniku, kterou si podnik ponechává jako ochranu proti různými rizikům. Pokud je podnik nemusí použít na financování předem určených potřeb, mohou být dočasně využity jako interní zdroj financování rozvoje.

Vedle rezervních fondů existují ještě **rezervy**. Od rezervních fondů se odlišují způsobem tvorby (jsou zahrnovány do nákladů podniku) a užší účelovosti možného použití. [3]

Konkrétní specifikaci rezerv upravuje opět zákon o dani z příjmů právnických osob. [7]

1.3 Vnější (externí) zdroje financování

1.3.1 Financování pomocí emise akcií

Akcie je cenný papír, který osvědčuje práva jeho majitele a jeho vlastnický podíl na podnikovém kapitálu. Majitel akcie se podílí na řízení akciové společnosti prostřednictvím svého hlasu na valné hromadě. Dále má právo na dividendu a na majetkový zůstatek při likvidaci společnosti. Má právo na přednostní nákup akcií při jejich dalších emisích. Majitel

akcie nemůže požadovat vrácení podílu, za hospodaření společnosti ručí jen do výše svého vkladu. [3]

U společností s ručením omezeným je obdobou tohoto způsobu financování navýšení základního kapitálu společnosti. Podrobný popis a rozdíl mezi formou akcie a podílu ve společnosti s ručením omezeným podává obchodní zákoník. [8] Zahraniční autoři, vycházející zejména v USA, se věnují ve svých publikacích zejména financováním pomocí akcií. Tento přístup je dán zjevně tím, že tento druh financování je díky rozvinutému akciovému trhu zejména v anglicky mluvících zemích hodně rozšířený. V prostředí České republiky, stejně jako v ostatních evropských zemích mimo Anglii, je však navyšování vlastního kapitálu metodou upisování nových akcií spíše okrajovou záležitostí a je zde využíváno především služeb finančních institucí. [9]

1.3.2 Financování prostřednictvím venture (rizikového kapitálu)

Pro venture kapitál je charakteristický přímý vstup do základního kapitálu podniku. Obvykle se venture kapitálový investor stává menšinovým podílníkem na kapitálu podniku s právem veta v některých základních rozhodnutích. Když podnik neuspěje, pak ztrácí vložené prostředky. [3]

Podrobné informace o investorech lze nalézt například na stránkách České asociace rizikového kapitálu CVCA (www.cvca.cz). CVCA je asociace, která zastupuje společnosti působící v oblasti rizikového kapitálu v České republice. Jejími členy jsou firmy investující "venture capital" - rizikový kapitál (stálí členové) a společnosti, které v oblasti rizikového kapitálu vykonávají poradenské služby (přidružení členové). [10]

1.3.3 Tiché společenství

Tiché společenství leží díky své konstrukci, kdy se vklad tichého společníka stává zpravidla vlastnictvím podnikatele, který je však po skončení smlouvy povinen tichému společníkovi jeho vklad vrátit, na pomezí mezi vlastními a cizími zdroji financování. [4]

Tichý společník zpravidla požaduje vyšší úrokovou míru než vlastník či banka. Pravidla tichého společenství a náležitosti smlouvy poměrně přesně definuje obchodní zákoník. [8]

1.3.4 Financování pomocí vydání dluhopisů

Dluhopis je cenný papír, který vyjadřuje závazek dlužníka (emitenta) vůči majiteli (věřiteli). Jde o dlouhodobý cenný papír, pro který je charakteristická splatnost za určitou dobu, předem stanovený úrok a nemožnost věřitele podílet se na rozhodování podniku. [3] Podobně jako u akcií se i zde jedná spíše o výjimečnou formu financování podniků. Jedná se o zdroj vhodný pro známé a silné podniky, kde je předpoklad, že o jeho dluhopisy bude na trhu zájem. Zanedbatelné nejsou ani náklady na vydání a prodej dluhopisů, takže jsou rovněž vhodné pouze pro financování velkého rozsahu.

1.3.5 Financování pomocí úvěru

Podstata úvěru

Podstatou úvěru je poskytnutí služby formou disponování s penězi poskytovatelem úvěru (věřitelem) příjemci úvěru (dlužníkovi) s vědomím, že dlužník vrátí uvedené peníze až v budoucnu.

Poskytovatel úvěru (věřitel) se tímto plněním dobrovolně vzdává na stanovené období využití svého kapitálu a dává ho k dispozici dlužníkovi. Jako protihodnotu za poskytnutí kapitálu dostává cenu v podobě úroku. [11]

Formy půjčování peněz

V praxi se můžeme u nabídky bank setkat s různými pojmy, jako jsou peněžní půjčka, úvěr, **povolené přečerpání účtu** atd. **Peněžní půjčku** definuje Král [11] jako službu, která je spojena s přímým poskytnutím sjednané peněžní sumy ze strany banky svému klientovi jednorázově, přičemž klient ji splácí ve splátkách taky v penězích, včetně úroků. Zpravidla se jedná o půjčku na menší obnos, s dobou splatnosti do 1 roku a poskytovanou fyzickým osobám.

Úvěr je na rozdíl od půjčky pouze slib banky úvěrovému klientovi banky, že za něho vykoná třetím osobám platby za zboží nebo služby na předem odsouhlasený účel, definuje opět Král. [11]

V nabídce bank se však setkáme i s produkty nazývané úvěr, jako například úvěr na oběžné prostředky či investiční úvěr, při nichž poskytuje banka peníze přímo firmě, nikoliv dodavateli.

Obecně se dá říci, že tyto pojmy splývají a je nutno se vždy zajímat o konkrétní a aktuální nabídku bankovních produktů, podmínky jejich čerpání, záruky a splácení u jednotlivých bank. Všechny banky se pomocí svých osobních či firemních bankéřů snaží svým zákazníkům vybrat takové produkty ze své nabídky, které jsou pro jejich konkrétní potřebu ideální.

Druhy úvěrů

Z hlediska délky trvání úvěru obvykle rozlišujeme úvěry:

- krátkodobé – splatný do doby 1 roku od jeho poskytnutí,
- střednědobé – v trvání 1–4 let,
- dlouhodobé – má lhůtu splatnosti 4–15 a někdy v osobitých případech i 20 let. [11]

Další autoři pak stanovují hranici mezi střednědobým a dlouhodobým například na 5 let. [3] Hranice není nijak pevně daná a záleží rovněž na oboru ve kterém se podnik pohybuje. Jinak bude trvat střednědobá investice u počítačů a jinak u uhelných dolů. Banky však používají především oněch 4–5 let.

Druhy krátkodobých úvěrů

K nejdůležitějším druhům krátkodobých úvěrů patří:

- kontokorentní úvěr,
- směnečné úvěry (eskontní, negociační, akceptační, ramboursní a ručitelské),
- lombardní úvěr,
- spotřební úvěr.

Kontokorentní úvěr

Kontokorentní úvěr poskytuje banka svému klientovi na jeho běžném účtu na krátkou dobu (zpravidla jen několik dní) do určité, předem stanovené výše – tzv. úvěrového rámce.

Kontokorentní úvěr je nejdražším druhem bankovního úvěru. [11]

V současné době je kontokorentní úvěr poskytován prakticky bez záruk na běžné účty stálých klientů, jak právnických tak fyzických osob. Jedná se ovšem o úvěry v malých částkách. U fyzických osob okolo 100 000 Kč a u právnických okolo 500 000 Kč. V případě bonitních klientů však poskytují banky tyto úvěry za velmi výhodných podmínek jako alternativu k revolvingovým úvěrům. U vyšších částek je však již třeba poskytnout potřebné ručení.

Vedle kontokorentních úvěrů se objevily rovněž produkty v podobě **povoleného přečerpání účtu**. Jedná se v podstatě o totéž, ale za méně výhodných úrokových podmínek, avšak s použitím menších záruk.

ČSOB nabízí možnost takového přečerpání až do výše 3 mil. Kč a to jištěním pouze blankosměnkou. Vše je ovšem jako u všech bankovních produktů závislé na bonitě klienta. Všechny tyto produkty jsou vzhledem ke své ceně vhodné pouze pro velmi krátkodobé financování v řádu dní až týdnů. [12], [13]

Směnečné (diskontní) úvěry

Směnkový (diskontní) úvěr je krátkodobý úvěr, který poskytuje banka majiteli směnky odkoupením – eskontem – této směnky v případě, že majitel ji před lhůtou její splatnosti chce odprodat, přičemž jako cenu za její koupi si sráží objem úroků od jejího nabytí do její splatnosti – diskont. Podrobněji popisují tyto druhy úvěrů ve své bakalářské práci [1] nebo je rovněž popisuje Král [11].

Lombardní úvěry

Jejich podstata je v tom, že se poskytují klientům pevně stanovenou částkou na pevně určenou dobu a jejich zajištění je realizováno zástavou movitého majetku nebo práva (ruční zástavou), které jsou v případě nesplacení úvěru dlužníkem lehce a rychle zpeněžitelné.

Spotřební úvěry (půjčky)

Spotřební úvěry jsou úvěry, které banky poskytují fyzickým osobám na krátkodobou resp. střednědobou lhůtu (6–48 měsíců) zpravidla na spotřební účel (koupě televize, ledničky, auta, atd.) za pevnou měsíční srážku z jejich platu, mzdy nebo jiného pravidelného příjmu. [11] Nejsou však výjimkou ani půjčky na delší období, například 7 let. [12]

Druhy střednědobých a dlouhodobých úvěrů

K nejdůležitějším druhům středně a dlouhodobých úvěrů patří:

- dlužní úpis na základě úvěrové smlouvy,
- emisní úvěr,
- hypotekární úvěr,
- spotřební střednědobý a dlouhodobý úvěr.

Dlužní úpis (úvěrový úpis – jistina)

Je klasickou formou poskytování úvěru. Banky ho poskytují na základě vystavení listiny ve formě úvěrové smlouvy (závazkové neboli dlužní listiny), ve které se zavazují poskytnout klientu stanovenou částku úvěru, na stanovený čas, za stanovenou úrokovou sazbu, na stanovený účel a klient se zavazuje takto poskytnutý úvěr ve stanovených splátkách a ve stanovených termínech splácet.

Emisní úvěr

Emisní úvěr poskytuje banka svému klientu odkoupením jeho dluhopisů, které emitoval za účelem získání finančních zdrojů.

Dluhopis (**obligace**) je cenný papír, kterým se jeho emitent (vydavatel, dlužník) zavazuje splatit v stanoveném objemu a stanovené lhůtě finanční obnos, který získal od kupce obligace, a vyplatit stanovený úrok ve stanovených termínech za stanovených podmínek.

Hypotekární úvěry

Tento úvěr patří k nejstarším druhům úvěrů, které banky začaly poskytovat. Jeho podstatou je hypotéka. **Hypotéka** je zástavní právo na nemovitost, které slouží k zajištění sjednané peněžní pohledávky.

Hypotekární úvěr je úvěr poskytnutý vůči zástavě nemovitosti. [11]

Dnes se na našem trhu objevil i pojem „Americká hypotéka“. Jedná se o hypotéku, kde se opět ručí zástavou nemovitostí, ovšem získané prostředky nemusí být použity na nákup této nemovitosti jako je tomu u klasické hypotéky. Finanční prostředky může klient použít dle vlastního uvážení. [12]

1.3.6 Projektové financování

Jde zpravidla o způsob financování velkých a náročných akcí, které by sami o sobě byly příliš „velkým soustem“ pro jednoho investora. Pro jejich realizaci je zakládána nová, samostatná projektová firma, která si na financování projektů vypůjčuje úvěrové zdroje a vzniklé závazky přebírá do své bilance. [3]

1.3.7 Financování leasingem

Operativní leasing má krátkodobý charakter, zahrnuje v sobě jak finanční službu pronajímateli, tak i udržovací službu. Smlouvu je zde možné i anulovat před uplynutím původní doby. Platby za nájemné nemusí plně pokrýt cenu zařízení. Nájemní smlouva je obvykle dohodnuta na kratší dobu, než je očekávaná životnost zařízení. [3] Operativní leasing se začal více využívat teprve v posledních letech. Jedná se zejména o leasing automobilů a výpočetní techniky, často poskytovaný přímo jejich prodejcem.

Finanční leasing je dlouhodobý, neposkytují se při něm servisní služby, není vypověditelný a platby za nájemné musí plně uhradit cenu pronajatého zařízení. Finanční leasing se podobá peněžní půjčce, pro nájemce znamená okamžitý peněžní příjem, protože nemusí zaplatit za požadovaný majetek. Zároveň se nájemce zavazuje splácet pravidelné platby během trvání kontraktu. Jak v případě leasingu, tak v případě půjčky peněz, se nájemci rozšiřují peněžní prostředky v současnosti a splácí je později. [3] Tato forma leasingu je dnes stále nejrozšířenější a široce dostupná. Široké uplatnění našla zejména ve financování osobních automobilů. Důvodem je fakt, že vyřízení takového způsobu financování je velmi rychlé, bez jakýchkoliv komplikací a je obvykle poskytováno přímo u prodejce automobilů. Firmy se rovněž snaží tyto vozy po třech či čtyřech letech intenzivního provozu odprodat. Za tutéž dobu se pak snaží veškeré náklady s jejich pořízením uplatnit ke snížení daňového základu. Leasing se tedy jeví jako zajímavá forma, kde si především nájemce, prostřednictvím délky leasingových smluv, určuje skutečnou dobu, za kterou automobil uplatní do nákladů. Podobná situace nastává i u některých výrobních technologií, kde dochází k rychlému morálnímu zastarání a firmy mohou využít daňového štítu v podobě rychlejšího uplatnění do nákladů, než jim umožňuje jejich zařazení do druhé odpisové skupiny.

Prodej a zpětný pronájem spočívá v tom, že podnik prodá svůj existující majetek leasingové společnosti a zpětně si majetek od ní pronajme. Touto operací získá podnik peněžní prostředky, ale ztratí vlastnické právo k prodanému majetku. Na základě smlouvy o

pronájmu může však majetek využívat pro své účely za příslušné nájemné. Jde vlastně o specifickou formu finančního leasingu, která se uplatňuje v situaci, kdy podnik potřebuje zvýšit svou likviditu při platebních potížích. [3] Tato forma je rovněž označována jako releasing.

1.3.8 Faktoring, forfaiting

Kromě uvedených forem financování z externích zdrojů se v podnikové sféře používají i další formy financování – faktoring a forfaiting. **Faktoring** představuje odkoupení krátkodobých pohledávek faktorem. Při **forfaitingu** jde o odkoupení střednědobých a dlouhodobých pohledávek, spojených převážně s prodejem strojů, zařízení a investičních celků, dodávaných na dlouhodobější dodavatelský úvěr. [3]

Faktoring a forfaiting jsou služby poskytované faktoringovými či forfaitingovými společnostmi, které jsou většinou provázány s jednotlivými bankami a doplňují jejich nabídku v oblasti komplexních finančních služeb stejně jako leasing.

1.3.9 Dotace

Dotace (nenávratné zdroje financování) jsou ekonomickým nástrojem, jehož prostřednictvím stát nebo jiný územní celek podporuje prosazování svých záměrů. Formy a způsoby poskytování dotací mohou být různé, v zásadě je možné je členit na přímé a nepřímé. Přímé dotace znamenají přísun peněžních prostředků do podniku, tedy zvýšení příjmů podniku. Může jít o intervenční ceny, exportní dotace, investiční dotace aj. Nepřímé dotace znamenají snížení podnikových výdajů. K nim patří především daňové úlevy, půjčky bezúročné nebo půjčky se sníženou úrokovou sazbou, státní záruky úvěrů, bezplatné poradenství, poskytování výhodných státních objednávek. [3]

Základními pilíři dotační politiky v české republice jsou ČMZRB, CzechInvest a Czech Trade. Dalším významným zdrojem dotací jsou rovněž úřady práce, které mají na starosti podporu zaměstnanosti a rozvoj lidských zdrojů. Nyní k možnostem jednotlivých organizací podrobněji.

Agentura pro podporu podnikání a investic **CzechInvest** je příspěvkovou organizací Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Vznikla 2. ledna 2004 sloučením s dalšími dvěma agenturami ministerstva – s Agenturou pro rozvoj podnikání (ARP) a Agenturou pro rozvoj průmyslu ČR (CzechIndustry).

Hlavním úkolem původního CzechInvestu, který byl založen v roce 1992, byla propagace České republiky jako ideálního místa pro zahraniční investice a současně podpora přílivu přímých zahraničních investic do České republiky.

Hlavním posláním nového CzechInvestu je podpora konkurenceschopnosti českých podnikatelů. Zejména se jedná o podporu zpracovatelského průmyslu a inovací (inkubátory, vědeckotechnologické parky) prostřednictvím Operačního programu Průmysl a podnikání Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. [14]

Vstupem České republiky do EU získali naši podnikatelé, ale nejen oni, přístup ke strukturálním fondům EU, čímž se možnosti využití dotací pro rozvoj podnikání značně rozšířily. Velmi podrobně se těmto aktivitám věnuje a informuje o nich právě agentura CzechInvest. Mimo podnikatelskou sféru, které je určen zejména Operační program průmysl a podnikání, je zde možno nalézt i informace pro neziskový sektor, jakými jsou například vysoké školy.

V rámci Operačního programu Průmysl a podnikání 2004 – 2006 jsou podpořeny některé aktivity vedoucí ke zvýšení vzájemné spolupráce mezi vysokými školami a průmyslem. Konkrétně se jedná o programy Prosperita a Klastry.

Vysoké školy mají možnost ucházet se o finanční prostředky také v rámci Operačního programu Rozvoj lidských zdrojů – Podpora terciárního vzdělávání, výzkumu a vývoje – v zodpovědnosti Ministerstva školství mládeže a tělovýchovy.

Nejdostupnější formou dotace pro menší či střední podnik je dotace na podporu exportu, v programu Marketing – implementační agenturou pro program Marketing v rámci Operačního programu Průmysl a podnikání je společnost **CzechTrade**. [15] Mimo samotné dotace poskytuje tato agentura i veškeré služby související se zahraničním obchodem.

Další, převážně dotované nízko úročené úvěry, je možno získat u **ČMZRB, a.s.**, [16] která každoročně otvírá programy na podporu českých podniků. Programy jsou striktně vázány na plnění si povinností vůči státu a mnohdy i další podmínky, jako je velikost firmy, obor podnikání či sídlo společnosti. V současné době jsou ještě k dispozici prostředky na dotace na zavádění systému řízení jakosti dle normy ISO 9000 a ISO 14 000. ČMZRB poskytuje rovněž dotace na úvěry u komerčních bank či dotované záruky na úvěry.

Další dostupnou dotací je dotace poskytovaná místními **úřady práce** [17] na podporu zaměstnanosti. Jedná se především o příspěvek při zaměstnání absolventů a dalších takzvaných těžko umístitelných skupin, případně dotace na nově zřizovaná pracovní místa.

Další, ne nevýznamnou skupinou organizací zajišťující menší riziko podnikání a tím pádem rovněž nižší náklady na získání kapitálu, jsou **pojišťovny**, které mohou pojistit jak samotného podnikatele pro případ nemožnosti dostát svým závazkům, tak je možno si pojistit i pohledávky, které jsou dále snáze prodejné a ve svém důsledku tyto kroky vedou opět k posílení finanční stability podniku. Pojišťoven je na českém trhu celá řada, přesto lze říci, že pro podnikání má největší význam společnost EGAP, a.s. **EGAP** je součástí systému státní podpory exportu a poskytuje pojišťovací služby všem vývozcům českého zboží bez rozdílu jejich velikosti, právní formy a objemu pojištěného vývozu. Kromě toho nabízí pojištění tuzemských pohledávek. [18]

2 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU

Po zjištění všech možných dostupných forem financování je třeba posoudit finanční situaci společnosti u níž se rozhodujeme jaký zdroj použít. Neexistuje univerzální zdroj vhodný za všech okolností pro každou firmu. Vždy jde o kombinaci mnoha faktorů a ukazatelů, které je třeba nejprve určit a poté objektivně posoudit. K zjištění základního obrazu o finančním zdraví společnosti slouží **finanční analýza**, která se převážně skládá z následujících dílčích analýz:

- analýza absolutních ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů.

Analýza se provádí na základě základních výkazů, tedy **rozvahy** a výsledovky (přesněji **výkazu zisku a ztráty**) společnosti, optimálně vždy ke konci účetního období. Výsledky konkrétní firmy je vhodné porovnávat s průměrnými výsledky podniků v daném oboru podnikání. Tyto statistiky je možno nalézt například na stránkách ministerstva průmyslu a obchodu – MPO. [19]

V této práci uvádím pouze základní informaci o finanční analýze. Podrobně se této problematice věnuji ve své bakalářské práci [1].

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů nám poskytne přehled o majetkové struktuře, finanční struktuře, struktuře výnosů a nákladů. Pro přesnější posouzení je lépe použít jak vertikální analýzu tak rovněž horizontální analýzu, která pomáhá zachytit stav jednotlivých položek v čase.

2.1.1 Majetková struktura podniku

Tato analýza nám poskytne bližší pohled na strukturu a vývoj aktiv, tedy majetku, ve společnosti a jejich srovnání s průměrnými výsledky daného odvětví. Ukazuje nám, v jaké podobě je majetek společnosti v daných obdobích a jak se vyvíjí v čase.

2.1.2 Finanční struktura podniku

Poskytne bližší pohled na strukturu a vývoj pasiv ve společnosti a jejich srovnání s průměrnými výsledky daného odvětví. Tato analýza nám poskytne bližší pohled na to z jakých prostředků jsme majetek ve společnosti financovali.

2.1.3 Struktura výnosů podniku

Tato analýza nám poskytne bližší pohled na strukturu a vývoj výnosů ve společnosti a jejich srovnání s průměrnými výsledky daného odvětví.

