

**TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**

**Hospodářská fakulta**

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**1999**

**Michal Bárta**

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

Obor 62-68-7

Podniková ekonomika

**Identifikace, vyhodnocení a volba investic u  
dřvozpracujícího podniku Danap, s.r.o.  
The return on Investment**

DP - PE - KPE - 99001

Michal Bárta

Vedoucí práce : Doc.Ing. Ivan Jáč, CSc., katedra podnikové ekonomiky

Konzultant : Danuše Pišová, firma Danap, s.r.o., Tetčiněves okres Litoměřice

Počet stran ..... 65

Počet příloh ..... 2

datum odevzdání : 28. května 1999

# TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

Katedra podnikové ekonomiky

Školní rok 1998/99

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

pro

**Michala Bártu**

obor č. 6268 - 8 Podniková ekonomika

Vedoucí katedry Vám ve smyslu zákona č. 172 / 1990 Sb. o vysokých školách a navazujících předpisů určuje tuto diplomovou práci:

Název tématu: **Identifikace, vyhodnocení a volba investic u dřezozpracujícího podniku DANAP.**

Zásady pro vypracování:

1. Analýza současné ekonomické situace firmy
2. Pojetí, druhy, financování a plánování investic
3. Aplikace investičních plánů na současnou situaci dřezozpracujícího podniku DANAP
4. Predikce budoucích stavů při aplikaci navržených investic



## Anotace

Hlavním cílem mé diplomové práce bylo poskytnout podklady pro investici do nového strojního zařízení.

Nejdříve bylo nutné určit spolu s předpokládanými výnosy i náklady vztahující se k jednotlivým strojům. Poté jsem zhodnotil tyto ukazatele využitím metod čisté současné hodnoty, doby návratnosti a vnitřního výnosového procenta.

Po porovnání získaných hodnot finančních ukazatelů jsem vybral tu výhodnější. Následně jsem se zabýval možnostmi financování zvoleného stroje. Pomocí stejných metod jsem porovnal možnosti financování úvěrem na jedné straně a leasingem na straně druhé.

V závěru jsem doporučil výhodnější řešení a připravil podklady pro jednání s leasingovou společností.

## Anotation

### The return on investment

The main objective of my final thesis was to provide the basis for investing money in new machinery. At first, I covered all the necessary costs related to each machine along with an estimate of revenues. I then began evaluating this aspect through analization of the pay-back period, net present value and internal rate of return. After comparing the machines' monetary figures, I chose the more profitable one. I then considered the option of financing the chosen machine. Using the same methods, I compared buying the machinery using a loan on the one side and leasing the machine on the other. At the conclusion I recommended a more beneficial solution and prepared the basis for negotiations with the local leasing company CAC leasing.



|        |                                                                            |           |
|--------|----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1.     | Úvod .....                                                                 | strana 9  |
| 2.     | Firma .....                                                                | strana 10 |
| 2.1.   | Historie .....                                                             | strana 10 |
| 2.2.   | Minianalýza současného stavu .....                                         | strana 11 |
| 2.3.   | Dodavatelsko-odběratelská struktura .....                                  | strana 12 |
| 3.     | Dřevozpracující průmysl .....                                              | strana 16 |
| 3.1.   | Úvod .....                                                                 | strana 16 |
| 3.2.   | Struktura odvětví .....                                                    | strana 17 |
| 3.3.   | Charakteristika výrobní základny .....                                     | strana 19 |
| 3.4.   | Hlavní ekonomické ukazatele .....                                          | strana 20 |
| 3.5.   | Domácí poptávka .....                                                      | strana 23 |
| 3.6.   | Zahraniční obchod .....                                                    | strana 24 |
| 3.7.   | Investice .....                                                            | strana 27 |
| 3.8.   | Mezinárodní srovnání a konkurence .....                                    | strana 28 |
| 3.9.   | Perspektivy odvětví .....                                                  | strana 29 |
| 4.     | Investice a financování .....                                              | strana 31 |
| 4.1.   | Hmotný a nehmotný proces hospodaření .....                                 | strana 31 |
| 4.2.   | Likvidita .....                                                            | strana 32 |
| 4.3.   | Vybrané druhy financování .....                                            | strana 32 |
| 4.4.   | Rozčlenění způsobů financování .....                                       | strana 33 |
| 4.4.1. | Členění z pohledu právního postavení vkladatele kapitálu .....             | strana 34 |
| 4.4.2. | Financování z cizích zdrojů .....                                          | strana 34 |
| 4.5.   | Zdroje vnějšího financování .....                                          | strana 36 |
| 4.5.1. | Externí zdroje financování - dlouhodobé .....                              | strana 36 |
| 4.5.2. | Leasing .....                                                              | strana 36 |
| 4.5.3. | Dlouhodobé financování z cizích zdrojů v porovnání s vlastním kapitálem .. | strana 37 |
| 4.5.4. | Externí zdroje financování - krátkodobé .....                              | strana 38 |
| 4.6.   | Druhy investic .....                                                       | strana 39 |
| 5.     | Investiční plánování a investiční propočty .....                           | strana 41 |
| 5.1.   | Metody investičních propočtů .....                                         | strana 42 |
| 5.1.1. | Přehled .....                                                              | strana 42 |
| 5.1.2. | Pomocné praktické postupy ( statické ) .....                               | strana 43 |
| 5.1.3. | Finančně matematické metody ( dynamické ) .....                            | strana 46 |
| 5.1.4. | Simultánní přístupy plánovacích propočtů .....                             | strana 49 |
| 5.1.5. | Určení ekonomické životnosti a optimálního momentu využití .....           | strana 49 |