2.1.4 Struktura nákladů podniku

Poskytne bližší pohled na strukturu a vývoj nákladů ve společnosti a jejich srovnání s průměrnými výsledky daného odvětví.

2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Základním metodickým nástrojem finanční analýzy jsou tzv. poměrové ukazatele, kterých se vyvinulo značné množství. Poměrové ukazatele jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny účetní informace.

2.2.1 Zadluženost podniku

Zadluženost podniku nám vyjadřuje, jak podnik využívá k financování své činnosti cizí zdroje. Používání cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu, tak riziko. Jedním ze základních problémů finančního řízení podniku je vedle stanovení celkové výše potřebného kapitálu i volba jeho správného složení, což je označováno pojmem finanční struktura podniku. Poměr vlastního a cizího kapitálu je různý nejen v jednotlivých zemích, ale i v jednotlivých podnicích. Podrobněji se problematice optimální kapitálové struktury věnuje kapitola 2.5.

Ukazatel věřitelského rizika

$$((\text{Cizí zdroje} + \text{Ostatní pasiva}) / \text{Pasiva})$$

Zde platí, že čím vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko jak věřitelů, tak i akcionářů.

Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji

(Dlouhodobé zdroje / Dlouhodobá aktiva)

Tento ukazatel udává, kolikrát jsou dlouhodobá aktiva kryta dlouhodobými zdroji, tedy vlastním kapitálem společnosti a dlouhodobými závazky.

Úrokové krytí

(EBIT / Nákladové úroky)

Tento ukazatel udává, kolikrát jsou úroky kryty výší výdělku podniku (EBIT – zisk před úroky a zdaněním), tj. kolikrát je zajištěno placení úroků. V tržní ekonomice by se úrokové krytí mělo pohybovat od **500 %** výše [3] (např. průměrná hodnota tohoto ukazatele se v polygrafii pohybuje okolo 1000 %, tj. krytí úroků je zajištěno desetkrát [19]).

2.2.2 Ukazatelé likvidity

Jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku je trvalá platební schopnost.

Běžná likvidita (solventnost)

(Oběžná aktiva / (Krátkodobé závazky + Krátkodobé bank. úvěry))

Je klasickým ukazatelem, který odvozuje solventnost, resp. likviditu podniku od poměru mezi oběžnými aktivy jako nejlíkvinnější skupinou aktiv a krátkodobými závazky splatnými v blízké budoucnosti.

V tržních podmínkách je doporučená hodnota **150 – 250 %** [3].

Pohotová likvidita

((Krátkodobé pohl. + Fin. majetek) / (Krátkodobé závazky + Krátkodobé bank. úvěry))

Je to přesnější vyjádření likvidity, kdy se od oběžných aktiv odečítají zásoby. Také zde lze nalézt určité bezpečnostní kritérium, kdy se uvádí, že pohotovou likviditu lze považovat za dobrou, je-li hodnota ukazatele alespoň **100 – 150 %** [3].

Hotovostní likvidita

(Fin. majetek / (Krátkodobé závazky + Krátkodobé bank. úvěry))

Nejpřísnější ukazatel likvidity. Hotovostí se rozumí peněžní hotovost, ceniny, vklady u peněžních ústavů bez výpovědní lhůty, cenné papíry (obchodovatelné). Doporučená hodnota ukazatele je minimálně 20 %, maximálně 50 %. Vyšší ukazatele svědčí o neefektivním využívání finančních prostředků.

2.2.3 Ukazatelé rentability

Rentabilita, neboli výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku užitím investovaného kapitálu.

Tyto ukazatele se používají pro komplexní posouzení a hodnocení efektivnosti podniku, pomocí nich se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu.

Obecně lze rentabilitu vyjádřit jako poměr zisku k částce vloženého kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

(ČZ / vlastní kapitál)

Ukazatel ROE vyjadřuje do jaké míry podnik reprodukuje vlastní zdroje.

Stratex používá průměrné hodnoty VK – např. VK 2002 počítá jako $(2002 + 2003) / 2$.

Rentabilita celkového kapitálu - ROA

(EBIT / aktiva).

ROA hodnotí všeobecnou efektivnost vloženého kapitálu bez ohledu na zdroj, odkud tento kapitál pochází (vlastníci, věřitelé, banky, apod.).

Stratex používá průměrné hodnoty aktiv – např. aktiva 2002 počítá jako $(2002 + 2003)/2$.

Rentabilita tržeb

(EBIT / tržby).

Výše ukazatele by měla být maximální. Ukazuje nám, kolik zisku má podnik na 1 Kč tržeb.

Stratex používá ČZ/tržby

2.2.4 Ukazatelé aktivity

Toto je skupina ukazatelů, která zkoumá rychlost obratu, dobu obratu a podobně. Nejčastěji se sledují doby a rychlosti obratu celkových aktiv, zásob, pohledávek a závazků.

Doba obratu celkových aktiv $((\text{Aktiva}/\text{Výnosy}) \cdot 360)$.

Doba obratu celkových zásob $((\text{Zásoby}/\text{Výnosy}) \cdot 360)$.

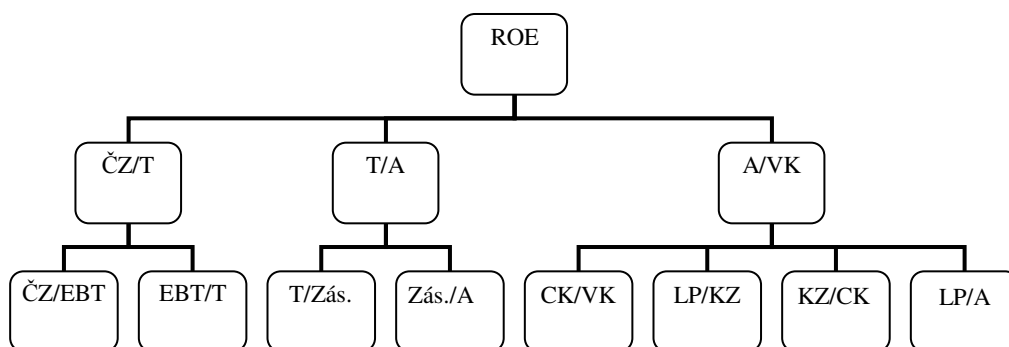
Doba obratu celkových pohledávek $((\text{Pohledávky}/\text{Výnosy}) \cdot 360)$.

Doba obratu celkových závazků $((\text{Závazky}/\text{Výnosy}) \cdot 360)$.

Ukazatele je možno rovněž počítat na bázi tržeb a to v případě, kdy by byl velký vliv změny stavu zásob, nedokončené výroby a hotových výrobků, aktivace, finančních výnosů, či mimořádných výnosů atd.

2.2.5 Rozklad poměrového ukazatele ROE

Ukazatel rentability vlastního kapitálu považujeme za nejdůležitější poměrový ukazatel finanční analýzy. Z tohoto důvodu je vhodné provést jeho pyramidový rozklad, který spočívá v postupném rozkladu vrcholového ukazatele na dílčí, které nás zajímají.



Obr. 1. Pyramidový rozklad ukazatele ROE.

ČZ/VK – rentabilita vlastního kapitálu, ČZ/T – rentabilita tržeb, T/A – obratovost aktiv, A/VK – finanční páka, ČZ/EBT – podíl čistého zisku na zisku po zdanění (daňová redukce zisku), EBT/T – rentability tržeb, T/Zás. – obratovost zásob, Zás./A – podíl zásob na aktivech, CK/VK – ukazatel zadluženosti, LP/Kzáv. – ukazatel hotov. likvidity, Kzáv./CK – podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu, LP/A – podíl likvidních prostředků na aktivech, LP – likvidní prostředky (peníze, krátkodobé pohledávky) [5]

2.2.6 Multiplikátor jmění akcionářů

Z důvodu přesnějšího pohledu na využití vlastního kapitálu či cizích zdrojů je vhodné provést ještě rozbor ROE s ohledem na tento faktor, tedy na zadlužení. K bližšímu rozboru nám poslouží následující vzorec:

$$\text{ROE} = \text{EBIT}/T * T/A * \text{EBT}/\text{EBIT} * A/\text{VK} * \text{ČZ}/\text{EBT} \quad (1)$$

Zadluženost ovlivňuje ROE prostřednictvím dvou faktorů, a to úrokové redukce (EBT/EBIT) zisku a finanční páky (A/VK). Zadluženost však působí na tyto faktory protichůdně. Zvýšení zadluženosti, které se projeví zvýšením finanční páky, má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, avšak současně zvýšení podílu cizího kapitálu přináší zvýšení úroků a tím i snížení úrokové redukce zisku a ve svém důsledku snížení ROE.

Společný vliv obou faktorů se vyjadřuje jejich součinem a nazývá se multiplikátor jmění akcionářů. Má platit, že:

$$\text{EBT}/\text{EBIT} * A/\text{VK} > 1 \quad (2)$$

V případě, že je ukazatel větší jak jedna, vyvolá použití cizích zdrojů zvýšení ROE. V opačném případě není vhodné zvyšovat podíl cizích zdrojů, neboť tato změna bude mít negativní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů (případně společníků s.r.o.). [5]

2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Z analýzy rozdílových ukazatelů je vhodné porovnat zejména jeden z nejdůležitějších ukazatelů vůbec a to Čistý pracovní kapitál. Tento ukazatel nám ukazuje, kolik zůstává oběžných aktiv po pokrytí krátkodobých závazků.

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Cizí kapitál krátkodobý} \quad (3)$$

2.4 Optimální kapitálová struktura a náklady vlastního kapitálu

Na problematiku optimální kapitálové struktury mají autoři odborné literatury různý názor. Například Brealey a Myers [9] tvrdí, že neexistuje žádný jednoduchý vzorec pro stanovení optimální kapitálové struktury prostřednictvím WACC. Wawrosz [4] pak prostě konstatuje, že obvyklá kombinace výrobních firem je 30 % ku 70 % ve prospěch vlastního kapitálu. Valach [20] se snaží nalézt optimum sestavením tabulky kombinací různých nákladů při

různém zadlužení firmy a hledá tak jejich přibližné minimum. Synek [2] konstatuje, že u výrobních podniků převládá vlastní kapitál, u obchodních pak 50:50.

Další zajímavou teorií je pak **teorie hierarchického pořádku**, která zdůrazňuje vliv podnikových manažerů na volbu kapitálové struktury. Tato teorie, jak nakonec vyplývá z její empirické podstaty, nejlépe odráží situaci v malých firmách. Dle této teorie se volba zdrojů financování řídí především zájmy manažerů a probíhá v následujícím pořadí:

1. interní zdroje
2. dlouhodobý úvěr
3. emise akcií (či navýšení základního kapitálu)

S ohledem na to, že ve většině malých a středních firem jsou manažeři současně majiteli, jsou v těchto firmách zdroje voleny především dle této teorie. Hlavním důvodem takového chování je fakt, že malé firmy současně vytváří pro majitele pracovní místa (a mnohdy i pro jejich příbuzné), což vede ke konzervativní politice na všech úrovních včetně financování. Z důvodu opatrnosti pak dávají přednost vlastnímu financování i přes vyšší náklady na tento druh kapitálu. Tento fakt se rovněž promítá do jejich postoje při ocenění nákladů vlastního kapitálu, či přesněji při stanovení alternativních výnosů kapitálu. Společníci již většinou neočekávají žádný mimořádný výnos z nerozděleného zisku, který se rozhodli ponechat ve firmě proto, aby jí i sobě zajistili stabilitu a jistotu do budoucnosti. Takovýto majitel pak nepovažuje za podstatné své osobní alternativní výnosy, ale především minimalizaci rizika při zachování finanční stability firmy. Výsledkem takového přístupu je pak snaha o využití maxima vlastních, především interních, zdrojů financování, při zachování optimální likvidity firmy. Veškeré interní zdroje je třeba použít pro rozvoj společnosti na úkor externích zdrojů a ponechat pouze takové množství, které zajistí plynulý chod společnosti a rezervu na možné investiční příležitosti. Nákladem na vlastní kapitál jsou pak náklady alternativních příležitostí firmy nikoliv samotných investorů. Finanční manažer zvažuje, jestli na danou investici použije samofinancování a v jaké výši, nebo zda je pro firmu výhodnější využít cizí zdroj a vlastní kapitál investovat do jiných výnosnějších aktiv, či jej ponechat k dispozici na krytí náhlých výpadků cash flow.

Zcela jiný postoj samozřejmě zaujmou investoři stojící mimo firmu, zde se skutečně v plné míře uplatní teorie opírající se o alternativní výnosy při stejném riziku, které investoři požadují i z nerozděleného zisku.

Celkově lze říci, že výše i stanovení optimální kapitálové struktury je do značné míry individuální záležitostí jednotlivých firem, které se při výběru vlastního či cizího kapitálu řídí řadou specifických podmínek. Tyto podmínky jsou v této práci charakterizovány zejména bodem 6.2 - Stanovení kritérií pro výběr nejvhodnější varianty, které reprezentují zájmy majitelů a manažerů. Úkolem finančního manažera je, na základě finanční analýzy společnosti a vnějších faktorů, usměrnit požadavky zúčastněných stran (manažerů, majitelů, investorů), tak, aby tyto požadavky korespondovaly s možnostmi firmy a nabídkou trhu, s cílem zajistit stabilitu a prosperitu společnosti. Je třeba zohlednit mnohé další vnější aspekty, jako jsou standardy v oboru, požadavky současných či potencionálních věřitelů, dostupnost alternativních možností investování, dostupnost cizích či vlastních zdrojů a v neposlední řadě majetková struktura podniku.

Za vhodné vodítko lze rovněž považovat standardy v daném oboru ve kterém firma podniká. Tyto standardy však mohou být ovlivněny například špatnou situací celého odvětví a proto je třeba na ně pohlížet pouze jako na orientační a přihlídnout ke všem relevantním informacím týkajícím se stavu a vývoje jak makroekonomických ukazatelů, tak daného oboru.

Za optimální kapitálovou strukturu malé a střední firmy lze tedy považovat takovou kombinaci vlastního a cizího kapitálu, která minimalizuje právě WACC při respektování zájmů majitelů, především minimalizaci podnikatelského rizika. Prostředkem k dosažení tohoto cíle je využívání nejlevnějších zdrojů financování, které splňují požadavky majitelů.

Náklady na vlastní kapitál je možné určit různými způsoby. Mezi základní metody patří například CAPM, dividendový model, odhad z nákladu na cizí kapitál, náklady ztracené příležitosti nebo stavebnicový model. Ucelený přehled uvádí například Pavelková [3], Wawrosz [4] či Brealey a Myers [9]. Pro potřebu této práce jsem zvolil výpočet nákladů na interní kapitál, tedy **při využití nerozděleného zisku minulých let, pomocí nákladů ztracené příležitosti**. Tyto náklady představují ušlý zisk z aktiv, do kterých firma nemohla investovat. Je však třeba zvažovat reálné možnosti, které má firma k dispozici. Malá firma jistě nebude investovat své prostředky do jiných společností, které ji nabídnou lepší zhodnocení. Skutečnými alternativními možnostmi jsou pak jiné investiční příležitosti uvnitř firmy, či uložení peněz na termínovaných vkladech, či dnes stále oblíbenější investování do investičních fondů.

Náklady vlastního vnějšího kapitálu (navýšením základního kapitálu) je vhodnější určit pomocí **stavebnicového modelu**, který je založen na přičítání rizikových přírůstků k bezrizikovému výnosu. Tato metoda rovněž byt' nepřímou určuje náklady obětované příležitosti, ovšem investorů stojících mimo firmu, kteří zvažují kam své zdroje investovat a jaký výnos požadovat. Pomocí porovnávání naší firmy s ostatními se snaží určit riziko a z něj vyplývající potřebný výnos, který se tak stává nákladem na tento kapitál. Tento model používá rovněž MPO při sestavování analýz průmyslu, se kterými je možno ukazatele konkrétní firmy porovnat. Podrobný postup výpočtu je možno nalézt na internetovém portálu MPO. [19] Takto určené náklady vlastního kapitálu je možno použít **v případě, že využijí k financování externí vlastní kapitál, tedy navýšení základního kapitálu společnosti.**

Náklady vlastního kapitálu zohledníme tak, že je využijí jako diskontní míru při diskontování peněžních toků projektu financovaného tímto kapitálem na současnou hodnotu. Při využití cizího kapitálu použijí jako diskontní míru úrokovou míru daného zdroje. **Při kombinovaném financování** pak jako diskontní sazbu použijí vážených průměrných hodnot nákladů kapitálu (**WACC**) **použitých na financování tohoto projektu.**

$$WACC = N_D \cdot D/K + N_{VK} \cdot VK/K \quad (4)$$

WACC - vážené průměrné hodnoty nákladů kapitálu

N_D – náklady dluhu

D – tržní hodnota úročeného dluhu

K – tržní hodnota celkového kapitálu (vlastní kapitál + úročené cizí zdroje)

N_{VK} – náklady na vlastní kapitál [5]

Blíže je tento postup prezentován v kapitole 8.

2.5 Softwarová podpora

Vzhledem k tomu, že se zejména u variantního zpracování finanční analýzy či finančního plánu jedná o časově náročnou činnost, je nanejvýš vhodné využít při této činnosti softwarovou podporu. Minimální podpora je tvořena programem textovým a zejména tabulkovým procesorem, jako jsou například Word a Excel.

Mezi pokročilejší programy podporující složitější plánování a rozhodování jsou systémy jako MIS GLOBAL od firmy VALEX s.r.o. a AŘ MANAŽER a.s. Tento systém zahrnuje několik modulů pro komplexní finanční řízení. Pro potřebu této práce se nejlépe hodí modul **STRATEX**.

Systém STRATEX slouží jako nástroj podpory strategického finančního plánování. Systém zahrnuje období až 15 let, které tvoří jednak historie, jednak období plánu. Minimální počet zobrazených let jsou dva roky. V tomto případě se první vztahuje k historii a druhý představuje plánovací období.

Vstupní údaje systému tvoří:

- výkazy zisku a ztráty a majetkové rozvahy v úplném tvaru za období historie,
- veličiny plánovacího období, tj. vstupy pro stanovení finančního plánu.

Vstupy i výstupy systému STRATEX mají podobu tří souborů tabulek.

První soubor tabulek (s označením I) obsahuje základní výstupy systému, které ve svém souhrnu tvoří vlastní finanční plán podniku. Jde celkem o 20 tabulek, z nichž část má charakter jak vstupní tak výstupní. Druhý soubor tabulek (označení II) představuje výlučně vstupní tabulky. Třetí soubor tabulek (označení III) obsahuje podpůrné modely systému.

Systém STRATEX slouží především k prvotnímu sestavení finančního plánu podniku. V sestaveném plánu umožňuje pružně a pohotově promítat změny vstupních údajů do výstupů systému, tj. do finančního plánu a jeho jednotlivých složek. Změny vstupních údajů mohou mít dvojí povahu, a to:

- variantních změn parametrů podnikatelského plánu (např. změny marketingu, výrobního programu a jeho investičního zabezpečení, způsobů financování aj.),
- změn externích a interních faktorů (např. prodejních a nákupních cen, úrovně průměrných mezd, devizových kurzů, úrokových sazeb apod.).

Díky těmto vlastnostem systém umožňuje:

- analyzovat a hodnotit varianty podnikatelského plánu a dospět k optimální variantě,
- určit ty externí faktory, které představují největší rizika podnikatelského plánu (těmto faktorům je pak třeba věnovat speciální pozornost). [21]

3 POSTUP PŘI VÝBĚRU NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY

Nalezení nejvhodnějšího zdroje financování je poměrně složitým procesem do kterého vstupuje mnoho vlivů a to jak vlivů ryze pragmatických, tak rovněž osobních zájmů manažerů a majitelů společností, které nemusí, a to i v dobrém slova smyslu, vždy korespondovat se závěry ekonomických analýz. Přesto lze na základě doporučení autorů odborné literatury [3], [4], [5] a mých vlastních zkušeností, stanovit jakýsi obecný metodický postup, který v sobě zahrnuje základní kroky, které vedou k výběru optimálního zdroje financování konkrétních podnikatelských záměrů.

- 1 Analýza vnějších faktorů
 - 1.1 Legislativní normy a hospodářská politika státu
 - 1.2 Podmínky poskytnutí jednotlivých zdrojů
- 2 Interní analýza podniku
 - 2.1 Charakteristika podniku
 - 2.2 Finanční analýza firmy – viz. 2. kapitola
 - 2.3 Analýza dosavadních zdrojů financování
 - 2.4 Investiční záměr
 - 2.2.1 Účel financování
 - 2.2.2 Velikost finanční potřeby
 - 2.2.3 Termín potřeby zdrojů
 - 2.2.4 Peněžní toky projektu
 - 2.2.5 Kritéria pro porovnávání jednotlivých zdrojů
- 3 Návrh variant financování – viz. 1. kapitola
- 4 Hodnocení variant
- 5 Výběr nejlepší varianty
- 6 Zhodnocení vlivu vybrané varianty na podnik

Zcela záměrně je stanovení kritérií postaveno až za vnější i vnitřní analýzu, protože je třeba, aby žádná z možných forem financování (stejně tak jako alternativ investování) nebyla

nekompetentním rozhodnutím majitelů (a manažerů v jedné osobě) vyřazena dříve, než jim budou poskytnuty přesné a aktuální informace. Teprve po zvážení všech okolností může dojít ke stanovení kritérií pro výběr varianty financování. Totéž, a to zejména, platí při investičním rozhodování.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 ANALÝZA VNĚJŠÍCH FAKTORŮ

Okolí podniku, které významně ovlivňuje rozhodování o zdrojích financování firem, můžeme rozdělit na dva základní okruhy. Prvním je prostředí vytvářené státem a jeho institucemi. Druhým pak podmínky poskytování zdrojů financování konkrétními subjekty.