|        |                                                          |           |
|--------|----------------------------------------------------------|-----------|
| 6.     | Investice ve firmě Danap, s.r.o. ....                    | strana 51 |
| 6.1.   | Posouzení investičních variant .....                     | strana 51 |
| 6.2.   | Financování .....                                        | strana 54 |
| 6.2.1. | Financování leasingem .....                              | strana 54 |
| 6.2.2. | Financování úvěrem .....                                 | strana 57 |
| 6.3.   | Srovnání výhodnosti jednotlivých projektů .....          | strana 60 |
| 6.4.   | Volba investice .....                                    | strana 61 |
| 7.     | Podklady pro realizaci zvolené investiční varianty ..... | strana 62 |
| 7.1.   | Požadavky na zajištění leasingové smlouvy .....          | strana 62 |
| 7.2.   | Podklady ze strany nájemce .....                         | strana 64 |
| 8.     | Závěr .....                                              | strana 65 |

## Seznam použitých zkratek :

|              |                                                        |
|--------------|--------------------------------------------------------|
| apod. ....   | a podobně,                                             |
| a.s. ....    | akciová společnost,                                    |
| atd. ....    | a tak dále,                                            |
| atp. ....    | a tak podobně,                                         |
| celk. ....   | celkem, celkový,                                       |
| č. ....      | číslo,                                                 |
| č. p. ....   | číslo popisné,                                         |
| ČSÚ.....     | Český statistický úřad,                                |
| ek. ....     | ekonomický,                                            |
| IRR .....    | vnitřní výnosové procento ( Internal rate of return ), |
| leas. ....   | laesingový,                                            |
| lit. ....    | literatura,                                            |
| mat. ....    | materiál, materiálový,                                 |
| mil. ....    | milion,                                                |
| MPO .....    | Ministerstvo průmyslu a obchodu,                       |
| MZe .....    | Ministerstvo zemědělství,                              |
| nákl. ....   | náklady, nákladový,                                    |
| např. ....   | například,                                             |
| NPV .....    | čistá současná hodnota ( Net present value ),          |
| p.a. ....    | ročně,                                                 |
| popř. ....   | popřípadě,                                             |
| P-B period . | dobu návratnosti investice ( Pay-back period ),        |
| resp. ....   | respektive,                                            |
| ř. ....      | řádek,                                                 |
| Sb. ....     | sbírky,                                                |
| s.r.o. ....  | společnost s ručením omezeným,                         |
| tj. ....     | to jest,                                               |
| tzv. ....    | tak zvaný, tak zvaně,                                  |
| vs. ....     | versus,                                                |
| výnos. ....  | výnosové.                                              |



## 1. ÚVOD

Hlavním determinantem budoucího chování firmy jsou její dnešní investice. Většina českých podniků si uvědomuje, že tvorba a vyhodnocování investičních projektů je neustálou odpovědností všech manažerů společnosti za její rozvoj. Klíčovým bodem tohoto procesu je finanční vyhodnocování investičních projektů, přičemž úspěšné splnění plánovaného úkolu vyžaduje dnes vydávat peněžní prostředky v očekávání, že v budoucnu přinesou vyšší výnosy. Vedení musí rozhodnout, zda jsou předpokládané přínosy v budoucnu dostatečné k tomu, aby s ohledem na možná rizika opravňovaly běžná vydání. Za druhé je nezbytné určit, zda uvažované investice jsou skutečně tou nejhospodárnější cestou k dosažení daných cílů společnosti.

Investice ovlivňují řadu ekonomických skutečností, mají velký vliv na výsledek hospodaření v horizontu několika let, ovlivňují zisk, zadluženost, likviditu či rentabilitu podniku.

Téma mé diplomové práce jsem zvolil na návrh vedení společnosti Danap, s.r.o., neboť si uvědomuji nezbytnost uvolnění prostředků na nákup nového strojního zařízení, jako krok k zajištění budoucnosti společnosti.

## 2. FIRMA

Svou diplomovou práci jsem vypracoval ve spolupráci firmy DANAP, s.r.o., která se zabývá zpracováním dřeva a následnou výrobou z tohoto přírodního materiálu.

### 2.1. HISTORIE

Firma DANAP vznikla na přelomu let 1991 a 1992, jako malý místní zpracovatel dřeva z nedalekých lesů, které se rozprostírají v oblasti mezi Úštěkem a Dubou. Od svých počátků zde byli zaměstnáni čtyři zaměstnanci. Hlavní složkou činnosti firmy bylo uspokojování zakázek ze strany malých místních výrobců, převážně truhlářských dílen. V průběhu let 1992 a hlavně 1993 rostla výroba, s čímž souvisel i nárůst zaměstnanců až na dvanáct.

Tento trend měl za následek nutnost řešit neuspokojivou situaci v oblasti strojního vybavení podniku. Situace byla vyřešena nákupem staršího ( fyzicky i morálně zastaralého ) zařízení. Již zde firma brala v úvahu budoucí nutnost modernizace strojového parku.

Myšlenka byla zhruba taková, že starší zařízení dopomůže k získání nezbytného kapitálu na pozdější nákup nových strojů. Jak se ukázalo, tento krok vyšel pouze z části. Výhoda nižší pořizovací ceny byla do určité míry smazána vyššími provozními náklady a náročnější údržbou. Na druhou stranu, v dané situaci bylo toto řešení pravděpodobně jediným možným, neboť firma neměla dostatečné finanční kapacity na nákup nového zařízení a odložením koupě strojů by zůstala o notný krok zpět za konkurencí. Pořízením levnější technologie zbyly firmě i finance na nezbytné prostory ( haly ), které byly využity jako sklad a sušárna dřeva.



V průběhu roku 1994 podnik navázal obchodní styky s významným odběratelem, který se ukázal být strategickým, neboť jeho objednávky tvořily téměř čtyřicet procent všech zakázek. Tento stabilní a objemově významný odbyt zajistil firmě relativně bezstarostné roky. Jedinou podmínkou, kterou si odběratelská firma podminila další pokračování ve spolupráci, byla změna právní subjektivity, aby si zajistila určité garance při obchodování. V zájmu udržení a posílení důvěry odběratelů se firma rozhodla změnit na společnost s ručením omezeným. Firma Danap, s. r. o. vznikla zapsáním do obchodního rejstříku k 30. 11. 1994.

Obchodní jméno: Danap, s. r. o.

## 2.2. MINIANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

Silné stránky firma spatřuje především v dobrém přístupu k surovinám. Zpracovávané dřevo pochází z blízkých lesů, čímž jsou podstatně sníženy dopravní náklady podniku. Nezanedbatelnou výhodou jsou i více než dobré vztahy s dodavateli, neboť se jedná převážně o dlouholeté přátelské vztahy. Tyto kontakty vyústily ve velmi příznivé cenové nabídky ze strany dodavatelů a odráží se i na vstřícnosti v oblasti dodacích termínů. Kladně lze dále hodnotit zkušenosti se zpracováním dřeva pramenící ze zkušenosti z mnoha předešlých let. Tato skutečnost se odráží především ve vysoké kvalitě zpracování suroviny.

Nevýhodou podniku ( jeho slabší stránkou ) je bezesporu zastaralé výrobní zařízení, které podstatně snižuje produktivitu práce a má přes veškerou snahu zkušených pracovníků vliv i na kvalitu produkce. Za slabinu považuje vedení firmy svou finanční situaci, která nedovoluje žádná velkorysejší řešení především ve výše popsané situaci.

Vedení firmy si je dále vědomo absence jakýchkoliv poznatků z oblasti řízení podniku a snaží se je nahrazovat zkušenostmi ze svého podnikání. V obchodní oblasti je tato substituce do jisté míry úspěšná, ale v případě hlubších analýz činnosti firmy zcela nedostačující.



V budoucnu se vedení podniku chce pokusit o získání dominantního postavení v regionu získáním nových zakázek v objemu plného využití kapacity zařízení, které si hodlá bezpodmínečně pořídit. Tímto krokem si plánuje firma zcela odstranit stále častější prostoje ve výrobě kvůli starým strojům, neboť dlouhodobější zastavení výroby a následné nesplnění některého z termínů by mohlo vést ke ztrátě zákazníků.

Vybrané údaje o společnosti jsou shrnuty následovně :

Obchodní jméno : Danap, s. r. o.

Vznik společnosti : leden 1992 jako fyzická osoba s živnostenským oprávněním

30.11.1994 vzniká společnost s ručením omezeným

Sídlo společnosti : Tetčíněves 10, 411 45 Ústěk, okres Litoměřice

Základní jmění : 100.000,- Kč

IČO : 48024042

Plátce DPH : od 1.1.1993

DIČ : 196 - 48024042

Počet zaměstnanců : 12

Obrat : viz tabulka č.1

Tabulka č.1 - roční obraty firmy DANAP ( období 1994 - 1998 )

| Rok    | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Obrat* | 1 524 | 1 958 | 2 498 | 2 972 | 3 091 |

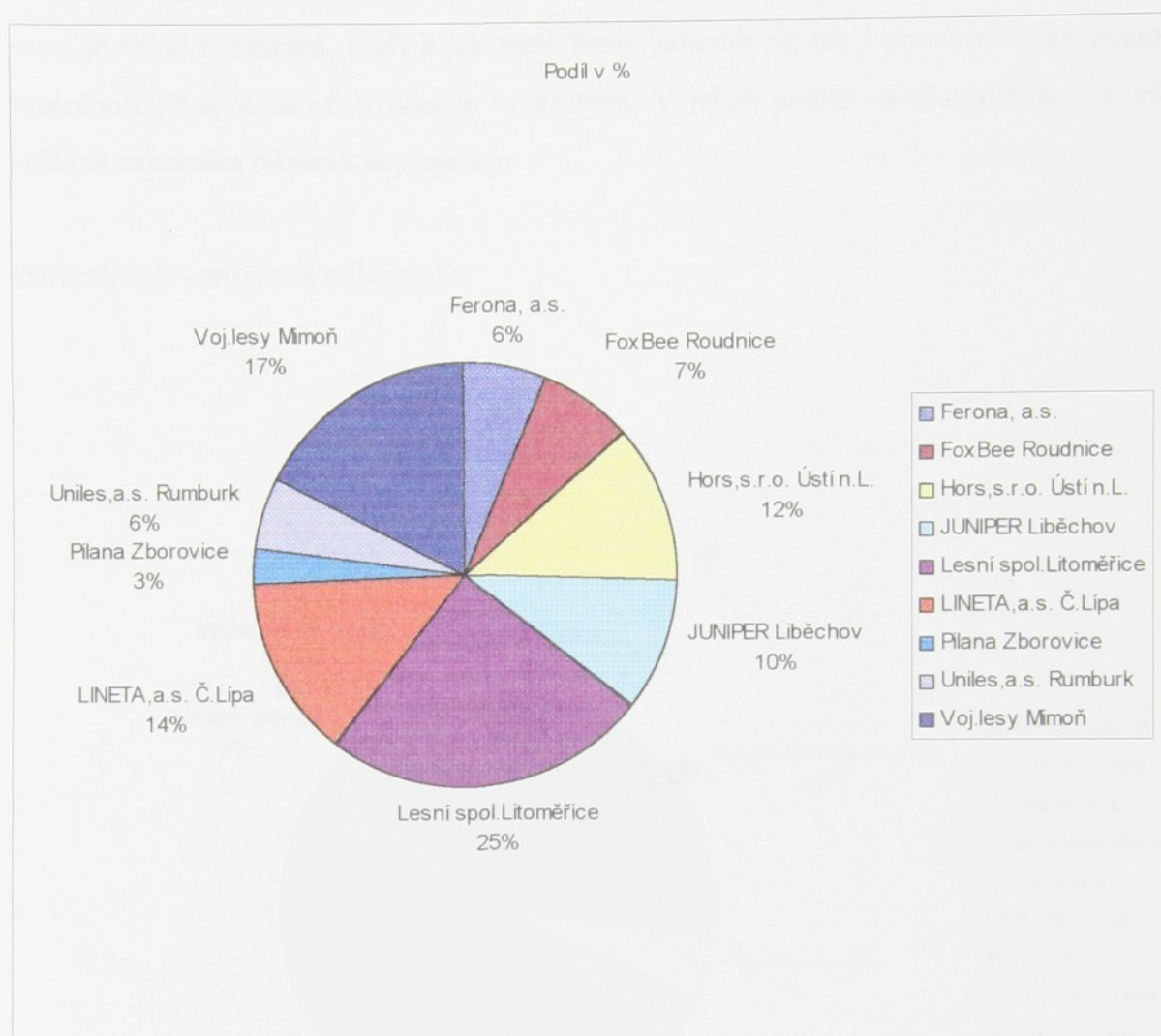
\*obraty jsou uvedeny v tisících Kč (resp. Kčs)