4.1 Legislativní normy a hospodářská politika státu

Zde se jedná především o zákonné normy upravující zejména odpisy majetku, jeho zařazování do odpisových skupin, daňové sazby, či podmínky podnikání, včetně například práv a povinností tichého společníka. Dalšími vyznanými prvky jsou kroky vlády v podobě vydávání státních dluhopisů, které ovlivňují cenu peněz. V neposlední řadě působí na trhu Česká národní banka a její politika ovlivňující zejména úrokovou míru a inflaci. Všechny tyto faktory je třeba brát v úvahu a na základě analýzy odhadnout jejich vývoj.

4.1.1 Daňové sazby

Daňové sazby se v posledních letech vyvíjí pozitivně. Sazba daně z příjmu právnických osob je stanovena **pro rok 2005 na 26 % a pro rok 2006 na 24 %**. [7] V nejbližších dalších letech pak můžeme očekávat její další snížení, zejména s ohledem na volební preference pravicových stran a jejich daňové záměry. V této práci však nebudu tyto spekulace zohledňovat a vyjdu ze známých hodnot určených zákonem pro rok 2005 a 2006.

4.1.2 Odpisy

Doba odepisování dlouhodobého majetku se počínaje rokem 2005 opět mění a to pozitivním směrem. Odepisování nejběžnějších odpisových skupin je stanoveno na 3 respektive 4 roky u první a **5 let u druhé odpisové skupiny**. Stroje pro zhotovování vazby V2 jsou zařazeny do 2. odpisové skupiny. [7] Možnost, že by došlo například v příštím roce k dalšímu zkrácení, je minimální.

4.1.3 Inflace

Míra inflace se dlouhodobě pohybuje na velmi nízkých hladinách a patří v posledních letech k základním stabilizačním prvkům české ekonomiky. Vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za

12 posledních měsíců proti průměru 12-ti předchozích měsíců. Následující tabulka (Tab.1) ukazuje vývoj inflace za posledních 10 let a další tabulka (

Tab.2) reprezentuje odhad této veličiny na nejbližší období.

Zdrojem těchto a mnoha jiných zajímavých informací je Český statistický úřad. [22] Tento odhad je navíc v souladu s inflačními cíly ČNB, takže se dá považovat za velmi pravděpodobný. [23]

Tab.1. Míra inflace v posledních letech (%).

Rok	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Inflace	10	9,1	8,8	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8

Tab.2. Prognóza inflace (%).

Ukazatel	Horizont	Ve výši	Zveřejněno
meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen	IX.05	1,6 - 3,0	27.1.2005
	III.06	2,0 - 3,4	

4.1.4 Výnosnost státních dluhopisů

Dalším důležitým ukazatelem je výnosnost státních dluhopisů, které se dají považovat za jistou bezrizikovou investici. Tabulka (Tab.3) obsahuje přehled posledních let a aktuální situaci.

Tab.3. Výnos desetiletého státního dluhopisu (%).

Období	Výnos
III.05	3,6
II.05	3,5
I.05	3,8
XII.04	4,0
XII.03	4,8
XII.02	4,1

4.1.5 PRIBOR

Základním údajem na kterém staví komerční banky svou úrokovou politiku je mezibankovní sazba PRIBOR vyhlášená ČNB.

Poslední uzavřený úvěr mezi společnostmi KODIAK print s.r.o. a ČSOB a.s. je postaven právě na hodnotě měsíčního PRIBORU + riziková přírážka banky ve výši 1,7 % p.a. Poslední vývoj hodnoty PRIBORu ukazuje následující tabulka (Tab.4). Ke dni 29.4.2005 je hodnota PRIBOR 1,75 % p.a. [23]

Veškeré makroekonomické informace ukazují, že výraznější zvyšování této sazby není v nejbližších letech pravděpodobné.

Tab.4. PRIBOR (%).

Termín	Leden	Únor	Březen
14 dní	2,49	2,26	2,21
1 měsíc	2,5	2,26	2,17
2 měsíce	2,52	2,25	2,11
1 rok	2,72	2,25	2,09

4.2 Podmínky poskytnutí jednotlivých zdrojů

Mezi základní subjekty poskytující firmě zdroje financování můžeme zařadit banky, leasingové společnosti, stát (poskytuje zejména dotace) a rovněž majitele firmy. Mezi další subjekty pak můžeme řadit například společnosti poskytující rizikový kapitál, či takzvané business angeles (fyzické osoby se silným kapitálem vstupující do společnosti). Tyto subjekty však již zasahují do struktury společnosti, což není v tomto případě žádoucí.

4.2.1 Dotace

Podmínky pro poskytnutí dotací na svých internetových stránkách a propagačních materiálech velmi podrobně popisují instituce **CzechInvest**, **ČMZRB** a **MPO**. Informace se neustále aktualizují a doplňují. S ohledem na námi zamýšlenou investici však není možné ze současné nabídky použít žádný dotační program. Investice je příliš malého rozsahu. V případě investice vyšší jak 2 miliony korun by bylo možné využít programu Kredit, v

rámci kterého je možno získat úvěr s pevnou úrokovou sazbou 3 % p.a. Jedinou možností pro naši posuzovanou investici je využít záruky z programu Záruka. Její poskytnutí však již nepovede banku ke snížení již tak nízké úrokové sazby, proto ji ponechám pouze jako krajní řešení, neboť současně sebou nese nemalé administrativní náklady. **Efekt by se v tomto případě nedostavil.**

4.2.2 Úvěry

ČSOB je schopna poskytnout **střednědobý investiční úvěr** nazývaný Malý investiční úvěr. Je určen všem Právníckým osobám a fyzickým osobám – podnikatelům, především živnostníkům a velmi malým podnikům se sídlem nebo místem podnikání v ČR a pro malé a střední podniky s ročním obratem do 300 mil. Kč k financování menších investičních potřeb.

Jedná se o účelový úvěr s maximální splatností 10 let. Limit Malého investičního úvěru je ve výši min. 50 tis. Kč a max. 3 mil. Kč ohledem na výši investice, hodnotu zajištění a dobu splatnosti. Splácení je pravidelné měsíční nebo čtvrtletní splátky. Úrokové sazby jsou pohyblivé (vazba na PRIBOR). Dle předběžných informací z ČSOB je možno očekávat individuální sazbu pro financování této investice ve výši aktuální **PRIBOR + 3 % p.a.**

Poplatek za vyřízení úvěru nebude ze strany banky vyžadován. Úvěr je zajištěn blankosměnkou s avalem společníků eventuálně dalších právnických nebo fyzických osob (dle právní formy žadatele), ručením třetí osobou nebo nemovitostí. [12]

Společnost KODIAK print s.r.o. splňuje veškeré požadavky banky pro tento typ úvěru a může ho v případě svého zájmu využít.

4.2.3 Leasing

Nejvýhodnější nabídku leasingu poskytla na základě poptávky firmy s **Autoleasing a.s.** (dříve Leasing české spořitelny a.s.), která patří mezi stálé partnery naší společnosti. Tato leasingová společnost nabízí možnost pětileté nájemní smlouvy za podmínek uvedených **v příloze P I.**

4.2.4 Nerozdělený zisk

V případě nerozděleného zisku společnosti k financování jejich aktivit si společníci nekladou **žádné nároky na výplatu ušlého zisku**, ale ponechávají tento nerozdělený zisk plně k dispozici společnosti za účelem jejího dalšího rozvoje.

5 ANALÝZA SPOLEČNOSTI KODIAK PRINT S.R.O

5.1 Charakteristika společnosti

5.1.1 Historie podniku

Společnost **KODIAK print s.r.o.** byla jako společnost s ručením omezeným založena v roce 1994 šesti společníky s podnikatelským záměrem poskytovat vysoce kvalitní tiskařské služby. Struktura společníků zůstala stejná až do roku 2004, kdy jsem zaujal místo po odcházejícím společníkovi a ujal se současně vedení ekonomického oddělení firmy.

V roce 2002 pak došlo k radikální modernizaci, kdy společnost vyměnila doposud používaný Dominant za stroj vyšší kvalitativní třídy Man Rolland 304 HOB německé výroby, který posunul firmu mezi tiskárny střední velikosti a zejména nejvyšší kvality a umožnil zvýšení obrátu z 26 mil. Kč v roce 2002 na 34 mil. Kč v roce 2003. Rozhodujícím ekonomickým přínosem pro zákazníky bylo výrazné zkrácení doby přípravy tiskového stroje u každé zakázky, a tím i její finální ceny.

Poslední investicí v roce 2004 bylo zakoupení elektrického vysokozdvížného vozíku Toyota pro zakládání palet s papírem do regálového systému.

Tiskárna se prosadila na trhu zejména díky vysoké flexibilitě, rychlosti a vysoké kvalitě. Od svého počátku si rovněž vybudovala pověst více než solidního zákazníka, zejména díky schopnosti za každých okolností dostát svým závazkům včas.

5.1.2 Současnost

KODIAK print s.r.o. se profiluje stále jako ofsetová tiskárna ve zlínském regionu se zaměřením na výrobu barevných tiskovin vysoké kvality technologií plochého ofsetového tisku. Součástí jejich výroby je nejen samotný tisk, ale i následné zpracování - vazba V1 (sešitová, šitá drátem), laminování, výseky složek, protlačování etiket. Dalšími doplňkovými službami jsou balení a doprava vyrobených tiskovin na adresu zákazníka. Některé služby však nadále **kooperuje a to zejména lepenou vazbu V2** a knižní vazbu V8.

Za účelem zvýšení produktivity práce se společnost rozhodla vypracovat projekt na pořízení dalšího tiskového stroje, tentokrát dvoubarevného, pro tisk doplňkových barev a lakování.

Tisk těchto doplňkových barev byl doposud realizován na čtyřbarvovém stroji, což snižovalo kapacitu tiskárny a vedlo k nižší produktivitě.

Společnost **získala** jako úspěšný žadatel k financování tohoto svého záměru **dotaci z programu OPPP Rozvoj** ve výši 48 % z pořizovacích nákladů. Další financování je zajištěno kombinací interních zdrojů, tedy **nerozděleného zisku minulých let**, a střednědobého **bankovního úvěru u ČSOB**. V rámci přípravy projektu k žádosti o dotaci ze strukturálních fondů zavedla společnost systém řízení jakosti podle normy **ISO 9000**. Koncem roku 2004 byla rovněž úspěšně certifikována a podala žádost o **dotaci na zavedení** systému jakosti podle normy **ISO 9000** u ČMZRB.

KODIAK print s.r.o. má v současnosti 28 zaměstnanců, kteří v průměru pracují ve firmě několik let. Firma se po celou dobu své existence snaží formou systému sociálních výhod, kvalitním pracovním prostředím a progresivním mzdovým systémem vytvořit podmínky pro kvalitní a produktivní práci svých zaměstnanců.

5.1.3 Strategie společnosti

Uvedený projekt zaměřený na nákup moderní technologie na ofsetový tisk pomůže zvýšit konkurenceschopnost společnosti a přinese také zvýšení přidané hodnoty výrobků. Po doplnění technologického vybavení o plánovaný dvoubarvový stroj a stroj pro lepenou vazbu V2 bude její technologický růst ve střednědobém horizontu naplněn. Firma v tuto chvíli dosáhne své plánované velikosti a modernizace a soustředí se především na **zvyšování produktivity práce a upevňování si svých pozic na trhu**.

5.2 Finanční analýza

Pro provedení finanční analýzy jsem v tomto případě využil rovněž program **STRATEX 4.7.**, který je dostupný na FaME UTB ve Zlíně. Tento softwarový nástroj mi umožnil nejen provedení analýzy minulosti ve všech podstatných ukazatelích popsanych v kapitole 2, ale rovněž sestavení finančního plánu na následující léta, který prognózuje vývoj finančních ukazatelů ve firmě a umožňuje tak lepší rozhodování právě s ohledem na budoucí vývoj. Některé další ukazatele jsem si dopočítal dle teorie uvedené v kapitole 2 a sestavil tabulky pro **porovnání s odvětvím**.

Některé základní výstupy z programu STRATEX tvoří přílohu této práce a jsou to: Výkaz zisku a ztráty - příloha P II, Majetková rozvaha - příloha P III a Soustava finančních ukazatelů - příloha P IV. Veškeré výchozí informace byly získány z interních materiálů firmy KODIAK print s.r.o., zejména účetních závěrek.

Tabulky v úvodu každé kapitoly finanční analýzy pak představují některé základní ekonomické ukazatele jak společnosti tak oboru ve kterém podniká. Hodnoty oboru byly získány z Finanční analýzy průmyslu a stavebnictví za rok 2003 a 1.-3. čtvrtletí roku 2004, které jsou k dispozici na internetových stránkách MPO [19].

5.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Tab.5. Majetková struktura podniku (tis. Kč).

Aktiva	KODIAK print s.r.o.							
	2001		2002		2003		2004	
Dlouhodobá a ostatní aktiva	1 305	14%	935	6%	703	5%	639	4%
DHM a DNM	650	7%	499	3%	269	2%	249	2%
Oběžná aktiva	8 300	86%	14 203	94%	14 374	95%	14 167	96%
Zásoby	605	6%	646	4%	1 210	8%	791	5%
Pohledávky	3 293	34%	12 465	82%	10 632	71%	9 976	67%
Finanční majetek	4 402	46%	1 092	7%	2 532	17%	3 400	23%
Aktiva celkem	9 605	100%	15 138	100%	15 077	100%	14 806	100%

Tab.6. Majetková struktura odvětví (mil. Kč).

Aktiva	Odvětví			
	2003		2004	
Dlouhodobá a ostatní aktiva	11 805	57%	12 268	57%
DHM a DNM	10 857	52%	10 709	50%
Oběžná aktiva	9 009	43%	9 197	43%
Zásoby	1 507	7%	1 693	8%
Pohledávky	5 535	27%	6 009	28%
Finanční majetek	1 966	9%	1 495	7%
Aktiva celkem	20 814	100%	21 465	100%

Celková aktiva společnosti se od roku 2002, kdy došlo k jejich navýšení, drží na vyrovnané úrovni kolem 15 milionů Kč. Do budoucna se předpokládá jejich postupné zvyšování.

Dlouhodobá aktiva tvoří jen malou část celkových aktiv (až do současnosti kolem 2 %). Jejich mírný nárůst nastane v letošním roce 2005 díky nákupu dalšího stroje, tentokrát pomocí úvěru.

Dosavadní vývoj stálých aktiv byl ovlivněn zejména tím, že společnost nakupovala, či přesněji pronajímala, dlouhodobý majetek prostřednictvím leasingu, tudíž se jí nepromítal do stavu celkových aktiv, vyjma velmi nízké odkupní ceny. Oproti tomuto je **podíl stálých aktiv na celkových aktivech v oboru mnohem výraznější**. V roce 2004 to bylo 50 %.

Oběžná aktiva zaznamenala výrazný nárůst v roce 2002, kdy došlo k provedení klíčové investice do tiskového stroje a to opět prostřednictvím leasingu. První splátka ve výši 8 milionů Kč byla zúčtována na účet pohledávek z obchodního styku, což se výraznou měrou podílelo na jejich navýšení ze 3,3 milionu Kč v roce 2001 na 12,5 milionu Kč v roce 2002. V dalších letech pak dochází k pozitivnímu přesunu oběžných aktiv z pohledávek na finanční majetek.

Do budoucna se **předpokládá nárůst aktiv právě v položce finanční majetek**, což je pro budoucí hospodaření společnosti a volbu zdrojů pro její financování klíčovým ukazatelem.

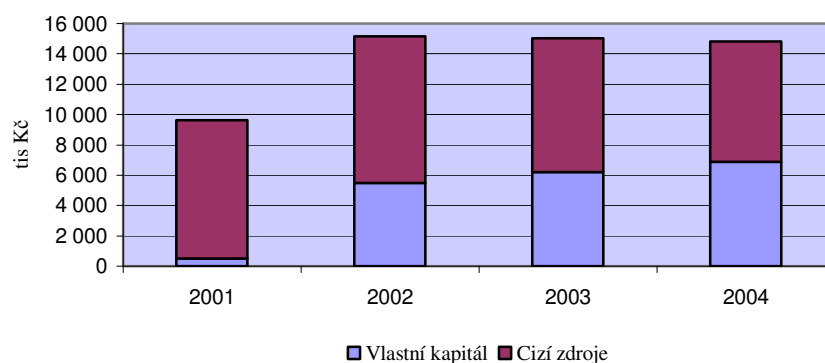
Oběžná aktiva v oboru tvoří v roce 2004 oproti analyzované firmě jen 42,8 % celkových aktiv. Důvodem je již zmíněný rozdíl ve financování výrobních prostředků.

Tab.7. Finanční struktura firmy (tis. Kč).

Pasiva	KODIAK print s.r.o.							
	2001		2002		2003		2004	
Vlastní kapitál	510	5%	5 492	36%	6 201	41%	6 884	46%
Cizí zdroje	9 095	95%	9 662	64%	8 844	59%	7 917	53%
Dlouhodobé závazky	4 193	44%	3 357	22%	2 681	18%	3 276	22%
Krátkodobé závazky	4 902	51%	6 305	42%	6 163	41%	4 641	31%
Bankovní úvěry	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Pasiva celkem	9 605	100%	15 138	100%	15 077	100%	14 806	100%

Tab.8. Finanční struktura odvětví (mil. Kč).

Pasiva	Odvětví			
	2003		2004	
Vlastní kapitál	11 403	56%	12 304	60%
Cizí zdroje	8 809	44%	8 275	40%
Dlouhodobé závazky	817	4%	1 019	5%
Krátkodobé závazky	3 010	15%	3 293	16%
Bankovní úvěry a výpomoci	4 560	23%	3 664	18%
Pasiva celkem	20 212	100%	20 579	100%



Obr. 2. Podíl VK a cizích zdrojů na celkových pasivech firmy.

Struktura pasiv společnosti vykazuje rovněž několik jasných trendů. Klíčový je růst vlastního kapitálu po celou analyzovanou dobu, tedy od roku 2001. Již v roce 2002 vykazuje vlastní kapitál výrazný nárůst díky vysokému HV za běžné období, který je sice způsoben především prodejem HIM ve výši 3,4 milionu Kč, ale je zřejmé, že tato investice napomohla stabilnímu růstu HV a tudíž i vlastního kapitálu díky nerozdělenému zisku minulých let, který zůstává z rozhodnutí valné hromady společnosti ve firmě právě na podporu jejího růstu. Z plánu Výkazu zisku a ztráty, příloha P II, je pak zřejmé, že společnost očekává další nárůst vlastního kapitálu vytvářeného pozitivními hospodářskými výsledky, které očekává v následujících obdobích. Dalším klíčovým faktorem vyplývajícím z této analýzy je tedy **stabilní nárůst vlastního kapitálu** a to jak v historii tak v plánu Majetkové rozvahy firmy, příloha P II.

Cizí zdroje na konci roku 2004 tvoří 53 % celkových zdrojů, což je ve srovnání s oborovým průměrem, kde je tato hodnota 38 % o poznání vyšší. Zásadní rozdíl je ovšem v tom, že společnost nevyužívá žádné úročené cizí zdroje, na rozdíl od průměru v odvětví. Důležitý je rovněž soulad mezi dlouhodobými zdroji a dlouhodobými aktivy, které jsou ve firmě na dobré úrovni, jak blíže popisuje kapitola 5.2.2. Celková hodnota cizích zdrojů se v průběhu let příliš neliší, což má za důsledek, že mají stále menší procentuální podíl na celkových pasivech a v roce 2007 dosáhnou již hodnot, které vykazuje obor v současnosti. Cizí zdroje firmy jsou v roce 2004 tvořeny převážně krátkodobými závazky ve splatnosti a to 31 % celkových pasiv a 22 % neúročenými dlouhodobými závazky. Vzhledem k nižšímu využití cizích zdrojů je u oboru i využití krátkodobých závazků podstatně nižší a to 15,3 %, ale naopak je zde vyšší podíl bankovních úvěrů a to 17,1 %. Tvoří tedy více než 50 % cizích zdrojů oproti firmě, která úročné zdroje doposud nevyužívá. Tento fakt je v souladu s vyšším využíváním leasingu na financování firmy a tím vykazováním menší úvěrové angažovanosti a podílu stálých aktiv na hospodaření firmy oproti oboru.

Tab.9. Struktura výnosů firmy (tis. Kč).

Výnosy	KODIAK print s.r.o.							
	2001		2002		2003		2 004	
Výnosy celkem	23 386	100%	29 259	100%	34 379	100%	40 714	100%
Tržby za prodej zboží	7	0%	1	0%	-1	0%	0	0%
Výkony	22 671	97%	25 565	87%	34 136	99%	40 498	99%
Přidaná hodnota	7 185	31%	8 362	29%	7 557	22%	8 542	21%
Ostatní výnosy	661	3%	162	1%	208	1%	71	0%

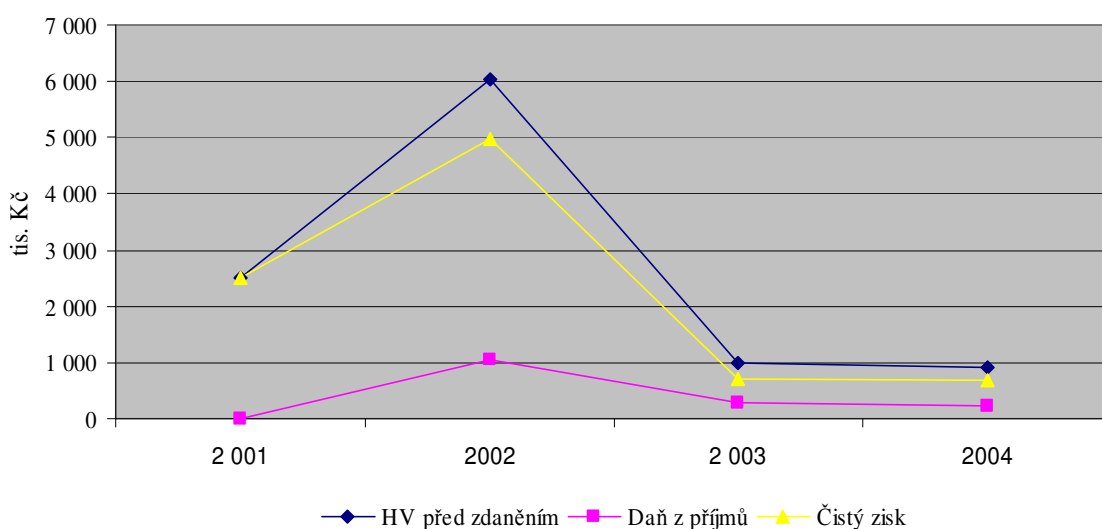
Tab.10. Struktura výnosů odvětví (mil. Kč).

Výnosy	Odvětví			
	2 003		2 004	
Výnosy celkem	18 044	100%	19 423	100%
Tržby za prodej zboží	548	3%	536	3%
Výkony	16 514	92%	18 048	93%
Přidaná hodnota	5 211	29%	5 730	30%
Ostatní výnosy	982	5%	840	4%

Výkony mají rovněž velmi pozitivní trend a to neustálý plynulý růst nastartovaný zmíněnou investicí v roce 2002. Jejich struktura je tvořena prakticky výhradně, v roce 2004 dokonce 99,5 %, tržbami za vlastní výkony a služby. Tento trend se předpokládá i do budoucna a je plně v souladu s trendy v oboru. Dalším zajímavým ukazatelem, který je sledován mnoha institucemi, je přidaná hodnota. Zatím co u firmy tvoří přidaná hodnota jen 21 % z celkových výnosů, v oboru je to 30 %. Tento fakt je ovšem rovněž způsoben rozdílným způsobem financování, neboť **leasing**, na rozdíl od odpisů, je součástí provozních nákladů a **snižuje tedy přidanou hodnotu**. Odpisy jsou nákladovou položkou, které je z přidané hodnoty teprve financována. I tento fakt je třeba brát v úvahu při volbě zdroje financování.

Tab.11. Struktura nákladů firmy (tis. Kč).

Náklady	KODIAK print s.r.o.							
	2001		2002		2003		2004	
Náklady celkem	20 851	100%	23 216	100%	33 356	100%	39 771	100%
Výkonová spotřeba	15 493	74%	17 204	74%	26 578	80%	31 956	80%
Osobní náklady	4 483	22%	5 395	23%	6 337	19%	7 181	18%
Odpisy DM	425	2%	326	1%	240	1%	190	0%
HV před zdaněním	2 515	12%	6 025	26%	1 001	3%	916	2%
Daň z příjmů	0	0%	1 043	4%	290	1%	234	1%
Čistý zisk	2 515	12%	4 982	21%	711	2%	682	2%



Obr. 3. Vývoj tvorby zisku a zdanění firmy.

Tab.12. Struktura nákladů odvětví (mil. Kč).

Náklady	Odvětví			
	2 003		2 004	
Náklady celkem	16 774	100%	17 981	100%
Výkonová spotřeba	11 428	68%	12 441	69%
Osobní náklady	2 874	17%	3 163	18%
Odpisy DM	953	6%	933	5%
HV před zdaněním	1 270	8%	1 442	8%
Daň z příjmů	477	3%	437	2%
Čistý zisk	793	5%	1 005	6%

Náklady vykazují růst odpovídající růstu tržeb. Nejvýznamněji se na nich podílí výkonová spotřeba a to 80 % obsahující zejména náklady na materiál a energii a to 39 % v roce 2004, jak ukazuje příloha P II, což je v polygrafii standardní.

Obor dosáhl v roce 2004 podílu 69 %.

Dalšími významnými náklady u firmy jsou pak služby, v roce 2004 se podílely 41 %, které reprezentují především nakupované subdodávky, jako jsou různé typy vazeb a osvit tiskových desek technologií CTP.

Neméně významnou položkou jsou ve firmě mzdy, u nichž je zřejmý plynulý růst, který se předpokládá i do budoucna v souladu s personální politikou firmy.

Osobní náklady tvoří v roce 2004 18 % z celkových nákladů. Pozitivní informace je v tom, že nominální růst mezd není doprovázen jejich procentuálním růstem na nákladech, nýbrž jejich poklesem.

Do budoucna se však předpokládá, že tento trend nebude možno udržet a že podíl mezd na celkových nákladech mírně poroste v souladu se situací ve vyspělých zemích.

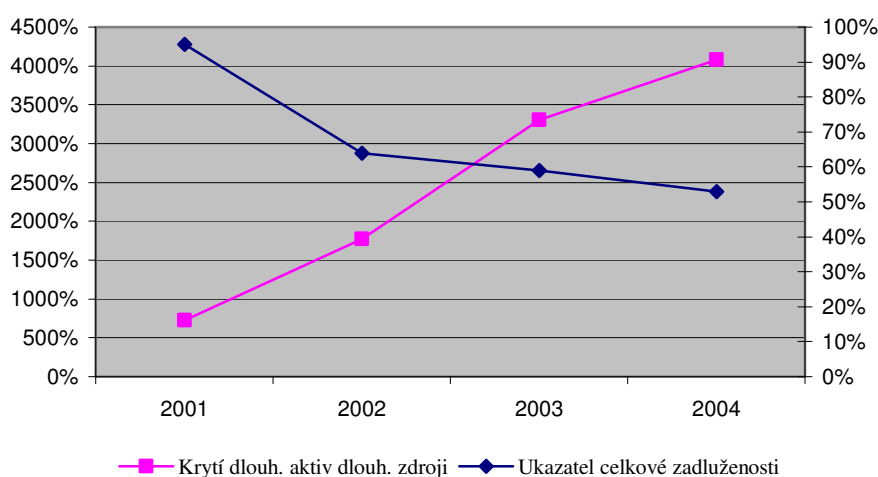
Zajímavý je přesný soulad procentuálního podílu mezd na celkových nákladech mezi firmou a oborem. **Ve výši odpisů je opět zřetelný rozdíl ve způsobu financování investic.**

5.2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatelé zadluženosti

Tab.13. Zadluženost podniku a odvětví (%).

Ukazatelé zadluženosti	KODIAK print s.r.o.				Odvětví	
	2001	2002	2003	2004	2003	2004
Ukazatel celkové zadluženosti	95	64	59	53	45	43
Krytí dlouh. aktiv dlouh. zdroji	723	1 773	3 301	4 080	118	127
Ukazatel úrokového krytí	x	x	x	x	855	1 121



Obr. 4. Ukazatelé zadluženosti firmy.

Ukazatel věřitelského rizika

Ukazatel celkové zadluženosti je stále i v roce 2004 vyšší, než je tomu u odvětví, ale pozitivní je jeho trend a tím je neustálý pokles od roku 2001 až na hodnotu 53 % v roce 2004. I do budoucna se předpokládá, že tento ukazatel bude klesat.

Dle finančního plánu, ze kterého vychází Soustava finančních ukazatelů příloha P III, se očekává jeho pokles až na hodnoty blízké se 10 %, což již nebude vyhovovat optimalizaci kapitálové struktury a je třeba na tento jev brát zřetel při rozhodování o zdrojích financování.

Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji

Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji je ve firmě **značně vysoké** a svědčí o velmi konzervativní finanční politice, kdy jsou dlouhodobými zdroji, zejména vlastním kapitálem, kryta i krátkodobá aktiva. Firma se nemusí obávat většího využití krátkodobých zdrojů.

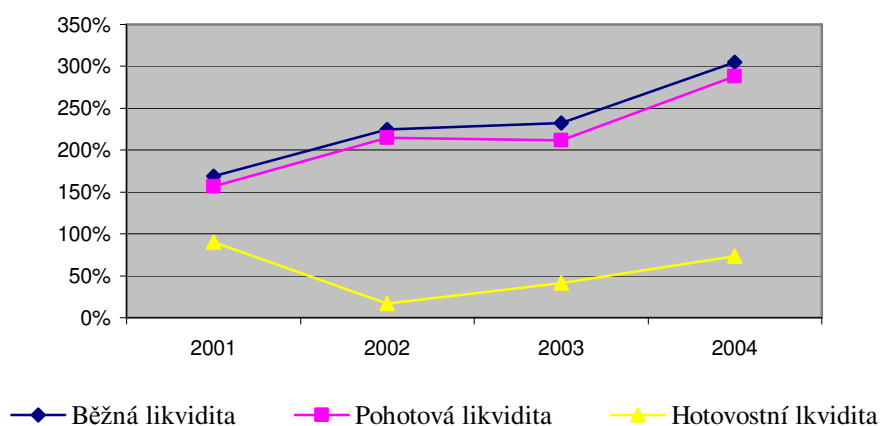
Úrokové krytí

Úrokové krytí není možné ve firmě ani vyjádřit, protože neplatí žádné úroky z půjček. Zlom nastane teprve rokem 2005, kdy firma pořizuje první investici pomocí střednědobého bankovního a tedy i úročeného úvěru. S ohledem na výši EBIT je pro firmu **možné přijmout další úvěry**.

Ukazatelé likvidity

Tab.14. Ukazatelé likvidity (%).

Ukazatelé likvidity	KODIAK print s.r.o.				Odvětví		Doporučené
	2001	2002	2003	2004	2003	2004	
Běžná likvidita	169	225	232	305	138	180	150-200
Pohotová likvidita	157	215	212	288	115	147	100-150
Hotovostní likvidita	90	17	41	73	30	29	20



Obr. 5. Ukazatelé likvidity firmy.

Běžná likvidita (solventnost)

Běžná likvidita je doporučována na hodnotách 150 %. Sledovaná firma vykazuje v tomto ohledu **velmi dobré výsledky** po celou analyzovanou dobu a v roce 2004 dosahuje 305 %. V roce 2005 se předpokládá (viz. příloha P III) její mírný pokles díky plánované investici částečně kryté z vlastního finančního majetku. Dále se opět očekává výrazný růst na hodnoty vysoce překračující požadované hodnoty.

Pohotovlá likvidita

U pohotovlá likvidity je situace stejná jako u běžné a to neustálé přesahování požadované hodnoty 100 %. Stav na konci roku 2004, tedy 147 %, je **optimální**.

Hotovostní likvidita

Stejně jako obě předešlé i zde se objevují vyšší hodnoty než je požadavek, ale v současnosti, kdy tato likvidita koncem roku 2004 dosahovala 73 % a v roce 2005 očekáváme 43 %, se dá tato likvidita považovat za **optimální s jistou mírou rezerv**.

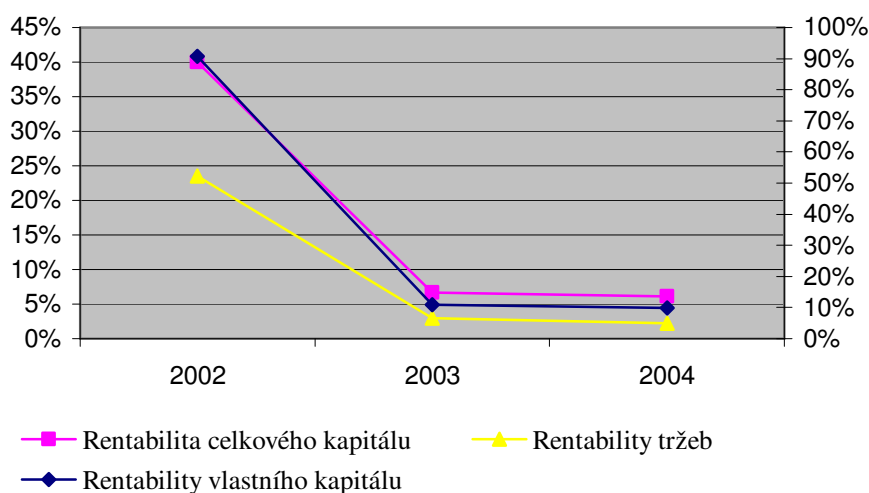
Další rezervy u likvidity firmy je třeba hledat především ve snížení krátkodobých pohledávek.

Ukazatelé rentability

Rozdíl hodnot v tabulce (Tab.15) a v příloze P III je způsoben tím, že program STRATEX používá pro výpočet rentability vlastního i celkového kapitálu průměrné hodnoty v jednotlivých letech. Tento postup je vyváženější, ale pro jednodušší výpočet a následné porovnání s výsledky v oboru doporučuji zůstat u výpočtu pomocí konečných hodnot jednotlivých let.

Tab.15. Ukazatelé rentability (%).

Ukazatelé rentability	KODIAK print s.r.o.				Odvětví	
	2001	2002	2003	2004	2003	2004
Rentability vlastního kapitálu	493	0,91	11	10	9	11
Rentabilita celkového kapitálu	26	40	7	6	9	10
Rentability tržeb	11	24	3	2	8	8



Obr. 6. Ukazatelé rentability firmy.

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

Tento ukazatel je u sledované firmy **na slušných hodnotách okolo 10 %** a v následujícím období se předpokládá jeho výrazné zlepšení na hodnoty kolem 20 % až 30 %. Tento posun bude ovlivněn zejména nárůstem ROA.

Rentabilita celkového kapitálu – ROA

Hodnoty tohoto ukazatele dosahují doposud **spíše podprůměrných hodnot okolo 6 %**. Výrazné zlepšení se očekává teprve od roku 2005 (viz. příloha III), což bude důsledek provedené investice do doplňkového tiskového stroje, který zdvihne produktivitu ve firmě a zlepší na ni navazující parametry jako je zisk a rentabilita kapitálu.

Rentabilita tržeb

Opět vykazuje spíše **podprůměrné** hodnoty kolem 1,5 - 2 %. V následujících letech se očekává zlepšení ukazatele až na hodnoty okolo 10 %, jak je opět vidět v příloze P III.

Ukazatelé aktivity

Veškeré ukazatele aktivity jsou spočítány na bázi výnosů, kterou používá rovněž MPO. Vliv změny stavu zásob a dalších ukazatelů, které by vyžadovaly určení ukazatelů na bázi tržeb za vlastní výrobky a služby je zanedbatelný.

Tab.16. Ukazatelé aktivity (dny).

Ukazatelé aktivity	KODIAK print s.r.o.				Odvětví	
	2001	2002	2003	2004	2003	2004
Doba obratu celkových aktiv	155	174	159	133	311	299
Doba obratu zásob	10	9	10	9	22	23
Doba obratu pohledávek	53	112	124	93	82	83
Doba obratu závazků	146	94	76	60	125	111

Doba obratu celkových aktiv

Doba obratu celkových aktiv dosahuje zhruba **polovičních hodnot než je tomu u odvětví**. V tomto směru je vidět, že firma dokáže lépe využívat svá aktiva než je v oboru běžné. Výrazný vliv na tento fakt mají ovšem opět formy financování aktiv, přesněji rozdíl mezi koupí a pronájmem. Koupě a následný odpis aktiv zdvihá jejich hodnotu a tím i prodlužuje dobu jejich obratu. Leasing vstupuje do výkonové spotřeby a aktiva nezvyšuje, přestože je firma využívá. Oproti úvěru však snižuje přidanou hodnotu a snižuje související ukazatele. Tento rozdíl je opět třeba mít na zřeteli při volbě zdroje financování investic.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob je opět poloviční než je tomu obvyklé v oboru. Tento fakt již neomylně svědčí o dobrém hospodaření se zásobami. Doba obratu 9 dní je **téměř třetinová** ve srovnání s oborem.

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek dosahovala doposud spíše podprůměrných hodnot, což je dáno zejména vysokým podílem pohledávek za leasingy, které v dalších letech klesnou vlivem rozpouštění záloh na leasingy do nákladů. Současná doba obratu pohledávek 93 dní je v souladu s oborovým průměrem a dá se v rámci českého podnikatelského prostředí považovat za **solidní**.

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků je ve všech sledovaných obdobích výrazně kratší než u pohledávek a v roce 2004 dosáhl hodnoty 60 dní, což svědčí o velmi solidním přístupu společnosti k plnění si svých závazků. Současně se jedná o hodnotu zhruba poloviční oproti hodnotám

obvyklým v oboru. Společnost nevykazuje ve sledovaných obdobích **žádné pohledávky po splatnosti**, což ji řadí mezi zcela výjimečné subjekty ve zmíněném českém podnikatelském prostředí. Tento fakt jí umožňuje dosahovat lepších cenových a platebních podmínek u svých dodavatelů, což je její strategie i do budoucna.

Rozklad poměrového ukazatele ROE

Tab.17. Rozklad poměrového ukazatele ROE (%).

Rozklad ROE	2001	2002	2003	2004
ČZ/VK	4,93	0,91	0,11	0,10
ČZ/T	0,11	0,19	0,02	0,02
T/A	2,36	2,07	2,26	2,71
A/VK	18,83	2,76	2,43	2,15
ČZ/EBT	1,00	0,83	0,71	0,75
EBT/T	0,11	0,24	0,03	0,02
T/ZÁS.	37,47	40,89	36,80	40,48
ZÁS./A	0,06	0,04	0,08	0,05
CK/VK	17,83	1,76	1,43	1,15
LP/KZÁV.	1,57	2,15	2,14	2,88
KZÁV/CK	0,54	0,65	0,70	0,59
LP/A	0,80	0,90	0,87	0,90

ROE nemá na první pohled příliš dobrý vývoj. Její hodnota od roku 2001 neustále klesá, avšak hodnota v roce 2004 dosahuje již 10 %, což je **standard v oboru**.

Negativní vývoj však zaznamenává zejména rentabilita tržeb, která dosahuje v roce 2004 jen 2 %. Díky zvyšování obrátky aktiv je pak rentabilita celkových aktiv na přijatelné úrovni.

Tyto hodnoty naznačují, že firma se vydala cestou **vyššího obrátu s nižším ziskem** na tržbách. Tento fakt byl zjevně ovlivněn nárazovým zvýšením kapacity v roce 2002, kdy došlo k pořízení nového výkonnějšího tiskového stroje.

Na rentabilitu tržeb pak měla vliv rovněž míra zdanění, která se ovšem rovněž pohybuje na velmi dobré úrovni 25 %. Důvodem nižší míry zdanění, než je zákonná sazba, je zejména využívání 10 % reinvestiční položky z ceny nově pořizovaných investic, které je možno uplatnit do daňových nikoliv však účetních nákladů a to i u leasingu.

Jediným zásadním důvodem poklesu rentability tržeb je však pokles jejich ziskovosti.

Rychlý obrát zásob pak napomáhá obrátkovosti celkových aktiv a tím zvyšování ROA a ROE a jak již bylo řečeno je na stabilně dobré úrovni.

Finanční páky využívá firma více, než je v oboru obvyklé, ale přesto je její zadlužení stála na vyhovující úrovni. Její vliv na ROE mírně klesá, což je zapříčiněno růstem vlastního kapitálu a jeho podílu na celkových pasivech.

Multiplikátor jmění akcionářů

Tab.18. Multiplikátor jmění akcionářů.

	2001	2002	2003	2004
Úroková redukce zisku	1,00	1,00	1,00	1,00
Finanční páka	18,83	2,76	2,43	2,15
Multiplikátor jmění	18,83	2,76	2,43	2,15

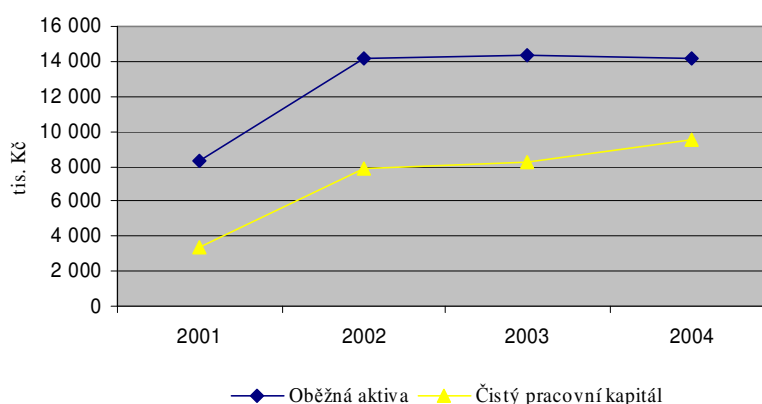
Multiplikátor jmění akcionářů (vlastníků základního kapitálu) vykazuje opět poměrně **stabilní hodnoty nad číslem 2**. Na tomto faktu se podílí výhradně finanční páka, neboť jak již bylo řečeno, úroková redukce zisku prakticky do roku 2005 neexistuje.

Ukazatel nám tedy stále ukazuje na možnost vyššího využívání cizích zdrojů pro zvýšení ROE.

5.2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Tab.19. Čistý pracovní kapitál (tis. Kč).

	2001	2002	2003	2004
Oběžná aktiva	8 300	14 203	14 374	14 167
CK krátkodobý	4 902	6 305	6 163	4 641
Čistý pracovní kapitál	3 398	7 898	8 211	9 526



Obr. 7. Vývoj oběžných aktiv.