Pramen : účetnictví společnosti Danap, s.r.o.

## 2.3. DODAVATELSKO-ODBĚRATELSKÁ STRUKTURA

Další zajímavé údaje o činnosti firmy poskytuje složení jejích dodavatelů i odběratelů, které znázorňuje obrázek č. 1. Zobrazeny jsou pouze dodavatelské a odběratelské firmy, jejichž obchod představuje více než 1 % z celkových nákupů resp. prodejů firmy.

Obrázek č.1 - struktura dodavatelů



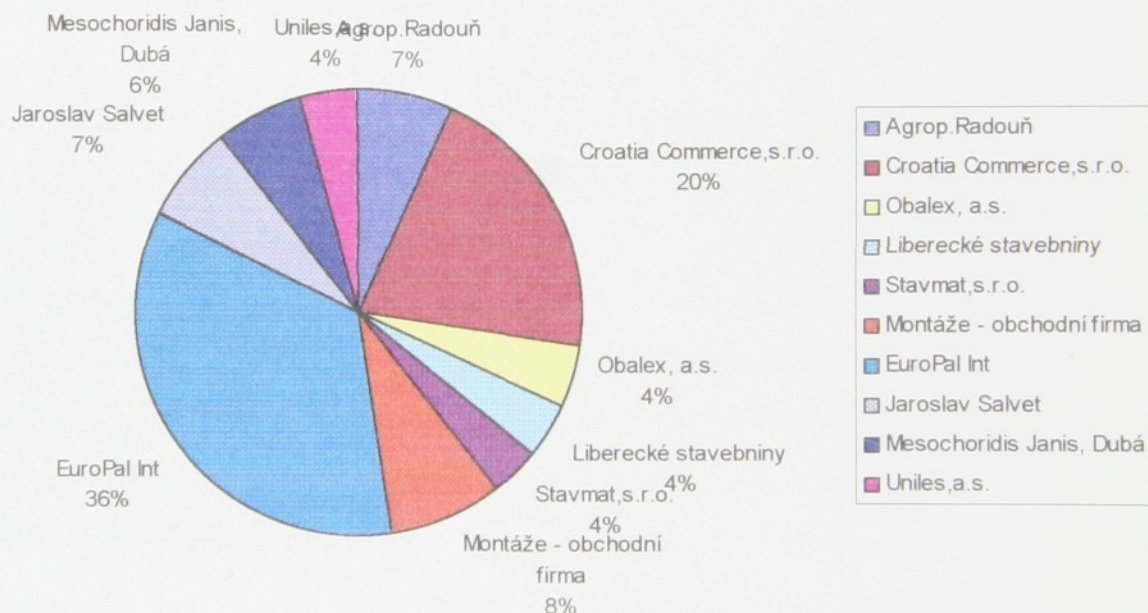
Pramen : účetnictví společnosti Danap, s.r.o.

Z obrázku č. 1 je zřejmé, že mezi vůbec největší dodavatele patří Lesní společnost Litoměřice, Vojenské lesy Mimoň a Lineta, a.s. Česká Lípa. Tito dodavatelé v součtu představují více než 55 % objemu veškerých nákupů společnosti Danap, s.r.o. Všechny tři firmy dodávají řezivo a dřevěnou hmotu pro další zpracování firmou Danap, s.r.o. Podniky jako Ferona, a.s., FoxBee Roudnice, Juniper Liběchov nebo Hors, s.r.o. jsou dodavateli ostatního ( nedřevěného ) materiálu.



Další díl firemních vztahů s vnějším okolím tvoří odběratelé ( zákazníci ), tedy velmi důležitá složka, která si zaslouží menší rozbor. Struktura zákazníků společnosti Danap, s.r.o. je velmi rozmanitá, tvoří ji jak malé firmy jednotlivců, tak i poměrně velké akciové společnosti či společnosti s ručením omezeným. V jejich podílu na obrátu firmy se však velikost zákazníka nikterak neprojevuje.

Obrázek č. 2 - struktura odběratelů



Pramen : účetnictví společnosti Danap, s.r.o.