Čistý pracovní kapitál vykazuje od roku 2001 až do roku 2004 růst až na hodnotu 9 526 tisíc. V roce 2005 se předpokládá mírný pokles vlivem plánovaných výdajů na investice a v dalších letech pak stabilní růst vlivem nárůstu oběžných aktiv zejména nerozděleného zisku. Na základě těchto údajů je možno konstatovat, že **firma si může dovolit využít část současného ČPK na financování dlouhodobých aktiv**, formou snížení krátkodobého finančního majetku a to minimálně ve výši zamýšlené investice, tedy 1,2 milionu Kč.

5.2.4 WACC – vážené průměrné hodnoty nákladů kapitálu firmy

K 31.12.2004 nemá firma žádný úročený dluh, proto jsou k tomuto datu **WACC rovny nákladům na vlastní kapitál**. V době rozhodování jsou však známa nová fakta a to přijetí úvěru ve výši 4,2 milionu Kč a vytvoření předběžného zisku za první čtvrtletí ve výši 318 tis. Kč (tedy 235 tis. po zdanění). Obě tyto veličiny zohledním při stanovení aktuálních WACC.

$$WACC = N_D \cdot D/K + N_{VK} \cdot VK/K =$$

$$0,047 \cdot (1 - 0,26) \cdot 4\,200\,000 / 11\,319\,000 + 0,065 \cdot 7\,119\,000 / 11\,319\,000 = 0,0538$$

WACC jsou ve firmě v současné době na hodnotě 5,38 % p.a.

N_D – náklady úročeného dluhu, který firma přijala v roce 2005 ve výši 4,70 % p.a.

D – tržní hodnota úročeného dluhu je v současné době 4,2 milionu Kč.

K – tržní hodnota celkového kapitálu (vlastní kapitál + úročené cizí zdroje) je k 31.3.2005 11 319 tisíc Kč (6 884 tis. Kč + 235 tis. Kč + 4 200 tis. Kč)

N_{VK} – náklady na vlastní kapitál jsou dány alternativní možností firmy investovat svůj kapitál. Firma se v tuto chvíli nemusela vzdát žádné své jiné investice do rozvoje, proto jsou pro ni alternativní příležitosti, mimo termínované vklady, například investice do podílových fondů. Výnosnost těchto fondů je pak značně různorodá podle stupně rizika. Dle dosavadního vývoje ve společnosti KODIAK print můžeme konstatovat, že společnost se chová spíše konzervativně a z finanční analýzy vyplývá, že se jedná o poměrně stabilní společnost s minimem zadlužení a tedy i rizika, proto je třeba porovnávat tyto výnosy s výnosy značně jistých málo rizikových fondů. Takovým fondem využívajícím zejména státní dluhopisy, je například KBC Renta CZECHRENTA s dlouhodobou výnosností 6,468 % p.a. nabízený ČSOB [5]. Další dostupnou variantu investování volných finančních prostředků představuje uložení peněz na termínovaný vklad u Moravského peněžního ústavu, který nabízí 6,4 % p.a. při výpovědní lhůtě 18 měsíců. Hodnota **6,5 % p.a. se dá tedy považovat za alternativní výnos kapitálu pro společnost KODIAK print s.r.o. a tedy současně za náklad jejího vlastního kapitálu.**

5.2.5 Optimální kapitálová struktura

Firma dosahuje v současnosti zadlužení 53 %, zatímco v oboru je běžné 43 až 45 %. Kapitálová struktura firmy se tedy opírá více o cizí zdroje než je v oboru standardní. Důležitý je ovšem vývoj ukazatele celkového zadlužení, který neustále klesá a dle finančního plánu bude klesat i v dalších letech. Současné využívání cizího kapitálu není nijak dramatické a lze jej použít i pro zamýšlenou investici a to zejména s ohledem na zmíněný plán. Do budoucna hrozí firmě velmi nízké zadlužení a tím i nízké využívání finanční páky.

Vlastní kapitál firmy dosáhl v roce 2004 výše 6 884 tisíc Kč a do budoucna se předpokládá jeho další růst díky nerozdělenému zisku. Dalším důležitým faktem je, že firma dosahuje

vysokých hodnot čistého pracovního kapitálu, který dosáhl v roce 2004 na 9 526 tisíc a opět se i u něj předpokládá další růst. Z velké části je pak tento kapitál k dispozici ve firmě jako krátkodobý finanční majetek, který posiluje likviditu firmy.

Investice není rovněž finančně natolik významná, aby mohla zásadním způsobem ovlivnit kapitálovou strukturu. Cílem do budoucna by mělo být zejména významné nezvyšování zadlužení společnosti na hodnoty výrazně překračující průměry v oboru. V tomto případě však nejde o významnou investici a navíc se předpokládá výrazné posílení vlastního kapitálu v následujících letech. Na základě výše zmíněných faktů lze konstatovat, že je za této situace **z hlediska optimalizace kapitálové struktury přípustné financování jak interním kapitálem tak kapitálem cizím. V optimálním případě by náklady na kapitál měly být nižší než současné WACC, tedy 5,38 %.**

5.3 Analýza zdrojů financování investic do roku 2005

5.3.1 Analýza použitých zdrojů

Společnost KODIAK print s.r.o. vznikla v roce 1994 a za dobu své existence již realizovala mnoho projektů, které vždy směřovaly ke zvýšení konkurenceschopnosti společnosti a byly podobného (většího i menšího) rozsahu jako posuzovaný projekt. Od roku 1994 bylo uskutečněno celkem 13 investičních projektů, které jsou uvedeny v následující tabulce (Tab.20) a několik investičních akcí malého rozsahu, které zde nejsou zmiňovány.

Tab.20. Realizované projekty (tis. Kč).

Název projektu	Termín realizace	Pořizovací cena HIM	Forma financování
4barvový stroj Dominant 745	1994	3 200	40% int., 60% leasing
1barvový stroj Dominant 516	1995	1 370	30% int., 70% leasing
4barvový Dominant 746 PVA	1996	9 300	20% int., 80% leasing
Vazba V1-TB 303 QSM	2000	3 480	30% int., 70% leasing
Skládací stroj GUK K52/4 KTL	2000	532	30% int., 70% leasing
Osobní automobil Škoda Fabia	2001	425	30% int., 70% leasing
Osobní automobil Škoda Fabia	2001	495	40% int., 70% leasing
4barvový Man Roland 304 HBO	2002	22 397	35% int., 65% leasing

Název projektu	Termín realizace	Pořizovací cena HIM	Forma financování
Laminovací stroj Delta junior	2003	469	30% int., 70% leasing
Ford tranzit	2003	515	30% int., 70% leasing
Vysokozdvíhací vozík TOYOTA	2004	205	30% int., 70% leasing
Klimatizace Fujitsu	2004	160	40% int., 70% leasing
2barvový stroj Man Roland 204	2005	515	36% int., 48% dotace, 16% BÚ

Jak vyplývá z uvedené tabulky (Tab.20), realizované projekty se týkaly **především oblastí, ve které firma dlouhodobě podniká** a vycházely z dobré znalosti možností oboru podložené provedenou analýzou trhu. Z tabulky je zřejmé, že společnost je schopna neustále zlepšovat a modernizovat své strojní vybavení a používanou technologii výroby. Klíčový stroj pro barevný tisk, který se v roce 1994 pořizoval za 3 200 tisíc Kč se v roce 1996 pořizoval v modernější verzi již za 9 300 tisíc Kč a v roce 2002 firma pořídila dokonce tiskový stroj nové generace za 22 397 tisíc Kč. Po celou dobu své existence firma neustále doplňuje vybavení o další stroje, tak aby dosahovala maximální efektivnosti.

Společnost až do mého nástupu roku 2004 nevyužívala financování bankovním úvěrem, ani nevyužila žádnou formu dotace. Jejím jediným dlouhodobým externím zdrojem (mimo základní kapitál) byl **leasing**, jak ukazuje tabulka (Tab.20), doplněný o **samofinancování**, zejména nerozděleným ziskem.

Počínaje rokem 2004 začala firma využívat k financování přechodného nedostatku finančních prostředků **povolené přečerpání účtu** u ČSOB za 12% p.a. sazbu. V téže roce firma požádala a v následujícím roce získala **dotaci** na nákup dvoubarevného tiskového stroje ve výši 48 % z pořizovacích nákladů, které se budou pohybovat kolem 200 000 EUR. Na financování této investice je poskytnut bankovní příslib na **úvěr** u ČSOB za velmi výhodných úrokových podmínek a to měsíční PRIBOR + 1,7 % p.a. Podrobnější členění zdrojů na tuto investici je v tabulce výše (Tab.20).

V počátku roku 2005 firma uzavřela Rámcovou smlouvu o devizových obchodech s ČSOB, zejména s cílem minimalizovat kursová rizika při nákupu zmíněného dvoubarevného stroje, neboť cena byla prodávajícím stanovena v EUR. Smlouva umožňuje firmě jak **spotové operace tak forwardové či opce**.

Rovněž v roce 2005 podala společnost žádost k ČMZRB o poskytnutí dotace na zavedení systému řízení jakosti dle normy ISO 9000.

5.3.2 Srovnání financování investic s dostupnými možnostmi

Z tabulky (Tab.20) je rovněž zřejmé, že společnost až do roku 2004 nepoužívala žádný jiný zdroj financování svých investic než je **leasing**. Důvodem bylo zjevně jednodušší vyřízení a možnost rychlejšího uplatnění nákladů na jejich pořízení do nákladů ke snížení zdanitelného příjmu. Jako další významný zdroj je pak používáno **samofinancování** nerozděleným ziskem a to výhradně na zaplacení první navýšené splátky (či zálohy) leasingu.

Počínaje rokem 2004 začíná firma využívat více forem financování, zejména je třeba vyzdvihnout její úspěch při získání nevratné **dotace** z programu OPMP Rozvoj a rozšíření o další podpůrné bankovní produkty jako je **povolené přecherpání účtu** či uzavření **rámcové smlouvy o devizových obchodech** s ČSOB. Dalším pozitivním signálem je rovněž získání střednědobého **úvěru** na dofinancování dvoubarvového tiskového stroje. Všechny tyto signály potvrzují, že společnost je zdravá, perspektivní a lze očekávat, že její investice budou i nadále ze strany investorů podporovány.

Z historie firmy je rovněž zřejmé, že se vyhýbá navyšování vlastního kapitálu vstupem dalších spolumajitelů. Lze tedy i do budoucna předpokládat, že nebude mít zájem na využití takových forem jako je rizikový kapitál či vstup dalšího společníka. Takovému navýšení navíc brání nemožnost stávajících majitelů navýšit přiměřeně vlastní vklady. Přechod společnosti na formu akciové společnosti a využití upisování nových akcií je i z tohoto důvodu, a rovněž s ohledem na velikost a povědomí o firmě, prakticky nereálné. Stejně tak je to i s financováním pomocí obligací, které je určeno spíše pro větší a známější firmy, které mají šanci své dluhopisy prodat.

Z dosavadního vývoje lze tedy předpokládat, že majitelé firmy budou preferovat zdroje nezasahující do struktury majitelů, využívající přiměřeně, s ohledem na likviditu firmy, interního kapitálu a vyžadující náklady s minimem diskontovaných současných hodnot. Navyšování vlastního kapitálu navýšením základního kapitálu společnosti není rovněž pravděpodobné, nevyžádá-li si tuto variantu nějaká významná investice přesahující současné možnosti a podnikatelské aktivity společnosti.

5.4 Investiční záměr

5.4.1 Popis investičního záměru

Cílem této práce je nalézt optimální zdroj **financování nákupu linky na lepenou vazbu V2**. Jedná se o technologii, které zapadá do výrobního programu společnosti KODIAK print s.r.o. V současné době jsou tyto vazby zhotovovány dodavatelským způsobem u externích partnerů. Náplň stroje je zajištěna a je sestaven plánovaný výkaz zisku a ztráty.

5.4.2 Účel financování

Hledáme tedy zdroj vhodný k financování investičního majetku zařazeného do 2. odpisové skupiny. Doba odepisování je 5 let. Životnost stroje bez výraznější rekonstrukce je odhadována na 6 let. Pro tento případ budu uvažovat odepisování rovnoměrné. Odpis v prvním roce je 21 % z pořizovací ceny a v dalších čtyřech letech 19,75 %. Sazba daně z příjmu je použita pro rok 2005 ve výši 26 % a pro další období ve výši 24 %.

5.4.3 Velikost finanční potřeby

Cena pořízení, tedy včetně nezbytných nákladů na dopravu, montáž a zaškolení obsluhy, je stanovena na **1 200 tis. Kč** plus DPH 19 %. S ohledem na velikost firmy a její dosavadní investice se jedná o středně významnou investici, u které se nepředpokládá žádná významná změna dosavadní strategie financování.

5.4.4 Termín potřeby zdrojů

Pořízení stroje je naplánováno na červenec 2005. Předpokládáme tedy, že instalace stroje proběhne současně s jeho plnou úhradou **1.7.2005**.

5.4.5 Peněžní toky projektu

Tabulka (Tab.21) představuje základní Plánovaný výkaz zisku a ztráty projektu, který je sestaven pro variantu, kdy je stroj v majetku firmy, tedy s odpisy, a je plně financován vlastním kapitálem. Veškeré výpočty jsou prováděny v běžných cenách, což je důležité zejména pro stanovení diskontních sazeb. Tyto sazby již tedy nebudu očišťovat o vliv inflace.

Další tabulka (Tab.22) již představuje plánované peněžní toky projektu při výše zmíněném plném vlastním financování.

Tab.21. Plánovaný výkaz zisku a ztráty projektu (tis. Kč).

Položka	Provoz						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výnosy	300	700	800	850	880	900	920
Tržby	300	700	800	850	880	900	920
Výkonová spotřeba	75	175	200	213	220	225	230
Spotřeba materiálu a energie	60	140	160	170	176	180	184
Služby	15	35	40	43	44	45	46
Přidaná hodnota	225	525	600	638	660	675	690
Osobní náklady	75	175	200	213	220	225	230
Odpisy DM	252	237	237	237	237		
Ostatní provozní náklady	5	5	5	5	5	5	5
HV před zdaněním	-107	108	158	183	198	445	455
Daň z příjmů	-28	26	38	44	48	107	109
HV po zdanění	-79	82	120	139	150	338	346

Tab.22. Peněžní toky projektu při plném vlastním financování (tis. Kč).

Položka	Koupě	Provoz						
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výnosy		300	700	800	850	880	900	920
Likvidační hodnota								200
Příjmy celkem		300	700	800	850	880	900	1 120
Přírůstek DM	1 200							
Přírůstek ČPK	20	20	10	10				
Investiční výdaje	1 220	20	10	10	0	0	0	0
Prov. náklady bez odpisů		155	355	405	430	445	455	465
Daň z příjmů		-28	26	38	44	48	107	109
Výdaje celkem	1 220	147	391	453	474	493	562	574
Čistý peněžní tok	-1 220	153	309	347	376	387	338	546

5.4.6 Stanovení kritérií pro výběr nejvhodnější varianty

Pro výběr nejvhodnější varianty financování stanovil management firmy KODIAK print s.r.o. jasná kritéria, podle kterých se budu rozhodovat. Následující kritéria jsou seřazena dle důležitosti a reprezentují zájmy majitelů:

- a) získání zdroje nesmí mít vliv na strukturu majitelů či formu podnikání
- b) získání prostředků by nemělo být jištěno jinak než pořizovanou investicí, případně bíanco směnkami
- c) využít maximálně nerozděleného zisku, avšak neohrozit likviditu společnosti
- d) náklady na financování by měly být co nejnižší
- e) zdroj by měl být dostupný v krátké době (nejpozději do měsíce od rozhodnutí)
- f) zdroj by měl být splatný nejpozději do 5 let

6 NÁVRH VARIANT FINANCOVÁNÍ

Návrh variant financování jsem sestavil na základě provedené analýzy okolí v kapitole 4 i firmy samotné v kapitole 5. Současně jsem se opíral o charakteristiku zamýšlené investice, která je uvedena v kapitole 5.4. Součástí podnikatelského záměru je rovněž sestavení kritérií pro výběr zdroje financování, kapitola 5.4.6. Při sestavení těchto kritérií hrály roli, mimo zájmy společníků a manažerů společnosti, rovněž závěry zmíněných analýz.

Financování prostřednictvím dotací není v tomto případě buď vůbec možné, či s ohledem na náročnost jejich získání vhodné. Obecně však doporučuji vždy nejdříve zvažovat možnost financování pomocí dotací.

Navrhl jsem tedy posoudit financování projektu následujícími zdroji:

1. Plně nerozděleným ziskem minulých let

Společnost má dostatek vlastních prostředků ke krytí plánované investice a v nejbližší době neplánuje žádné další, na které by bylo nutné část těchto zdrojů ponechat. Rovněž není ve společnosti zvykem investovat volné prostředky do jiných aktiv mimo firmu. Současně by ovšem došlo k výraznému oslabení likvidity na nežádoucí úroveň.

2. Plně střednědobým bankovním úvěrem

Druhým krajním případem je financování plně úvěrem. Firma má velmi dobré finanční hodnocení a do budoucna se předpokládá převis vlastního kapitálu nad cizím. Z těchto důvodů je možné pomýšlet na využití cizího zdroje a rovněž pak z důvodu navázání užší spolupráce s bankou pro případ potřeby většího úvěru. Banky velmi dobře hodnotí firmy s nimiž mají pozitivní úvěrovou historii.

3. Kombinací VK a bankovního úvěru v poměru 40:60

Kombinace vlastního (interního) a cizího (bankovního úvěru) kapitálu v poměru, který jsem určil jako optimální kapitálovou strukturu pro firmu KODIAK print s.r.o., je rovněž kombinací výhod obou těchto zdrojů. Nabízí využít vhodného množství nerozděleného zisku, který by jinak nebyl efektivně využit a současně tento poměr a výše investice zajišťují pokračování velmi dobré likvidity firmy.

V neposlední řadě umožní tato varianta prohloubení spolupráce s bankou a vytvoří tak pozitivní zkušenost pro další investice, takzvanou úvěrovou historii.

4. Leasingem s využitím 40 % vlastního kapitálu

Tato forma je administrativně méně náročná a v podstatě se jedná o alternativu zejména k variantě 3, tedy kombinaci úvěru a nerozděleného zisku. V tomto případě se však mění peněžní toky v čase a náklady. Proto je vhodné porovnat i tuto variantu.

7 HODNOCENÍ VARIANT

Všechny vybrané varianty splňují stanovená kritéria specifikovaná v bodě 5.4.6 a jsou v souladu se strategií společnosti.

V této části práce tedy porovnám tyto vybrané varianty pomocí čisté současné hodnoty peněžních toků projektu, které odráží jednak vlastnosti samotného projektu a jednak zdroje použitých na jeho financování.

Čistou současnou hodnotu peněžních toků určím tak, že budu diskontovat čisté peněžní toky projektu v jednotlivých letech diskontní mírou pomocí odúročitele, tedy dle vzorce:

$$SH = BH/(1+i)^n \quad (5)$$

SH – současná hodnota peněz (jednotlivých peněžních toků)

BH – budoucí hodnota peněz (jednotlivých peněžních toků)

i – úroková míra (diskontní úroková míra)

n – pořadí diskontovaného období

$1/(1+i)^n$ – diskontní faktor

7.1 Financování plně vlastním kapitálem.

Čistou současnou hodnotu peněžních toků projektu při plně vlastním financování určím tak, že budu diskontovat čisté peněžní toky investice určené v tabulce ČPT (Tab.22). Jako diskontní míru použiji **náklady vlastního kapitálu ve výši 6,5 %** určené v kapitole 5.2.4.

Tab.23. ČSH peněžních toků projektu při plně vlastním financování (tis. Kč).

Položka	Koupě	Provoz						
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ČPT	-1 220	153	309	347	376	387	338	546
Kumulovaný ČPT	-1 220	-1 067	-758	-411	-35	353	691	1 237
Diskontovaný ČPT	-1 220	143	273	287	292	283	232	351
Kumulovaný disk. ČPT	-1 220	-1 077	-804	-517	-224	58	290	641

Z tabulky (Tab.23) vyplývá, že při použití pouze vlastního kapitálu, v našem případě nerozděleného zisku minulých let, je čistá současná hodnota peněžních toků projektu 641 tisíc Kč.

7.2 Financování plně bankovním úvěrem

V tomto případě, tedy u varianty financování pomocí úvěru, si společnost může dát do nákladů úroky z poskytnutého úvěru a odpisy. Odpisy jsou stanoveny dle odpisové skupiny a způsobu odepisování a jsou již promítnuty do plánovaného výkazu zisku a ztráty projektu (Tab.21) a rovněž tak do tabulky peněžních toků (Tab.22).

S ohledem na cíl této práce není nutno sestavovat nový výkaz zisku a ztráty, ale postačí promítnout peněžní toky z úvěru (Tab.25) do peněžních toků projektu. Vliv splátek, úroků a rovněž daňového štítu z úroků sestavím samostatně a připočtu již jen čisté peněžní toky plynoucí z bankovního úvěru. Tímto způsobem promítnu vliv úroků i jistiny na peněžní toky, aniž by bylo třeba pro každou výši úvěru sestavovat rovněž nový výkaz zisků a ztráty.

V první řadě je třeba si určit výši anuity, tedy pravidelné, v našem případě měsíční, splátky. Anuita je stále stejná platba, která v sobě zahrnuje splátku jistiny a úroků za předešlé období. Výše anuity se vypočte dle vzorce pro umořovatel ze známých hodnot:

$$\text{Anuita} = SH \cdot i / (1 - 1/r^n) \quad (6)$$

SH – současná hodnota anuit (1 200 tis. Kč)

i – úroková míra (4,7 % p.a.)

n – počet úročených období (60 měsíců)

$r = 1 + i$ (1,0039167)

Anuita - 22 481 Kč

Pomocí anuity můžeme nyní určit výši úroků v jednotlivých měsíčních obdobích. Kompletní tabulka (Tab.24) je součástí přílohy této práce P V.

Tab.24. Výpočet úroků z úvěru (tis. Kč).

Období	Stav úvěru		Anuita	Splátka	Úroky
	na začátku	na konci			
1	1 200,000	1 182,219	22,481	17,781	4,700

Období	Stav úvěru		Anuita	Splátka	Úroky
	na začátku	na konci			
2	1 182,219	1 164,369	22,481	17,851	4,630
58	66,918	44,699	22,481	22,219	0,262
59	44,699	22,393	22,481	22,306	0,175
60	22,393	0	22,481	22,393	0,088
Celkem			1 348,855	1 200	148,855

Tyto úroky nám působí jako nákladová položka na snížení daně, proto snížím peněžní toky v jednotlivých obdobích o vliv této daňové úspory a získám čisté peněžní toky úvěru v jednotlivých obdobích.

Tyto toky představují skutečný výdaj firmy související se splácením poskytnutého úvěru.

Vliv odpisů na výši daní a tedy i výdaje byl již zohledněn v plánovaném výkazu zisku a ztráty (Tab.21). Kompletní tabulka peněžních toků z úvěru (Tab.25) je součástí přílohy této práce P V.

Tab.25. Peněžní toky z úvěru (tis. Kč).

Období	Úroky	Daňová úspora z úroků	Peněžní toky
1	4,700	1,222	21,259
2	4,630	1,204	21,277
58	0,262	0,063	22,418
59	0,175	0,042	22,439
60	0,088	0,021	22,460
Celkem	148,855	35,725	1 312,587

Nyní je možno přikročit k sestavení tabulky čistých peněžních toků v jednotlivých obdobích.

Jak jsem již uvedl, oproti tabulce při plně vlastním financování (Tab.22), přibyla zde položka peněžní toky z úvěru vyplývající z předešlé tabulky (Tab.25).

Tab.26. Peněžní toky z investice při financování BÚ (tis. Kč).

Položka	Koupě	Provoz						
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výnosy		300	700	800	850	880	900	920
Likvidační hodnota								200
Úvěr	1 200							
Příjmy celkem	1 200	300	700	800	850	880	900	1 120
Přírůstek DM	1 200							
Přírůstek ČPK	20	20	10	10				
Investiční výdaje	1 220	20	10	10	0	0	0	0
Náklady bez odpisů		155	355	405	430	445	455	465
Daň z příjmů		-28	26	38	44	48	107	109
Peněžní toky z úvěru		128	259	261	264	267	134	0
Výdaje celkem	1 220	275	650	714	738	759	696	574
Čistý peněžní tok	-20	25	50	86	112	121	204	546

Nyní můžeme přikročit k závěrečnému výpočtu čisté současné hodnoty peněžních toků, k diskontování pomocí umořovatele.

Jako diskontní míru zde použiji nominální úrokovou sazbu sniženou o vliv daní, protože výše reálného úroku působící na peněžní příjem z investice je snížena o vliv daně [3], tedy:

$i = 4,7(1-0,26) \%$ - pro rok 2005

$i = 4,7(1-0,24) \%$ - pro další roky

Tab.27. Čistá současná hodnota peněžních toků (tis. Kč).

Položka	Koupě	Provoz						
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý peněžní tok	-20	25	50	86	112	121	204	546
Kumulovaný ČPT	-20	5	55	141	254	374	578	1 124
Diskontovaný ČPT	-20	24	47	77	98	101	165	427
Kumulovaný disk. ČPT	-20	4	51	129	226	327	492	919

Z tabulky (Tab.27) vyplývá, že při použití pouze bankovního úvěru je čistá současná hodnota peněžních toků projektu 919 tisíc Kč.

7.3 Financování kombinací bankovního úvěru a nerozděleného zisku

Při výpočtu této varianty budu postupovat stejně jako u varianty předešlé, tedy jako při financování plně bankovním úvěrem. Rozdíl bude ve výpočtu peněžních toků plynoucích z bankovního úvěru (Tab.28), protože jeho hodnota již není 1 200 tis. Kč, ale 720 tis. Kč, tedy 60 % celkových pořizovacích nákladů. Kompletní tabulka je přílohou P VI.

Tab.28. Výpočet úroků z úvěru (tis. Kč).

Období	Stav úvěru		Anuita	Splátka	Úroky
	na začátku	na konci			
1	720,000	709,331	13,489	10,669	2,820
2	709,331	698,621	13,489	10,710	2,778
58	40,151	26,819	13,489	13,331	0,157
59	26,819	13,436	13,489	13,384	0,105
60	13,436	0	13,489	13,436	0,053
Celkem			809,313	720	89,313

Nyní je možno vyjádřit daňovou úsporu plynoucí z úroků a sestavit tabulku peněžních toků plynoucích z použití tohoto úvěru (Tab.29). Kompletní tabulka je přílohou P VI.

Tab.29. Peněžní toky z úvěru (tis. Kč).

Období	Úroky	Daňová úspora z úroků	Peněžní toky
1	2,820	0,733	12,755
2	2,778	0,722	12,766
58	0,157	0,038	13,451
59	0,105	0,025	13,463
60	0,053	0,013	13,476
Celkem	89,313	21,435	787,552

Nyní je možno sestavit tabulku peněžních toků investice při kombinovaném financování (Tab.30), která opět vychází z tabulky peněžních toků investice při plně vlastním financování (Tab.22), respektive tabulky při financování plně bankovním úvěrem (Tab.26), s tím že, jsou přizpůsobeny toky v roce výstavby (úvěr ve výši 720 tis. Kč) a aktualizován řádek peněžních toků plynoucích z úvěru, který vychází z předešlé tabulky (Tab.29).

Tab.30. Peněžní toky z investice při kombinovaném financování (tis. Kč).

Položka	Koupě	Provoz						
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výnosy		300	700	800	850	880	900	920
Likvidační hodnota								200
Úvěr	720							
Příjmy celkem	720	300	700	800	850	880	900	1 120
Přírůstek DM	1 200							
Přírůstek ČPK	20	20	10	10				
Investiční výdaje	1 220	20	10	10	0	0	0	0
Náklady bez odpisů		155	355	405	430	445	455	465
Daň z příjmů		-28	26	38	44	48	107	109
PT z úvěru		77	155	157	158	160	81	0
Výdaje celkem	1 220	224	546	610	632	653	642	574
Čistý peněžní tok	-500	76	154	190	218	227	258	546

Než přikročím k závěrečnému výpočtu současné hodnoty peněžních toků, k diskontování pomocí umořovatele, určím diskontní míru. V tomto případě použiji **jako diskontní míru WACC zdrojů použitých na pořízení této investice**. Nominální úroková míra je opět snížena o vliv daní, a je určena reálná úroková míra, tedy:

$i = 4,7(1-0,26) \%$ - pro rok 2005

$i = 4,7(1-0,24) \%$ - pro další roky

Náklady VK byly určeny v kapitole 5.2.4 ve výši 6,5 %.

VK = 40 % z 1 200 tis. Kč = 480 000 Kč

D = 60 % z 1 200 tis. Kč = 720 000,- Kč

$$WACC_{2005} = N_D \cdot D/K + N_{VK} \cdot VK/K =$$

$$= 0,03478 \cdot 720\,000 / 1\,200\,000 + 0,065 \cdot 480\,000 / 1\,200\,000 = \mathbf{0,0469}$$

$$WACC_{2006-11} = N_D \cdot D/K + N_{VK} \cdot VK/K =$$

$$= 0,03572 \cdot 720\,000 / 1\,200\,000 + 0,065 \cdot 480\,000 / 1\,200\,000 = \mathbf{0,0474}$$

Pomocí takto určené diskontní úrokové míry odrážející náklady na použitý kapitál můžeme nyní určit čistou současnou hodnotu peněžních toků projektu při financování pomocí kombinace vlastního a cizího kapitálu.

Tab.31. ČSH PT projektu při financování kombinací vlastního a cizího kapitálu (tis. Kč).

Položka	Koupě	Provoz						
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý peněžní tok	-500	76	154	190	218	227	258	546
Kumulovaný ČPT	-500	-424	-270	-80	138	366	623	1 169
Diskontovaný ČPT	-500	73	140	166	181	180	195	395
Kumulovaný disk. ČPT	-500	-427	-287	-121	60	240	435	830

Z tabulky (Tab.31) vyplývá, že při použití kombinace financování pomocí 40 % vlastního kapitálu, v našem případě nerozděleného zisku minulých let, a 60 % bankovního úvěru, je čistá současná hodnota peněžních toků projektu 830 tisíc Kč.

7.4 Financování leasingem

V případě financování leasingem je nutno strukturu nákladů upravit. Náklady v takovém případě nebudou ve formě odpisů, ale nákladů v podobě plateb nájmu plynoucího z leasingu, přičemž jejich rozložení v čase je odlišné. Rovněž je třeba rozlišit leasingové splátky a náklady z leasingu plynoucí. Každý rok je do nákladů zahrnuta nejen výše splátky, ale rovněž poměrná část zálohy placené předem, daná poměrem počtu měsíců trvání leasingu v daném roce a jejich celkovým počtem za dobu trvání leasingové smlouvy. V tomto případě je stanovena celková doba nájemního vztahu na 60 měsíců. Takto vypočtené náklady mají vliv na stanovení daně z příjmů v daném roce. Na peněžní toky mají však vliv samotné splátky, protože tyto jsou skutečným finančním výdajem v daném období.

Nejdříve je třeba stanovit tabulku (Tab.32) vyjadřující zálohu placenou předem, výši pravidelných splátek, daňovou úsporu z nich plynoucí a peněžní toky po promítnutí daňového štítu plynoucího z nákladů. Následně pak nový výkaz zisku a ztráty (Tab.33). Celková tabulka je přílohou této práce P VII.

Tab.32. Peněžní toky při financování leasingem (tis. Kč).

Období	Splátka	Náklady	Daňová úspora	Peněžní toky
0	480,000	0	0	480,000
1	14,174	22,174	5,765	8,409
2	14,174	22,174	5,765	8,409
58	14,174	22,174	5,322	8,852
59	14,174	22,174	5,322	8,852
60	14,174	22,174	5,322	8,852
Celkem	1 330,440	1 330,440	321,966	1 008,474

Tab.33. Výkaz zisku a ztráty při financování leasingem (tis. Kč).

Položka	Provoz						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výnosy	300	700	800	850	880	900	920
Tržby	300	700	800	850	880	900	920
Výkonová spotřeba	202	429	454	467	474	352	230
Spotřeba materiálu a energie	60	140	160	170	176	180	184
Služby ostatní	15	35	40	43	44	45	46
Náklady leasingu	133	266	266	266	266	133	
Přidaná hodnota	92	259	334	372	394	542	690
Osobní náklady	75	175	200	213	220	225	230
Odpisy DM	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	5	5	5	5	5	5	5
HV před zdaněním	12	79	129	154	169	312	455
Daň z příjmů	3	19	31	37	41	75	109
HV po zdanění	9	60	98	117	128	237	346

Nově vypočtená daň z příjmů a výdaje na leasing (splátky) určují novou podobu peněžních toků. Z původního výkazu rovněž mizí náklady v podobě odpisů a samozřejmě i výdaje na splácení úvěru.

Tab.34. Peněžní toky při financování leasingem (tis. Kč).

Položka	Koupě	Provoz						
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výnosy		300	700	800	850	880	900	920
Likvidační hodnota								195
Příjmy celkem		300	700	800	850	880	900	1 115
Navýšená splátka leasingu	480							
Přírůstek ČPK	20	20	10	10				
Investiční výdaje	500	20	10	10	0	0	0	0
Provozní náklady mimo leasing		155	355	405	430	445	455	465
Splátky leasingu		85	170	170	170	170	85	
Daň z příjmů		3	19	31	37	41	75	109
Výdaje celkem	500	263	554	616	637	656	615	574
Čistý peněžní tok	-500	37	146	184	213	224	285	541

Na závěr opět diskontuje peněžní toky jednotlivých let na současnou hodnotu.

V tomto případě je vhodné použít pro diskontování postup jako v případě financování pomocí 60 % bankovního úvěru, protože k financování pomocí leasingu je třeba použít jak nerozděleného zisku (první splátka ve výši 40 % pořizovací ceny) tak cizího kapitálu, byť bude splácen v podobě nájemného.

Nominální úrokovou míra, která odpovídá poskytnutému kapitálu ve výši 720 000 Kč a anuitě 14 174 Kč měsíčně je 6,75 % p.a.

Nominální úrokovou míra je opět snížena o vliv daní, a je určena reálná úroková míra, tedy:

$$i = 6,75(1-0,26) \% - \text{pro rok 2005}$$

$$i = 6,75(1-0,24) \% - \text{pro další roky}$$

Náklady VK byly určeny v kapitole 5.2.4 ve výši 6,5 %.

$$VK = 40 \% \text{ z } 1\,200 \text{ tis. Kč} = 480\,000 \text{ Kč}$$

$$D = 60 \% \text{ z } 1\,200 \text{ tis. Kč} = 720\,000 \text{ Kč}$$

$$WACC_{2005} = N_D \cdot D/K + N_{VK} \cdot VK/K =$$

$$= 0,04995 \cdot 720\,000 / 1\,200\,000 + 0,065 \cdot 480\,000 / 1\,200\,000 = \mathbf{0,0560}$$

$$WACC_{2006-11} = N_D \cdot D/K + N_{VK} \cdot VK/K =$$

$$= 0,05130 \cdot 720\,000 / 1\,200\,000 + 0,065 \cdot 480\,000 / 1\,200\,000 = \mathbf{0,0568}$$

Pomocí takto určené **diskontní úrokové míry odrážející náklady na použitý kapitál** můžeme nyní určit čistou současnou hodnotu peněžních toků projektu při financování pomocí kombinace vlastního a cizího kapitálu.

Tab.35. ČSH PT projektu při financování leasingem (tis. Kč).

Položka	Koupě	Provoz						
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý peněžní tok	-500	37	146	184	213	224	285	541
Kumulovaný ČPT	-500	-463	-317	-133	80	304	589	1 130
Diskontovaný ČPT	-500	35	131	156	171	170	205	367
Kumulovaný disk. ČPT	-500	-465	-334	-179	-8	162	367	734

Z tabulky (Tab.35) vyplývá, že při použití financování pomocí leasingu, s využitím 40 % vlastního kapitálu jako mimořádné první splátky, je čistá současná hodnota peněžních toků projektu 734 tisíc Kč.

8 VÝBĚR NEJVÝHODNĚJŠÍ VARIANTY

Před samotným zpracováním variant financování si společnost stanovila kritéria, kterými se má výběr nejvýhodnější varianty řídit. Proto si nyní porovnáme, která varianta je nejlépe splňuje a dá se tedy označit z pohledu firmy za optimální. Záměrně uvádím z pohledu firmy, neboť obecná kritéria založená například pouze na nákladech či zisku nemusí být za všech okolností jediná či nejlepší.

8.1 Kontrola plnění stanovených kritérií

- a) získání zdroje nesmí mít vliv na strukturu majitelů či formu podnikání

Splňují všechny varianty bez rozdílu.

- b) získání prostředků by nemělo být jištěno jinak než pořizovanou investicí, případně bianco směnkami

Splňují všechny varianty bez rozdílu.

- c) využít maximálně nerozděleného zisku, avšak neohrozit likviditu společnosti

Toto kritérium **splňují varianty s kombinovaným financováním**, tedy leasing a kombinace VK a BÚ.

- d) náklady na financování by měly být co nejnižší

Tento parametr nám vyjadřuje čistá současná hodnota peněžních toků projektu (Tab.36). Čím je tato hodnota vyšší, tím jsou náklady na použitý zdroj financování nižší a to současně s ohledem na jejich tok v čase, neboť čas ovlivňuje hodnotu peněz zásadním způsobem. Nejdražší formou je varianta financování pouze vlastním kapitálem. Při využití kombinace vlastního a cizího kapitálu se ukazuje leasing oproti bankovnímu úvěru jako příliš nákladný. **Financování pouze bankovním úvěrem se z pohledu nákladů jeví jako nejvýhodnější.**

Tab.36. ČSH PT projektu a N kapitálu při různých variantách financování (tis. Kč).

Varianta	N	ČSH PT projektu
Pouze VK	6,50 %	641
Pouze BÚ	3,57 %	919
Kombinace 40 % VK a 60 % BÚ	4,74 %	830
Leasing – 40 % první splátka	5,68 %	734

e) zdroj by měl být dostupný v krátké době (nejpozději do měsíce od rozhodnutí)

Splňují všechny varianty. V případě financování pouze vlastním kapitálem je zdroj k dispozici okamžitě.

f) zdroj by měl být splatný nejpozději do 5 let

Splňují všechny varianty bez rozdílu.

8.2 Určení optimální varianty

Z tohoto porovnání je zřejmé, že varianty se liší zásadně pouze ve výši využití vlastního kapitálu a v nákladech na jejich použití, které jsou vyjádřeny poklesem ČSH PT projekt.

Doporučuji využít takovou variantu, která využívá jak vlastního kapitálu, tak cizích zdrojů a to zejména z těchto důvodů:

1. Firma disponuje dostatečným vlastním kapitálem v podobě nerozděleného zisku a plánované hodnoty dokonce překračují požadované hodnoty. Náklady na něj jsou však vyšší (6,5 %) než současné WACC (5,38 %) a než náklady nabízeného úvěru.
2. Využití optimálního množství vlastního kapitálu neohrozí likviditu firmy a vede k využití nerozděleného zisku způsobem, který požadují majitelé firmy.
3. Poměr 40:60 ve prospěch využití cizích zdrojů odpovídá současné kapitálové struktuře firmy, kterou lze považovat za vyhovující a vede ke snížení WACC firmy.
4. Využívání cizích zdrojů v přiměřené míře upevňuje spolupráci firmy s poskytovateli kapitálu a vytváří dobré podmínky pro jejich využití v případě jejich větší potřeby. Dosavadní i plánované ukazatele zadluženosti umožňují využít cizího kapitálu, aniž by to ohrozilo stabilitu firmy a její věrohodnost. Využití cizího kapitálu vede ke snížení WACC firmy.

Jako optimální se tedy jeví využití buď financování leasingem nebo využití bankovního úvěru ve výši 60 % hodnoty investice. S ohledem na výše čistých současných hodnot peněžních toků plynoucích z plánované investice dle tabulky výše (Tab.36), můžeme jako **nejvýhodnější variantu financování tohoto investičního záměru označit variantu financování pomocí střednědobého bankovního úvěru ve výši 60 % hodnoty investice v kombinaci se 40 % vlastního kapitálu tvořeného nerozděleným ziskem minulých let.**

9 ZHODNOCENÍ VLIVU VYBRANÉ VARIANTY

Pro porovnání vlivu zdroje financování na klíčové ukazatele firmy jsem opět použil program **STRATEX**, který má pro tento účel funkci Porovnávání variant finančního plánu. Výstupem z tohoto modulu je tabulka se stejným názvem, která je přílohou této práce P VIII. Do této tabulky si může uživatel libovolně zvolit sledované parametry. Já jsem zvolil takové parametry, které mají přímou souvislost se zdroji financování, či patří mezi nejsledovanější. Z výsledků tohoto porovnání jsem vyvodil tyto závěry.

Je zřejmé, že žádná z posuzovaných variant nemá vyloženě negativní vliv na hospodaření společnosti. Rentability vlastního i celkového kapitálu nevykazují podstatné rozdíly v závislosti na použité variantě. Výjimkou je leasing, který má hodnoty nepatrně nižší než ostatní varianty, protože zatěžuje firmu nejvyššími účetními náklady. U ROA dohání tuto nevýhodu tím, že majetek není součástí aktiv firmy, čímž se ROA zvyšuje. Navržená varianta pak **dosahuje mírně nadprůměrných hodnot ROA i ROE**.

Z pohledu hospodaření firmy je mnohem zajímavější ukazatel přidané hodnoty. V případě financování leasingem dosahuje firma po celou dobu nižších hodnot, než je tomu u ostatních zdrojů. Důvod je prostý a je třeba na něj brát zřetel při rozhodování o zdrojích financování. Leasing je součástí služeb a tedy výkonové spotřeby snižující přidanou hodnotu, kdežto odpisy vstupují jako náklad, díky zařazení stroje do hmotného majetku firmy, až za přidanou hodnotu, ze které jsou financovány. Ukazatel přidané hodnoty patří mezi velmi sledované parametry a v případě zájmu, či dokonce získání konkrétní dotace, je na něm postavena úspěšnost či neúspěšnost celého projektu. Navržená varianta tedy **podpoří vyšší přidanou hodnotu**.

Rychlá likvidita dosahuje ve všech případech požadované hodnoty s tím, že do budoucna je třeba hledat využití pro vytvořené prostředky, které se jinak budou hromadit na účtech firmy jako nevyužité. Okamžitá likvidita dosahuje v roce pořízení příliš nízké hodnoty a firma by se přechodně dostala do horší finanční situace. V kombinaci se zhoršením platební morálky a tím nárůstu pohledávek, by mohla mýt, byť jen přechodně, nežádoucí potíže. Mnou navržená varianta zachovává i v prvním roce **okamžitou likviditu na hodnotě 25,7 %, což zajistí dostatečnou stabilitu i pro rozjezd této investice**.