Z obrázku č. 2 vyplývá, že nejvýznamnějším zákazníkem firmy Danap, s.r.o. je společnost Europol Int., která se podílí na obrátu více než 35 %. Dalším významným odběratelem je Croatia Commerce, s.r.o., která se zasloužila o 20 % odbytu. Ostatní podniky se zhruba rovnoměrně podílí na zbylých necelých padesáti procentech obrátu společnosti Danap, s.r.o. Firma má ještě několik drobných zákazníků, kteří však nedosahují ani jednoho procenta prodeje firma tudíž jsem i v zájmu přehlednosti, nepovažoval za nutné je v obrázku č. 2 znázornovat.

Po stručné analýze činnosti společnosti Danap, s.r.o. se zaměřím na trh, na kterém firma působí. Při rozboru odvětví jsem vycházel z materiálů a zdrojů z Ministerstva průmyslu a obchodu České Republiky a tudíž užívám-li některé kódy a značení, odpovídá toto klasifikaci užíváno ministerstvem.

### 3. Dřevozpracující průmysl

#### 3.1. ÚVOD

V České republice má dřevozpracující průmysl dlouholetou tradici. Jeho výrobky nacházejí uplatnění především ve stavebnictví (zejména při bytové výstavbě), v nábytkářském průmyslu, ale také ve výrobě hudebních nástrojů, hraček, sportovního nářadí apod. Investiční náročnost dřevozpracujícího průmyslu je nižší než u strojírenských a papírenských výrob, ale vyšší ve srovnání např. s textilním průmyslem. Nespornou výhodou tohoto odvětví je trvale obnovitelná surovinová základna domácího původu, t.j. dřevní hmota. Ta je těžena z lesních porostů, rozprostírajících se zhruba na 2,6 mil. ha lesní plochy, což představuje přes 32 % plochy celé republiky.

Těžba dřeva v roce 1961 činila 8,5 mil. m<sup>3</sup>, v roce 1980 vzrostla na 13,6 mil. m<sup>3</sup>, přičemž maxima bylo dosaženo (též v důsledku tzv. kalamity století) v roce 1985, a to 13,9 mil. m<sup>3</sup>.

Od roku 1991 těžba poklesla a v letech 1994 až 1997 se pohybuje v rozmezí od 12 do cca 14 mil. m<sup>3</sup>. Přírůst dřeva v lesích České republiky je dobrý a převyšuje soustavně těžbu již od sedmdesátých let. Převýšení těžby přírůstem dřeva se pohybuje v rozmezí od 3,5 mil.m<sup>3</sup> b.k. až 5,6 mil.m<sup>3</sup> b.k. Zásoby dřeva v lesních porostech tedy rostou, což vytváří dobrou perspektivu pro další rozvoj tohoto odvětví.

Vytěžená dřevní hmota je ve svém souhrnu využívána zhruba následovně : 40 - 43 % pro pilařskou výrobu, 30 - 32 % pro celulózky, 15 - 18 % na vývoz a 7 - 15% na výrobu aglomerovaných desek, laťovek, dýh a pod.



### 3.2. STRUKTURA ODVĚTVÍ

Podle platné klasifikace je dřevozpracující průmysl specifikován jako průmysl dřevařský a korkařský kromě výroby nábytku; výroba košů a proutěného zboží. Toto třídění zahrnuje pět pododdílů, a to:

- 20.1 - Výrobu pilařskou a impregnaci dřeva
- 20.2 - Výrobu dýh, překližkových výrobků a aglomerovaných dřevařských výrobků
- 20.3 - Výrobu stavebně truhlářskou a tesařskou
- 20.4 - Výrobu dřevěných obalů, včetně palet
- 20.5 - Výrobu jiného zboží ze dřeva; výrobu zboží z korku a výrobu košíkářskou.

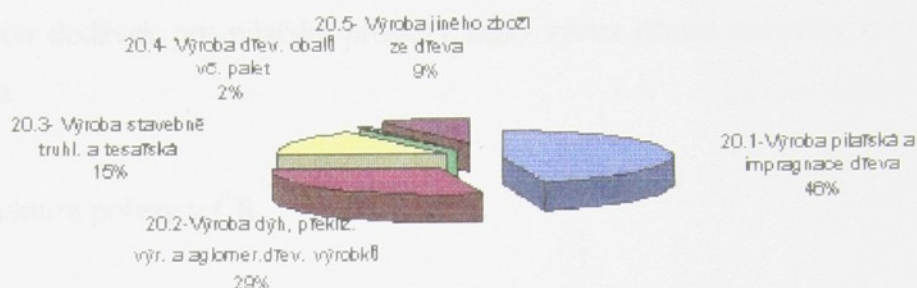
Pokud jde o jednotlivé výrobní činnosti a jejich výrobu, měřenou dosaženými tržbami, lze je charakterizovat takto:

Pilařská výroba je typickým představitelem prvovýrobního zpracovatele s největší spotřebou dřevní hmoty, především kulatinových sortimentů, pilařských výřezů III. jakosti. Hlavním produktem je řezivo, dalším pražce, vedlejším odřezky, štěpky a piliny. Celkově je v tomto oboru zaregistrováno více než 1 900 subjektů, zaměstnávajících odhadem 12 až 13 tisíc osob. Pilařská výroba je charakteristická nadbytečnými kapacitami, které lze odhadnout na 30 a více procent. Čisté výkony pil jsou pak ve srovnání s jejich možnostmi využívány jen na 45 %. Zastaralost pil snižuje kvalitu produkce a produktivitu práce. Protože tuzemská výroba dřevozpracujících strojů nedosahuje úrovně odpovídající evropské špičce, nejvýkonnější strojní zařízení je nutno dovážet ze zahraničí. Pilařská výroba se na celkovém dřevozpracujícím průmyslu podílí na tržbách za prodej výrobků a služeb okolo 42 %. V zemích EU činil podíl v roce 1995 cca 16 %.

Podíl jednotlivých pododdílů dřevozpracujícího průmyslu na tržbách za vlastní výrobky a služby v roce 1996 na celkových tržbách tohoto průmyslu ukazuje graf.



Obrázek č. 3 - Podíl jednotlivých výrobních oborů na celkových tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 1996



Pramen: MPO

Výkonnost subjektů tohoto průmyslu, měřená tržbami z prodeje všech výrobků, dokumentuje, že nejlépe si vedou podniky zaměstnávající 25 až 99 pracovníků, neboť jejich podíl za celkových tržbách odvětví dosahuje 35 %. Podíl podniků, zaměstnávajících nad 500 pracovníků dosahuje 30 %, podniků zaměstnávajících do 24 pracovníků dosahuje 17 % a zaměstnávajících 100 až 499 osob dosahuje 19 %. U středně velkých organizací se také nejlépe daří zvyšovat i přidanou hodnotu na pracovníka. Podniky, které řídí zahraniční

kapitál, jsou pak charakteristické tím, že zaměstnávají na jednotku výkonů nejméně pracovníků a dosahují na jednotku výroby nejvyšších tržeb.

Z hlediska rozsahu a rozvoje výroby výrobků více sofistikovaných, se ukazuje, že náš dřevozpracující průmysl ve srovnání se současným stavem v zemích Evropské unie dosahuje pomalého tempa růstu výroby a prodeje výrobků s vyšším podílem přidané hodnoty a skutečný poměr výrobků s vysokou přidanou hodnotou k méně sofistikovaným je v České republice, v porovnání s těmito zeměmi, také velmi nízký.

### 3.3. CHARAKTERISTIKA VÝROBNÍ ZÁKLADNY

Charakteristickým znakem dřevozpracujícího průmyslu je zpracování domácí suroviny. Hlavní toky této suroviny za léta 1994 ž 1996, t.j. dřevní hmoty, od její těžby v lesích až po využitelné množství dodávek pro pilařské provozy nebo vývoz dřevní suroviny zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 2 - struktura pořezu v ČR

| Kapacita pořezu                 | 1994   | 1995   | 1996   | 96/94 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|-------|
| těžba tic. m3                   | 11 950 | 12 400 | 12 600 | 105,4 |
| Kapacita pořezu tis. m3         | 6 500  | 7 000  | 700    | 107,7 |
| Dodávky jehl.a list.kulatiny m3 | 5 409  | 5 812  | 5 825  | 107,7 |
| Dodávky jehl.a list.vlákniny m3 | 5 063  | 5 204  | 5 471  | 108,1 |
| Pořez kulatiny tis. m3          | 5 600  | 6 000  | 6 250  | 110,7 |
| Výroba řeziva tis. m3           | 3 150  | 3 490  | 3 540  | 112,2 |
| Výroba jehl. řeziva tis. m3     | 2 925  | 3 220  | 3 270  | 111,8 |
| Vývoz kulatiny tis. m3 *        | 605    | 690    | 720    | 119,0 |
| Vývoz vlákniny tis. m3 *        | 1 264  | 1 470  | 1 465  | 115,9 |
| Podíl vývozu na těžbě :         |        |        |        |       |
| u kulatiny v %                  | 5,1    | 5,6    | 5,7    | x     |
| u vlákniny v %                  | 10,6   | 11,9   | 11,6   | x     |

\* zahrnuje jen vývozy ze státních lesů ( cca 90 % všech vývozů )

Pramen : MPO, Mze a VVÚD

Odvětví dřevozpracujícího průmyslu je středně kapitálově náročné, s průměrnou produktivitou práce a v řadě případů s vysokými požadavky na kvalifikovanou pracovní sílu. Jde o odvětví surovinově, energeticky a ekologicky středně náročné. Technická a technologická úroveň je rozdílná a výrazně zaostává za podobnými subjekty Evropské unie. V některých polotovarech a specialitách - chemikálie, lepidla, laky, kování apod. je odvětví závislé na dovozech. Ve vývoji a výzkumu toto odvětví jako celek značně zaostává za světovou špičkou přesto, že dřevozpracující průmysl nepatří k oborům náročným na vědeckotechnický výzkum.



## Privatizace výrobní základy

V dřevozpracujícím průmyslu bylo snahou privatizace zachovat podniky různých velikostí a vypořádat četné restituční nároky. To se podařilo, takže celý dřevozpracující průmysl je v současné době prakticky zprivatizován. Např. privatizace pilařských provozů je v ČR již zcela ukončena a struktura vlastníků je velmi pestrá - od malých restituovaných podniků přes akciové společnosti, společnosti s ručením omezeným, ale i pily v družstevním vlastnictví.

## Restrukturalizace výrobní základny

V dřevozpracujícím průmyslu, přes ukončení privatizace, nedošlo k rozsáhlejší restrukturalizaci, jako významnému prvku, který umožňuje zvýšení konkurenceschopnosti celého dřevozpracujícího průmyslu. Především ve velkých dřevozpracujících podnicích nadále existuje řada nepotřebných výrobních kapacit, budov, pozemků, strojů a zařízení, které snižují kapitálovou výnosnost. To vyžaduje odhalení všech dosud "maskovaných" ekonomických nesrovnalostí, útlum neefektivních částí podniků s následným zrentabilněním jejich celého hospodaření, alokaci získaných zdrojů do vybraných rozvojových projektů, provedení organizačních změn a zahájení důsledné a rozsáhlé koncepce střednědobého

rozvoje podnikání. S otázkou restrukturalizace souvisí i nízká vybavenost moderními stroji a technologiemi. Řešení vyžaduje rozsáhlou spolupráci s potenciálně silnými partnery, zejména pak ze zahraničí, vstup silných strategických partnerů, získání dlouhodobých úvěrů atp. Vyžaduje to také integraci do větších celků, umožňujících zvýšit celkovou konkurenceschopnost.