V případě zadluženosti není mezi variantami výrazný rozdíl. Ukazatel úrokového krytí dosahuje jen výrazně lepších hodnot u leasingu, ale to pouze díky tomu, že nákladem na

leasing nejsou úroky, ale marže pronajímateli, která je součástí nájemného v rámci něhož vstupuje do nákladů firmy. Náklady na vlastní kapitál nevstupují do účetních nákladů a tedy ani jako úroky, čímž se ukazatel úrokového krytí opět výrazně zlepší. Ve všech případech **včetně navržené varianty dosahuje ukazatel úrokového krytí velmi vysokých hodnot.**

Zásadním způsobem ovlivňuje zdroj financování finanční majetek firmy, což se přímo projevuje rovněž v ukazatelích likvidity. **Finanční majetek** nejvíce snižuje využití financování pouze vlastním kapitálem a to na hodnoty, které s ohledem na obrat společnosti a výši pohledávek, nezaručují finanční stabilitu. **Navržená varianta posunuje tento stav na úroveň odpovídající leasingu a na hodnoty se kterými je firma schopna si udržet schopnost plynule hradit své závazky a přitom si ponechat dostatečnou rezervu na mimořádné nákupy,** například materiálu, či pokrýt menší výkyv v platební morálce svých zákazníků.

Tato varianta sebou nese druhé nejnížší náklady na použitý kapitál a celkově **snižuje vážené průměrné náklady kapitálu firmy.**

Závěrem lze tedy konstatovat, že vybraná varianta financování tohoto investičního záměru vykazuje pozitivní vliv na hospodaření společnosti, snižuje WACC firmy a má výhody zejména ve využití přiměřeného množství vlastního kapitálu a dluhu, aniž ohrožuje finanční stabilitu společnosti.

ZÁVĚR

Tato práce shrnuje aktuální zdroje financování, které mohou v současné době firmy využít pro realizaci svých podnikatelských záměrů. Přehled jsem doplnil o aktuální informace z této problematiky a mé osobní postřehy a zkušenosti za posledních jedenáct let podnikatelské praxe. Jednotlivé zdroje jsou doplněny o odkazy na příslušnou literaturu a zejména na aktualizované, především internetové, zdroje informací.

Práce je zaměřena především na malé a střední firmy. Součástí projektu je proto rovněž postup, který ukazuje management těchto firem, jak by měl při výběru zdroje financování postupovat. Popsal jsem postup při tvorbě základní finanční analýzy a doporučil využití podpůrných softwarových nástrojů, jakými jsou Excel či STRATEX.

Větší část práce se pak věnuji konkrétnímu investičnímu záměru firmy KODIAK print s.r.o. Provedl jsem finanční analýzu a sestavil finanční plán. K tomuto účelu jsem využil právě nástroj STRATEX, který mi umožnil variabilní práci při sestavování plánu a posuzování jeho různých variant.

Finanční analýza ukázala, že společnost KODIAK print s.r.o. je zdravou dynamickou firmou s širokými možnostmi financování svých aktivit. Sestavený finanční plán rovněž podtrhuje perspektivu této společnosti.

Na základě provedené externí i interní analýzy společnosti, samotného investičního záměru, dostupnosti a vlivu jednotlivých přijatelných forem financování na hospodaření firmy, zejména jejich náklady a vliv na finanční toky, jsem doporučil firmě financovat tento konkrétní záměr kombinací 40 % vlastního kapitálu (nerozděleného zisku) a 60 % střednědobého bankovního úvěru. Tato vybraná varianta vykazuje pozitivní vliv na hospodaření společnosti, snižuje WACC firmy a má výhody zejména ve využití přiměřeného množství vlastního kapitálu a dluhu, aniž ohrožuje finanční stabilitu společnosti.

Tato práce přinesla společnosti KODIAK print s.r.o. prospěch v mnoha směrech. Je to provedení finanční analýzy, sestavení finančního plánu, podložený výběr zdroje financování plánované investice a komplexní materiál zabývající se touto problematikou srozumitelný i ostatním společníkům.

Mě osobně přinesla tato práce zejména obohacení v teoretických základech financování podnikatelských aktivit, aktuální informace z oblasti zdrojů financování, praktické

procvičení ve finanční analýze a možnost podrobně se seznámit s plánovacím nástrojem STRATEX a možnost sestavit si finanční plán včetně různých variant.

Současně doufám, že tato práce bude zajímavým studijním materiálem pro ostatní studenty FaME UTB ve Zlíně, a že dostatečně prokazuje mou schopnost nosit titul Ing.

Závěrem děkuji všem pedagogům Univerzity Tomáše Bati, kteří posledních šest let rozvíjeli mou osobnost a znalosti, které vedli až k vypracování této práce. Zvláště pak děkuji vedoucí mé diplomové práce Ing. Adrianě Knápkové.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] MAŇÁSEK, P. *Zdroje financování podniku*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2003. Vedoucí bakalářské práce Adriana Knápková.
- [2] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2000. ISBN 80-7179-388-4
- [3] PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. Zlín: Vysoké učení technické v Brně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2000. ISBN 80-214-1659-9
- [4] WAWROSH, P. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. Ostrava: Nakladatelství Jiří Motloch – Sagit, 1999. ISBN 80-7208-106-3
- [5] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., NOVÁK, T. *Řízení podnikových financí, sbírka příkladů a případových studií*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2001. ISBN 80-7318-023-5
- [6] VLACHYNSKÝ, K. a kol. *Co by měl vědět podnikatel o financích*. Bratislava: FITR, 1993. Bez ISBN.
- [7] *Zákony I/2005*. Český Těšín: Poradce, s.r.o., 2005. ISBN 80-7365-024-X.
- [8] *Zákony II/2005*. Český Těšín: Poradce, s.r.o., 2005. ISBN 80-7365-023-1.
- [9] BREALEY, R.A., MYERS, S.C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Vydavatelství a nakladatelství Computer press, 2000. ISBN 80-7226-189-4
- [10] *Czech Venture Capital and Private Equity Association* [online]. 2005, [cit. 2005-04-15]. Dostupný z WWW:
<<http://www.cvca.cz/www/cvca/wwwcvca.nsf?OpenDatabase>
- [11] KRÁL, M. *Řízení bankovních obchodů*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2002. ISBN 80-7318-063-4
- [12] ČSOB, a.s. [online]. 2005, [cit. 2005-04-15]. Dostupný z WWW:
<http://www.csob.cz/ps/katalog.asp?prmKod=PS1.7&prmSkupina=ekp_uver_zaru_ka

- [13] KB, a.s. [online]. 2005, [cit. 2005-04-15]. Dostupný z WWW:
<http://www.kb.cz/cs/seg/seg3/need_loan_offer.shtml
- [14] CzechInvest [online]. 2005, [cit. 2005-04-15]. Dostupný z WWW:
<<http://www.czechinvest.cz/web/pwci.nsf/pages/504EB46E1AD2B88EC1256EB50046356A?OpenDocument>
- [15] CzechTrade [online]. 2005, [cit. 2005-04-15]. Dostupný z WWW:
<http://www.czechtrade.cz/Global?xml=/sluzby/detail_sluzby.xml&id_sluzba=35
- [16] Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s. [online]. 2005, [cit. 2005-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.cmzrb.cz/app/default.htm>
- [17] Úřad práce ve Zlíně [online]. 2005, [cit. 2005-04-20]. Dostupný z WWW:
<<http://zl.uradprace.cz/>
- [18] Exportní garanční a pojišťovací společnost, a.s. [online]. 2005, [cit. 2005-04-20]. Dostupný z WWW: <http://www.egap.cz/o_nas/profil_spolecnosti.php
- [19] Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2005, [cit. 2005-04-20]. Dostupný z WWW:
<http://www.mpo.cz/CZ/Analzyz/Financni_analyzy_podnikove_sfery_prumyslu_a_stavebnictvi/default.htm
- [20] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování II. část*. Praha: VŠE Praha, 1997. ISBN 80-7079-067-9
- [21] STRATEX R, verze 4.7, *uživatelská příručka*. Praha: VALEX s.r.o. a AŘ MANAŽER a.s. 2004.
- [22] Český statistický úřad [online]. 2005, [cit. 2005-04-22]. Dostupný z WWW:
<<http://www.czso.cz>
- [23] Česká národní banka [online]. 2005, [cit. 2005-04-22]. Dostupný z WWW:
<<http://www.cnb.cz>
- [24] FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-812-1

-
- [25] KOVANICOVÁ, D. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. Praha: Nakladatelství Polygon, 2001. ISBN 80-7273-036-3
- [26] GLOGAR, A. *Metodický manuál pro vypracování bakalářské a diplomové práce*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2001. ISBN 80-7318-011-1

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva.
BÚ	Bankovní úvěr.
CK	Cizí kapitál.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČPT	Čistý peněžní tok.
ČSH	Čistá současná hodnota.
ČZ	Čistý zisk.
D	Tržní hodnota úročeného dluhu.
DM	Dlouhodobý majetek.
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním.
EBT	Zisk před úroky.
HV	Hospodářský výsledek.
K	Kapitál.
KZ	Krátkodobé závazky.
LP	Likvidní prostředky.
N _D	Náklady dluhu.
N _{VK}	Náklady na vlastní kapitál.
OPPP	Operační program průmysl a podnikání.
P	Pasiva.
PRIBOR	Mezibankovní sazba vyhlášená ČNB.
PT	Peněžní tok.
ROA	Rentabilita celkového vloženého kapitálu.
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu.
T	Tržby.

VK Vlastní kapitál.

WACC Vážené průměrné hodnoty nákladů kapitálu.

Zás. Zásoby.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Pyramidový rozklad ukazatele ROE.....	27
Obr. 2. Podíl VK a cizích zdrojů na celkových pasivech firmy.....	45
Obr. 3. Vývoj tvorby zisku a zdanění firmy.....	47
Obr. 4. Ukazatelé zadluženosti firmy.	49
Obr. 5. Ukazatelé likvidity firmy.....	50
Obr. 6. Ukazatelé rentability firmy.....	52
Obr. 7. Vývoj oběžných aktiv.	56

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Míra inflace v posledních letech.....	37
Tab. 2. Prognóza inflace.....	37
Tab. 3. Výnos desetiletého státního dluhopisu.	37
Tab. 4. PRIBOR.	38
Tab. 5. Majetková struktura podniku.....	43
Tab. 6. Majetková struktura odvětví.....	43
Tab. 7. Finanční struktura podniku.	44
Tab. 8. Finanční struktura odvětví.	45
Tab. 9. Struktura výnosů podniku.	46
Tab. 10. Struktura výnosů odvětví.	46
Tab. 11. Struktura nákladů podniku.	47
Tab. 12. Struktura nákladů odvětví.	47
Tab. 13. Zadluženost podniku.	49
Tab. 14. Ukazatelé likvidity.....	50
Tab. 15. Ukazatelé rentability.....	51
Tab. 16. Ukazatelé aktivity.....	53
Tab. 17. Rozklad poměrového ukazatele ROE.	54
Tab. 18. Multiplikátor jmění akcionářů.....	55
Tab. 19. Čistý pracovní kapitál.....	56
Tab. 20. Realizované projekty.....	58
Tab. 21. Plánovaný výkaz zisku a ztráty projektu.	62
Tab. 22. Peněžní toky projektu při plném vlastním financování.	62
Tab. 23. ČSH peněžních toků projektu při plně vlastním financování.	66
Tab. 24. Výpočet úroků z úvěru.....	67
Tab. 25. Peněžní toky z úvěru.	68
Tab. 26. Peněžní toky z investice při financování BÚ.....	69
Tab. 27. Čistá současné hodnota peněžních toků.....	69
Tab. 28. Výpočet úroků z úvěru.....	70
Tab. 29. Peněžní toky z úvěru.	70
Tab. 30. Peněžní toky z investice při kombinovaném financování.....	71
Tab. 31. ČSH PT projektu při financování kombinací vlastního a cizího kapitálu.	72

Tab. 32. Peněžní toky leasingu.	73
Tab. 33. Výkaz zisku a ztráty při financování leasingem.	73
Tab. 34. Peněžní toky při financování leasingem.	74
Tab. 35. ČSH PT projektu při financování leasingem.	75
Tab. 36. ČSH PT projektu při různých variantách financování.	76

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Nabídka Leasingu.
- P II Výkaz zisku a ztráty – STRATEX.
- P III Majetková rozvaha – STRATEX.
- P IV Soustava finančních ukazatelů – STRATEX.
- P V Peněžní toky z úvěru při financování plně bankovním úvěrem.
- P VI Peněžní toky z úvěru při kombinovaném financování.
- P VII Peněžní toky při financování leasingem.
- P VIII Porovnávání variant plánu – STRATEX.

PŘÍLOHA P I: NABÍDKA LEASINGU.

	s Autoleasing, a.s. Centrála společnosti: Sirelničná 8/1680, 182 21 Praha 8 Telefon: 225 105 111, Fax: 225 105 777 IČ: 27089444, DIČ: CZ27089444	0 Kontaktní osoba: Telefon: , Fax: IČ: , DIČ:
---	---	---

Nabídka akce: Stroje a zařízení pro VIP od 1mil. Kč

19.4.2005

Popis předmětu:	Průmyslové stroje	doba splácení 60 měsíců	měsíční splácení
Pořizovací cena vč. DPH	1 428 000 Kč	Poplatek vč. DPH	Kupní cena vč. DPH 5 950 Kč
DPH z pořizovací ceny - 19%	228 000 Kč	DPH z poplatku - 19%	DPH z kupní ceny - 19% 950 Kč
Pořizovací cena bez DPH	1 200 000 Kč	Poplatek bez DPH	Kupní cena bez DPH 5 000 Kč

mimořadná splátka v %	mimořadná splátka v Kč	DPH z mimořadné splátky	splátka bez pojištění	pojištění	povinné ručení	doplňkové pojištění	splátka s pojištěním	nájemní faktor	DPH ze splátky	celková suma úhrady bez pojistného
10%	142 800 Kč	22 800 Kč	25 301 Kč	550 Kč	0 Kč	0 Kč	25 851 Kč	1,1370	4 040 Kč	1 660 860 Kč
15%	214 200 Kč	34 200 Kč	23 895 Kč	550 Kč	0 Kč	0 Kč	24 445 Kč	1,1294	3 815 Kč	1 647 900 Kč
20%	285 600 Kč	45 600 Kč	22 490 Kč	550 Kč	0 Kč	0 Kč	23 040 Kč	1,1218	3 591 Kč	1 635 000 Kč
25%	357 000 Kč	57 000 Kč	21 084 Kč	550 Kč	0 Kč	0 Kč	21 634 Kč	1,1142	3 366 Kč	1 622 040 Kč
30%	428 400 Kč	68 400 Kč	19 678 Kč	550 Kč	0 Kč	0 Kč	20 228 Kč	1,1066	3 142 Kč	1 609 080 Kč
35%	499 800 Kč	79 800 Kč	18 273 Kč	550 Kč	0 Kč	0 Kč	18 823 Kč	1,0990	2 918 Kč	1 596 180 Kč
40%	571 200 Kč	91 200 Kč	16 867 Kč	550 Kč	0 Kč	0 Kč	17 417 Kč	1,0914	2 693 Kč	1 583 220 Kč
45%	642 600 Kč	102 600 Kč	15 462 Kč	550 Kč	0 Kč	0 Kč	16 012 Kč	1,0837	2 469 Kč	1 570 320 Kč
50%	714 000 Kč	114 000 Kč	14 056 Kč	550 Kč	0 Kč	0 Kč	14 606 Kč	1,0761	2 244 Kč	1 557 360 Kč
55%	785 400 Kč	125 400 Kč	12 650 Kč	550 Kč	0 Kč	0 Kč	13 200 Kč	1,0685	2 020 Kč	1 544 400 Kč
60%	856 800 Kč	136 800 Kč	11 245 Kč	550 Kč	0 Kč	0 Kč	11 795 Kč	1,0609	1 795 Kč	1 531 500 Kč

Všechny částky obsahují DPH, pokud není psáno jinak.

pojišťovna	Kooperativa, a.s.	nový	doplňkové pojištění:
spoluúčast pojištění v % / Kč	3 / 3000	bez ručení	
zabezpečení předmětu leasingu	STANDARD	bez ručení	
sazba pojištění v %	0,55%	70 mil. Kč / 70 mil. Kč	
pojistná částka v Kč	1 200 000 Kč	sazba povinného ručení	

Tato nabídka je pouze informativní. Nabídka je platná do 18.5.2005 za předpokladu, že se nezmění vstupní podmínky.
 Výše uvedené pojistné se může lišit od pojistného na Leasingové smlouvě dle skutečného data předání předmětu leasingu.

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY – STRATEX.

		I. Výkaz zisků a ztrát										
		KODIAK prim s.r.o.										
		tempo										
		růstu										
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
3	+	7	1	-1	0	-12	0	0	0	0	0	0
4	III.	22 671	25 565	34 136	40 498	45 000	48 000	49 000	51 000	52 000	54 000	0
8	B.	15 493	17 204	26 578	31 956	35 814	37 334	36 009	33 900	34 250	34 800	0
11	+	7 185	8 362	7 557	8 542	9 174	10 666	12 991	17 100	17 750	19 200	0
12		4 493	5 395	6 337	7 181	7 455	7 745	8 170	8 460	8 885	9 170	0
17	D.	20	18	22	27	30	30	35	35	38	38	0
18	E.	425	326	240	130	732	732	190	782	765	782	105
19	III.		3 420	0	131	230	0	0	0	0	0	0
20	F.		0	0	88	0	0	0	0	0	0	0
21	IV.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
22			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
23	V.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
24	H.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25	VI.	661	162	208	71	100	100	120	120	120	120	120
26	I.	293	173	138	157	50	80	80	100	100	100	100
27	VI.											
28	J.											
29	*	2 625	6 032	1 028	1 101	1 237	2 179	4 044	7 861	8 065	9 945	
30	VIII.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
31	K.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
32	IX.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36	X.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37	L.											
38	XI.											
39	M.											
40	XII.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
41	N.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
42	XIII.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
43	O.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
44	XIV.		33	2	0	0	0	0	0	0	0	0
45	P.		0	0	0	36	45	34	22	10	1	1
46	XV.	27	68	23	14	20	20	20	20	30	30	30
47	Q.	137	108	52	199	100	100	100	100	100	100	100
48	XVI.											
49	R.											
50	*	-110	-7	-27	-185	-116	-125	-114	-102	-80	-71	-71
51	S.		1 043	290	234	292	493	943	1 862	1 916	2 370	2 370

PŘÍLOHA P III: MAJETKOVÁ ROZVAHA – STRATEX.

I.8. Majetková rozvaha											
KODIAK print s.r.o.											
tempo růstu		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	AKTIVA CELKEM	9 605	15 138	15 077	14 806	14 113	15 076	17 628	23 321	27 940	35 342
2	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál										
3	Stálá aktiva	650	499	269	249	2 917	2 285	1 653	1 039	407	302
4	B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12	B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	650	499	269	249	2 917	2 285	1 653	1 039	407	302
22	B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28	B.III.6. Neokročený dlouhodobý finanční majetek		0	0	0	0	0	0	0	0	0
29	B.III.7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek		0	0	0	0	0	0	0	0	0
30	C. Oběžná aktiva	8 300	14 203	14 374	14 167	10 885	12 552	15 742	22 132	27 384	34 871
31	C.I. Zásoby	605	646	1 210	791	800	900	1 000	1 100	1 200	1 300
38	C.II. Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
44	C.III. Krátkodobé pohledávky	3 293	12 465	10 632	9 976	8 210	6 820	5 300	5 300	5 400	5 500
52	C.IV. Finanční majetek	4 402	1 092	2 532	3 400	1 875	4 832	9 442	15 732	20 784	28 071
56	C.IV.4. Neokročený krátkodobý finanční majetek										
57	D. Ostatní aktiva - přechod. účty aktiv	655	436	434	390	311	239	233	150	150	170
58	D.I. Časové rozlišení	655	436	434	390	311	239	233	150	150	170
61	D.II. Dohadné účty aktivní										
62	PASIVA CELKEM	9 605	15 138	15 077	14 806	14 113	15 076	17 628	23 321	27 940	35 342
63	A. Vlastní kapitál	510	5 492	6 201	6 884	7 714	9 275	12 262	18 158	24 227	31 732
64	A.I. Základní kapitál	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140
67	A.I.3. Změny základního kapitálu										
68	A.II. Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
73	A.III. Fondy ze zisku	14	14	14	14	28	28	28	28	28	28
77	A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	-2 159	356	5 336	6 048	6 716	7 546	9 107	12 094	17 990	24 059
80	A.V. Výsledek hospodaření běžného obd. (+/-)	2 515	4 982	711	682	830	1 561	2 987	5 896	6 069	7 505
81	B. Cizí zdroje	9 095	9 662	8 844	7 917	6 395	5 801	5 366	5 162	3 713	3 611
82	B.I. Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
84	B.I.2. Rezerva na daň z příjmu		0	0	0	0	0	0	0	0	0
86	B.I.4. Odložený daňový závazek (pohledávka -)		0	0	0	0	0	0	0	0	0
87	B.II. Dlouhodobé závazky	4 193	3 357	2 681	3 276	0	0	0	0	0	0
94	B.III. Krátkodobé závazky	4 902	6 305	6 163	4 641	5 150	4 830	4 681	4 774	3 634	3 611
103	B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	1 245	971	685	388	79	0
107	C. Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	0	-16	32	5	5	0	0	0	0	0
108	C.I. Časové rozlišení	0	0	0	5	5	0	0	0	0	0
111	C.II. Dohadné účty pasivní		-16	32							
Aktiva - pasiva		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Změny dlouhodobého majetku

PŘÍLOHA P IV: SOUSTAVA FIN. UKAZATELŮ – STRATEX.