## **3.4. HLAVNÍ EKONOMICKÉ UKAZATELE**

Vývoj hlavních ekonomických údajů za dřevozpracující průmysl ukazuje, že od roku 1993 lze v tomto odvětví zaznamenat postupný růst. Potvrzuje to nejen soustavný růst výroby,

kde za toto období došlo ke zvýšení o 57 % ve s.c. (73% v b.c), ale i růst přidané hodnoty (zvýšení o více než 11 %), vývozu (zvýšení o více než 90 %), ale i zvýšení aktivního obchodního salda ze zahraničního obchodu, které proti roku 1993 vzrostlo v tomto odvětví o 4,7 mld. Kč, což představuje nárůst o téměř 83 %. Těchto výsledků bylo za uváděné období dosaženo při poklesu zaměstnanců v tomto odvětví o více než 11.300 osob, což představuje snížení zaměstnanosti o více než třetinu za dobu pěti let. Produktivita práce za sledované období vzrostla o 47 %, avšak průměrné mzdy o 68 %.

Od roku 1992 pokračoval růst cen, který byl nejvyšší v roce 1993, kdy proti roku 1992 dosáhl téměř 15 %. V následujících letech dynamika růstu postupně klesala, aby opět rychle vzrostla. Ustálila se v roce 1997 na indexu 104,7. Vývoj meziročních cenových indexů podle ČSÚ ukazuje tabulka.

Tabulka č. 3 - meziroční cenové indexy

|        | Meziroční index |       |       |       |       |
|--------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|        | 93/92           | 94/93 | 95/94 | 96/95 | 97/96 |
| SKP 20 | 114,8           | 104,1 | 114,3 | 104,7 | 104,7 |

Pramen: ČSÚ

Pokud jde o rok 1996, zaměstnával dřevozpracující průmysl v tomto roce více než 19 tisíc osob. Ve srovnání s rokem 1995 došlo k poklesu počtu pracovníků zhruba o dalších 11 %. Měsíční průměrná mzda činila 7 957 Kč a byla vyšší než v odvětvích lehkého průmyslu. Produktivita práce z výroby zboží dosáhla výše 713,3 tis. Kč na pracovníka. Přidaná hodnota na pracovníka se meziročně zvýšila o 12,3 % na 206,8 tis.Kč. Závazky po lhůtě splatnost klesly o 21,3 % na 1 055 mil. Kč a prvotní platební neschopnost o 16,3% na 415 mil. Kč. Tyto skutečnosti se odrazily i na kapitálovém trhu, kde zájem kupujících o cenné papíry tohoto odvětví průmyslu je minimální a většina akcií se prodává za méně než 100 Kč za kus, tedy necelou desetinu účetní hodnoty. Vysoké privatizační úvěry a úroky z nich a jejich poměrně rychlé splátky zapříčiňují, že většina firem tohoto odvětví rok 1996 ukončila se ztrátou. Celkový hospodářský výsledek před zdaněním v roce 1996 představoval ztrátu



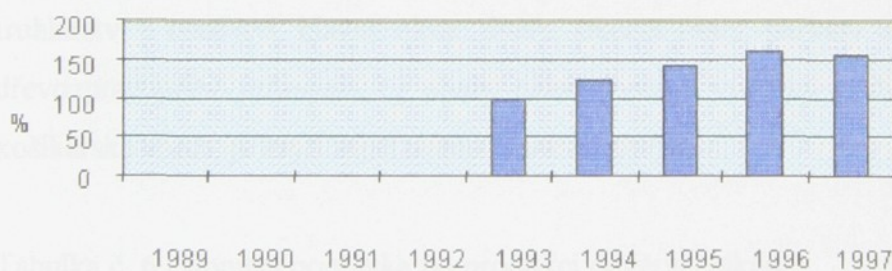
ve výši 313,1 mil. Kč. Rentabilita k nákladům je proto záporná. Odvětví mohlo počítat s disponibilními zdroji pouze ve výši odpisů. Ty činily 755,5 mil. Kč. Investiční majetek odpisovaný vykázalo odvětví na konci roku 1996 ve výši 14 199,5 mil. Kč. Majetek byl pokryt vlastním jměním ve výši 6 248,3 mil. Kč, tedy zhruba ze 44 %. Zadluženost odvětví zůstává proto i pro další období příliš vysoká na to, aby byla řešitelná bez likvidace řady firem. To potvrzuje i ukazatel závazků po lhůtě splatnosti, které dosáhly koncem roku 1996 výše 1 054,8 mil. Kč. Byly však nižší než pohledávky s objemem 1 289,6 mil. Kč. Vývoj výroby do roku 1997 je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 4 - tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v odvětví celkem

| Údaje v mil. Kč/ v %    | 1993   | 1994   | 1995   | 1996   | 1997   |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Odvětví celkem v b.c.   | 20 000 | 22 800 | 29 100 | 33 500 | 34 600 |
| Odvětví celkem v s.c.   | 18 100 | 22 800 | 25 600 | 28 400 | 28 400 |
| Meziroční index ve s.c. |        | 126,0  | 112,3  | 110,9  | 100,0  |
| Kumulovaný index v s.c. | 100,0  | 126,0  | 141,4  | 156,9  | 156,9  |

Pramen : MPO, ČSÚ

Obrázek č. 4 - relativní průběh prodeje vlastních vyr. a služeb v letech 1989-1997 (ve s.c.)