I.18. Soustava finančních ukazatelů		doporučená hodnota									
KODIAK print s.r.o.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
I.18 A ABSOLUTNÍ UKAZATELE											
I. Majetková oblast											
1	Celková aktiva	15 138	15 077	14 806	14 113	15 076	17 628	23 321	27 940	35 342	
2	Stálá aktiva	499	269	249	2 577	2 295	2 068	1 901	1 734	1 569	
3	Oběťná aktiva	14 203	14 374	14 167	11 225	12 542	15 327	21 270	26 056	33 603	
4	Vlastní kapitál	5 492	6 201	6 844	7 917	9 275	12 282	18 156	24 227	31 732	
5	Cizí zdroje	9 662	8 844	7 917	6 395	5 366	5 366	5 162	3 713	3 611	
6	Krátkodobý cizí kapitál	6 305	6 195	4 641	5 150	4 830	4 681	4 774	3 634	3 611	
7	Dlouhodobý cizí kapitál	3 357	2 681	3 276	1 245	971	685	388	79	0	
8	Dlouhodobý kapitál	8 849	8 882	10 160	8 959	10 246	12 947	18 547	24 306	31 732	
9	Pracovní kapitál	7 998	8 179	9 526	6 076	7 712	10 646	16 498	22 422	29 983	
II. Provozní oblast											
10	Celkové výkony	25 565	34 136	40 498	45 000	48 000	49 000	51 000	52 000	54 000	
11	Celkové tržby	25 576	34 146	40 498	45 010	48 000	49 000	51 000	52 000	54 000	
12	Přidaná hodnota	8 362	7 557	8 542	9 174	10 666	12 991	17 100	17 750	19 200	
13	Provozní hospodářský výsledek (HV)	6 032	1 028	1 101	1 237	2 179	4 044	7 861	8 065	9 945	
14	HV z finančních operací	-7	-27	-185	-116	-125	-114	-102	-80	-71	
15	HV z mimořádných operací	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
16	HV před zdaněním	6 025	1 001	916	1 121	2 054	3 930	7 758	7 985	9 874	
17	Učtení hospodářský výsledek	4 982	7 11	682	830	1 561	2 987	5 896	6 069	7 505	
I.18 B POMĚROVÉ UKAZATELE											
I. Ukazatele zadluženosti											
1	Supelní finanční nezávislosti	40,00%	36,28%	41,13%	46,49%	61,52%	69,56%	77,86%	86,71%	89,78%	
2	Supelní zadluženosti	60,00%	63,83%	58,68%	53,47%	38,48%	30,44%	22,14%	13,29%	10,22%	
3	Urokové krytí	150,00%	x	x	3 232,71%	4 684,28%	11 784,65%	35 350,96%	80 693,16%	1 867 469,75%	
4	Supelní samofinancování	10,00%	264,29%	3 821,43%	4 330,00%	5 409,78%	6 524,91%	8 658,54%	12 870,29%	17 205,06%	
II. Ukazatele krytí stálých aktiv											
5	I. stupeň krytí stálých aktiv	75,00%	1 100,60%	2 305,20%	2 764,66%	404,13%	592,94%	955,20%	1 397,18%	2 022,41%	
6	II. stupeň krytí stálých aktiv	100,00%	1 773,35%	3 301,86%	4 080,32%	446,43%	626,08%	975,63%	1 401,75%	2 022,41%	
7	Poměr odpisů k ZH dlouhodobého majetku	15,00%	65,33	89,22	76,31	31,30	37,81	40,22	45,10	6,69	
8	Míra reprodukce dlouhodobého majetku	1,10	0,54	0,04	0,89	0,61	0,71	0,78	0,79	-0,57	
III. Likvidita											
9	Okamžitá likvidita	50,00%	17,32%	40,87%	73,28%	99,83%	192,85%	311,48%	535,43%	742,34%	
10	Rychlá likvidita	100,00%	215,02%	212,49%	286,21%	241,02%	306,07%	422,50%	684,03%	894,67%	
11	Běžná likvidita	150,00%	225,27%	232,03%	305,26%	259,65%	327,44%	445,54%	717,06%	930,67%	
IV. Ukazatele obratu											
12	Obrat zásob	12,00	40,89	36,80	40,48	56,58	51,58	48,57	45,22	43,20	
13	Obrat celkových pohledávek	24,00	3,25	2,96	3,93	4,95	6,39	9,62	9,72	9,91	
14	Obrat celkových závazků	24,00	2,73	3,69	4,83	6,89	10,30	10,79	12,37	14,91	
15	Obrat vlastního kapitálu	5,00	8,52	5,84	6,19	5,65	4,55	3,35	2,45	1,93	
16	Obrat celkového kapitálu	2,50	2,07	2,26	2,71	3,11	3,00	2,49	2,03	1,71	
V. Ukazatele rentability											
17	Rentabilita tržeb	2,50%	19,48%	2,08%	1,68%	3,25%	6,10%	11,56%	11,67%	13,90%	
18	Rentabilita vlastního kapitálu	10,00%	168,01%	12,16%	10,42%	18,38%	27,74%	38,77%	28,64%	26,82%	
19	Rentabilita celkového kapitálu	5,00%	40,27%	4,71%	4,56%	5,92%	10,33%	18,42%	28,88%	23,71%	
20	Rentabilita celkového kapitálu	7,50%	48,70%	6,63%	6,13%	14,38%	24,24%	38,00%	31,19%	31,21%	
VI. Ukazatele produktivity											
21	Produktivita z výkonů (tis.Kč/prac)	250,00	1 026,71	1 338,67	1 551,65	1 666,67	1 777,78	1 750,00	1 821,43	1 857,14	x

**PŘÍLOHA V: PENĚŽNÍ TOKY Z ÚVĚRU PŘI FINANCOVÁNÍ PLNĚ
BANKOVNÍM ÚVĚREM.**

	Stav úvěru		Anuita	Splátka	Úroky	Daňová úspora	Peněžní toky
	na začátku	na konci				z úroků	
1	1 200 000	1 182 219	22 481	17 781	4 700	1 222	21 259
2	1 182 219	1 164 369	22 481	17 851	4 630	1 204	21 277
3	1 164 369	1 146 448	22 481	17 920	4 560	1 186	21 295
4	1 146 448	1 128 457	22 481	17 991	4 490	1 167	21 313
5	1 128 457	1 110 396	22 481	18 061	4 420	1 149	21 332
6	1 110 396	1 092 264	22 481	18 132	4 349	1 131	21 350
7	1 092 264	1 074 062	22 481	18 203	4 278	1 027	21 454
8	1 074 062	1 055 787	22 481	18 274	4 207	1 010	21 471
9	1 055 787	1 037 442	22 481	18 346	4 135	992	21 488
10	1 037 442	1 019 024	22 481	18 418	4 063	975	21 506
11	1 019 024	1 000 534	22 481	18 490	3 991	958	21 523
12	1 000 534	981 972	22 481	18 562	3 919	941	21 540
13	981 972	963 337	22 481	18 635	3 846	923	21 558
14	963 337	944 629	22 481	18 708	3 773	906	21 575
15	944 629	925 848	22 481	18 781	3 700	888	21 593
16	925 848	906 994	22 481	18 855	3 626	870	21 611
17	906 994	888 065	22 481	18 929	3 552	853	21 628
18	888 065	869 062	22 481	19 003	3 478	835	21 646
19	869 062	849 985	22 481	19 077	3 404	817	21 664
20	849 985	830 833	22 481	19 152	3 329	799	21 682
21	830 833	811 607	22 481	19 227	3 254	781	21 700
22	811 607	792 305	22 481	19 302	3 179	763	21 718
23	792 305	772 927	22 481	19 378	3 103	745	21 736
24	772 927	753 473	22 481	19 454	3 027	727	21 754
25	753 473	733 943	22 481	19 530	2 951	708	21 773
26	733 943	714 337	22 481	19 606	2 875	690	21 791
27	714 337	694 654	22 481	19 683	2 798	671	21 809
28	694 654	674 894	22 481	19 760	2 721	653	21 828
29	674 894	655 056	22 481	19 838	2 643	634	21 847
30	655 056	635 141	22 481	19 915	2 566	616	21 865
31	635 141	615 148	22 481	19 993	2 488	597	21 884
32	615 148	595 076	22 481	20 072	2 409	578	21 903
33	595 076	574 926	22 481	20 150	2 331	559	21 922
34	574 926	554 697	22 481	20 229	2 252	540	21 940
35	554 697	534 388	22 481	20 308	2 173	521	21 960

	Stav úvěru		Anuita	Splátka	Úroky	Daňová úspora	Peněžní toky
	na začátku	na konci				z úroků	
36	534 388	514 000	22 481	20 388	2 093	502	21 979
37	514 000	493 533	22 481	20 468	2 013	483	21 998
38	493 533	472 985	22 481	20 548	1 933	464	22 017
39	472 985	452 356	22 481	20 628	1 853	445	22 036
40	452 356	431 647	22 481	20 709	1 772	425	22 056
41	431 647	410 857	22 481	20 790	1 691	406	22 075
42	410 857	389 985	22 481	20 872	1 609	386	22 095
43	389 985	369 032	22 481	20 953	1 527	367	22 114
44	369 032	347 996	22 481	21 036	1 445	347	22 134
45	347 996	326 878	22 481	21 118	1 363	327	22 154
46	326 878	305 678	22 481	21 201	1 280	307	22 174
47	305 678	284 394	22 481	21 284	1 197	287	22 194
48	284 394	263 027	22 481	21 367	1 114	267	22 214
49	263 027	241 576	22 481	21 451	1 030	247	22 234
50	241 576	220 041	22 481	21 535	946	227	22 254
51	220 041	198 422	22 481	21 619	862	207	22 274
52	198 422	176 718	22 481	21 704	777	187	22 294
53	176 718	154 930	22 481	21 789	692	166	22 315
54	154 930	133 056	22 481	21 874	607	146	22 335
55	133 056	111 096	22 481	21 960	521	125	22 356
56	111 096	89 050	22 481	22 046	435	104	22 376
57	89 050	66 918	22 481	22 132	349	84	22 397
58	66 918	44 699	22 481	22 219	262	63	22 418
59	44 699	22 393	22 481	22 306	175	42	22 439
60	22 393	0	22 481	22 393	88	21	22 460
Σ			1 348 855	1 200 000	148 855	35 725	1 312 587

PŘÍLOHA P VI: PENĚŽNÍ TOKY Z ÚVĚRU PŘI KOMBINOVANÉM FINANCOVÁNÍ

	Stav úvěru		Anuita	Splátka	Úroky	Daňová	Peněžní toky
	na začátku	na konci				úspora z úroků	
1	720 000	709 331	13 489	10 669	2 820	733	12 755
2	709 331	698 621	13 489	10 710	2 778	722	12 766
3	698 621	687 869	13 489	10 752	2 736	711	12 777
4	687 869	677 074	13 489	10 794	2 694	700	12 788
5	677 074	666 238	13 489	10 837	2 652	689	12 799
6	666 238	655 359	13 489	10 879	2 609	678	12 810
7	655 359	644 437	13 489	10 922	2 567	616	12 873
8	644 437	633 472	13 489	10 965	2 524	606	12 883
9	633 472	622 465	13 489	11 007	2 481	595	12 893
10	622 465	611 414	13 489	11 051	2 438	585	12 903
11	611 414	600 321	13 489	11 094	2 395	575	12 914
12	600 321	589 183	13 489	11 137	2 351	564	12 924
13	589 183	578 002	13 489	11 181	2 308	554	12 935
14	578 002	566 778	13 489	11 225	2 264	543	12 945
15	566 778	555 509	13 489	11 269	2 220	533	12 956
16	555 509	544 196	13 489	11 313	2 176	522	12 966
17	544 196	532 839	13 489	11 357	2 131	512	12 977
18	532 839	521 437	13 489	11 402	2 087	501	12 988
19	521 437	509 991	13 489	11 446	2 042	490	12 998
20	509 991	498 500	13 489	11 491	1 997	479	13 009
21	498 500	486 964	13 489	11 536	1 952	469	13 020
22	486 964	475 383	13 489	11 581	1 907	458	13 031
23	475 383	463 756	13 489	11 627	1 862	447	13 042
24	463 756	452 084	13 489	11 672	1 816	436	13 053
25	452 084	440 366	13 489	11 718	1 771	425	13 064
26	440 366	428 602	13 489	11 764	1 725	414	13 075
27	428 602	416 792	13 489	11 810	1 679	403	13 086
28	416 792	404 936	13 489	11 856	1 632	392	13 097
29	404 936	393 034	13 489	11 903	1 586	381	13 108
30	393 034	381 085	13 489	11 949	1 539	369	13 119
31	381 085	369 089	13 489	11 996	1 493	358	13 130
32	369 089	357 046	13 489	12 043	1 446	347	13 142
33	357 046	344 955	13 489	12 090	1 398	336	13 153
34	344 955	332 818	13 489	12 137	1 351	324	13 164
35	332 818	320 633	13 489	12 185	1 304	313	13 176
36	320 633	308 400	13 489	12 233	1 256	301	13 187

	Stav úvěru		Anuita	Splátka	Úroky	Daňová úspora z úroků	Peněžní toky
	na začátku	na konci					
37	308 400	296 120	13 489	12 281	1 208	290	13 199
38	296 120	283 791	13 489	12 329	1 160	278	13 210
39	283 791	271 414	13 489	12 377	1 112	267	13 222
40	271 414	258 988	13 489	12 426	1 063	255	13 233
41	258 988	246 514	13 489	12 474	1 014	243	13 245
42	246 514	233 991	13 489	12 523	966	232	13 257
43	233 991	221 419	13 489	12 572	916	220	13 269
44	221 419	208 798	13 489	12 621	867	208	13 280
45	208 798	196 127	13 489	12 671	818	196	13 292
46	196 127	183 407	13 489	12 720	768	184	13 304
47	183 407	170 636	13 489	12 770	718	172	13 316
48	170 636	157 816	13 489	12 820	668	160	13 328
49	157 816	144 946	13 489	12 870	618	148	13 340
50	144 946	132 025	13 489	12 921	568	136	13 352
51	132 025	119 053	13 489	12 971	517	124	13 364
52	119 053	106 031	13 489	13 022	466	112	13 377
53	106 031	92 958	13 489	13 073	415	100	13 389
54	92 958	79 833	13 489	13 124	364	87	13 401
55	79 833	66 657	13 489	13 176	313	75	13 414
56	66 657	53 430	13 489	13 227	261	63	13 426
57	53 430	40 151	13 489	13 279	209	50	13 438
58	40 151	26 819	13 489	13 331	157	38	13 451
59	26 819	13 436	13 489	13 384	105	25	13 463
60	13 436	0	13 489	13 436	53	13	13 476
Σ			809 313	720 000	89 313	21 435	787 552

**PŘÍLOHA P VII: PENĚŽNÍ TOKY PŘI FINANCOVÁNÍ
LEASINGEM.**

	Splátka	Náklady	Daňová úspora	Peněžní toky
0	480 000	0	0	480 000
1	14 174	22 174	5 765	8 409
2	14 174	22 174	5 765	8 409
3	14 174	22 174	5 765	8 409
4	14 174	22 174	5 765	8 409
5	14 174	22 174	5 765	8 409
6	14 174	22 174	5 765	8 409
7	14 174	22 174	5 322	8 852
8	14 174	22 174	5 322	8 852
9	14 174	22 174	5 322	8 852
10	14 174	22 174	5 322	8 852
11	14 174	22 174	5 322	8 852
12	14 174	22 174	5 322	8 852
13	14 174	22 174	5 322	8 852
14	14 174	22 174	5 322	8 852
15	14 174	22 174	5 322	8 852
16	14 174	22 174	5 322	8 852
17	14 174	22 174	5 322	8 852
18	14 174	22 174	5 322	8 852
19	14 174	22 174	5 322	8 852
20	14 174	22 174	5 322	8 852
21	14 174	22 174	5 322	8 852
22	14 174	22 174	5 322	8 852
23	14 174	22 174	5 322	8 852
24	14 174	22 174	5 322	8 852
25	14 174	22 174	5 322	8 852
26	14 174	22 174	5 322	8 852
27	14 174	22 174	5 322	8 852
28	14 174	22 174	5 322	8 852
29	14 174	22 174	5 322	8 852
30	14 174	22 174	5 322	8 852
31	14 174	22 174	5 322	8 852
32	14 174	22 174	5 322	8 852
33	14 174	22 174	5 322	8 852
34	14 174	22 174	5 322	8 852
35	14 174	22 174	5 322	8 852
36	14 174	22 174	5 322	8 852
37	14 174	22 174	5 322	8 852

	Splátka	Náklady	Daňová úspora	Peněžní toky
38	14 174	22 174	5 322	8 852
39	14 174	22 174	5 322	8 852
40	14 174	22 174	5 322	8 852
41	14 174	22 174	5 322	8 852
42	14 174	22 174	5 322	8 852
43	14 174	22 174	5 322	8 852
44	14 174	22 174	5 322	8 852
45	14 174	22 174	5 322	8 852
46	14 174	22 174	5 322	8 852
47	14 174	22 174	5 322	8 852
48	14 174	22 174	5 322	8 852
49	14 174	22 174	5 322	8 852
50	14 174	22 174	5 322	8 852
51	14 174	22 174	5 322	8 852
52	14 174	22 174	5 322	8 852
53	14 174	22 174	5 322	8 852
54	14 174	22 174	5 322	8 852
55	14 174	22 174	5 322	8 852
56	14 174	22 174	5 322	8 852
57	14 174	22 174	5 322	8 852
58	14 174	22 174	5 322	8 852
59	14 174	22 174	5 322	8 852
60	14 174	22 174	5 322	8 852
Celkem	1 330 440	1 330 440	321 966	1 008 474

PŘÍLOHA VIII: POROVNÁVÁNÍ VARIANT PLÁNU – STRATEX.

III.9.3 Porovnávání variant finančního plánu KODIAK print s.r.o.

Součet z Hodnota		Období						
Ukazatel	Varianta	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Úrokové krytí	Financování leasingem	2 861,4	4 091,2	10 994,5	34 143,4	78 010,7	1 842 281,1	
	Financování pouze VK	2 528,6	4 155,4	11 080,1	34 274,1	78 301,1	1 867 469,8	
	Financování pouze BÚ	1 553,9	2 037,7	5 363,6	16 179,2	34 102,0	418 662,4	
	Financování kombinací BÚ a VK - 60:40	1 837,2	2 559,4	6 758,3	20 510,6	44 047,5	607 043,2	
Účetní hospodářský výsledek	Financování leasingem	731,4	1 359,2	2 785,1	5 694,5	5 866,7	7 403,4	
	Financování pouze VK	643,2	1 381,1	2 807,0	5 716,3	5 888,5	7 504,6	
	Financování pouze BÚ	626,6	1 345,7	2 779,7	5 697,6	5 878,8	7 503,2	
	Financování kombinací BÚ a VK - 60:40	633,2	1 359,8	2 790,6	5 705,1	5 882,7	7 503,8	
Stupeň zadluženosti	Financování leasingem	45,5	39,1	31,3	22,8	13,7	10,6	
	Financování pouze VK	45,8	39,3	31,4	22,8	13,7	10,6	
	Financování pouze BÚ	49,8	42,8	34,0	24,3	14,2	10,7	
	Financování kombinací BÚ a VK - 60:40	48,3	41,5	33,0	23,7	14,0	10,7	
Rychlá likvidita	Financování leasingem	186,0	229,3	299,7	422,8	694,2	894,8	
	Financování pouze VK	174,2	219,5	293,0	420,4	695,6	892,2	
	Financování pouze BÚ	195,3	236,8	304,8	426,2	695,6	888,3	
	Financování kombinací BÚ a VK - 60:40	186,8	229,8	300,1	423,9	695,6	889,9	
Rentabilita vlastního kapitálu	Financování leasingem	10,1	16,4	26,9	39,0	28,8	27,4	
	Financování pouze VK	8,9	16,8	27,2	39,2	28,9	27,7	
	Financování pouze BÚ	8,7	16,4	27,1	39,3	29,0	27,8	
	Financování kombinací BÚ a VK - 60:40	8,8	16,6	27,2	39,3	29,0	27,8	
Rentabilita celkového kapitálu	Financování leasingem	5,3	9,7	17,7	28,8	23,7	24,1	
	Financování pouze VK	4,7	9,9	17,8	28,9	23,8	24,4	
	Financování pouze BÚ	4,5	9,3	17,1	28,3	23,6	24,4	
	Financování kombinací BÚ a VK - 60:40	4,6	9,5	17,4	28,5	23,7	24,4	
Přidaná hodnota	Financování leasingem	9 041,1	10 400,2	12 725,2	16 834,2	17 484,2	19 067,1	
	Financování pouze VK	9 174,0	10 666,0	12 991,0	17 100,0	17 750,0	19 200,0	
	Financování pouze BÚ	9 174,0	10 666,0	12 991,0	17 100,0	17 750,0	19 200,0	
	Financování kombinací BÚ a VK - 60:40	9 174,0	10 666,0	12 991,0	17 100,0	17 750,0	19 200,0	
Okamžitá likvidita	Financování leasingem	25,6	86,7	186,1	311,7	545,6	743,8	
	Financování pouze VK	13,2	77,6	179,8	309,4	547,0	742,2	
	Financování pouze BÚ	34,1	94,6	191,7	315,3	547,2	738,5	
	Financování kombinací BÚ a VK - 60:40	25,7	87,8	187,0	312,9	547,1	740,0	
Finanční majetek	Financování leasingem	1 309,2	4 147,7	8 683,9	14 882,1	19 827,3	27 093,3	
	Financování pouze VK	675,2	3 730,2	8 426,0	14 768,3	19 876,6	27 220,7	
	Financování pouze BÚ	1 745,0	4 539,0	8 981,8	15 064,3	19 906,1	27 115,7	
	Financování kombinací BÚ a VK - 60:40	1 317,1	4 215,5	8 759,4	14 945,9	19 894,3	27 157,7	