Pramen : MPO, ČSÚ

Pro úplnost je dále uvedena i tabulka vypovídající o vývoji výroby, prodeje a hodnot přidané hodnoty na pracovníka. Údaje jsou uvedeny v absolutních číslech.

Tabulka č. 5 - absolutní hodnoty produkčních charakteristik odvětví v letech 1993 až 1996

| b.c. v mil. Kč / osob            | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| výroba                           | 14700 | 15100 | 14100 | 13800 |
| tržby za prodej vl.výr. a služeb | 14500 | 14800 | 14000 | 13600 |
| přidaná hodnota                  | 3800  | 3900  | 3980  | 4000  |
| počet pracovníků                 | 28853 | 22070 | 21711 | 19347 |

Pramen : MPO

### 3.5. DOMÁCÍ POPTÁVKA

Domácí poptávka po jednotlivých druzích výrobků dřevozpracujícího průmyslu odráží do určité míry vyspělost nebo zaostalost tohoto odvětví. Lze to odvodit hlavně od tuzemského podílu krytí domácí poptávky po rozhodujících druzích výrobků dřevozpracujícího průmyslu. Tak například krytí tuzemského podílu po nejméně sofistikovaném výrobku, t.j. po dřevu a řezivu, a to opracovaném nebo impregnovaném, je z domácích zdrojů zajišťováno z více než 60 %. U aglomerovaných materiálů, t.j. dřevotřískových a dřevovláknitých desek, dýh, překližek a podobném sortimentu výrobků, nebo-li u značně

sofistikovaných materiálů, je zajišťováno z cca 35 %. Pokud jde o výrobky stavebního truhlářství a tesařství, hlavně okna, dveře, okenní rámy, parkety atp. a o ostatní výrobky dřevozpracujícího průmyslu, t.j. obaly, palety, ostatní výrobky ze dřeva, výrobky z korku a košíkářské zboží, je krytí zajišťováno téměř ze 70 %.

Tabulka č. 6 - domácí poptávka po produkci odvětví celkem

| Údaje v mil. Kč/ v %    | 1993   | 1994   | 1995   | 1996   | 1997   |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Odvětví celkem v b.c.   | 14 300 | 13 000 | 19 000 | 23 500 | 24 200 |
| Odvětví celkem v s.c.   | 12 942 | 13 000 | 16 715 | 19 922 | 19 864 |
| Meziroční index ve s.c. |        | 90,9   | 146,2  | 123,7  | 99,7   |
| Kumulovaný index v s.c. | 100,0  | 90,9   | 129,2  | 153,9  | 153,5  |

Pramen: MPO, ČSÚ



### 3.6. ZAHRANIČNÍ OBCHOD

Výsledky zahraničního obchodu dřevozpracujícího průmyslu za léta 1995-1996 v třídění jednotlivých oborů podle SKP jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka č. 7 - export a import v odvětví v letech 1993 až 1996

| mil. Kč / %            |          | 1993 | 1994  | 1995  | 1996  |
|------------------------|----------|------|-------|-------|-------|
|                        | SKP 20.1 |      |       | 6849  | 7302  |
|                        | SKP 20.2 |      |       | 3002  | 3149  |
|                        | SKP 20.3 |      |       | 1968  | 2058  |
|                        | SKP 20.4 |      |       | 1728  | 1756  |
|                        | SKP 20.5 |      |       | 936   | 926   |
| Export v b.c. celkem   |          | 8300 | 12800 | 14483 | 15191 |
| Import v b.c.          | SKP 20.1 |      |       | 1182  | 1343  |
|                        | SKP 20.2 |      |       | 1942  | 2140  |
|                        | SKP 20.3 |      |       | 570   | 809   |
|                        | SKP 20.4 |      |       | 166   | 275   |
|                        | SKP 20.5 |      |       | 533   | 615   |
| Import v b.c. celkem   |          | 2600 | 3000  | 4393  | 5182  |
| Obchodní saldo odvětví |          | 5700 | 9800  | 10090 | 10008 |

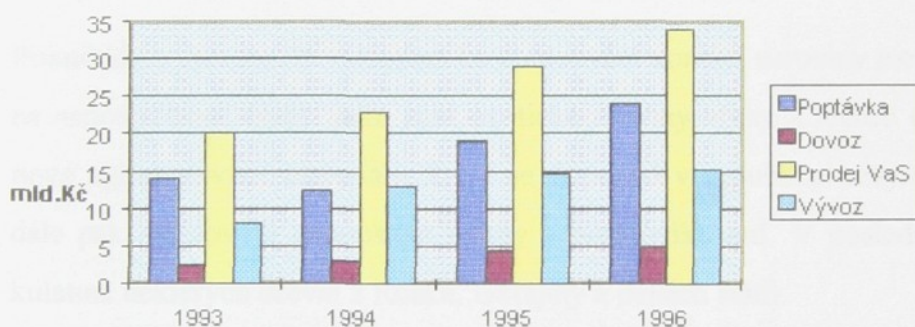
Pramen: ČSÚ

Dlouhodobě dosahovaná aktivní výše salda zahraničního obchodu řadí dřevozpracující průmysl k odvětvím, která v této oblasti dosahují od roku 1993 soustavně kladných hodnot. V roce 1996 dosáhla lepších výsledků jen dvě odvětví, a to průmysl skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot (19,2 mld.Kč) a průmysl výroby kovů a kovodělných výrobků (17,4 mld.Kč). Kladného salda ve zmiňovaném roce, avšak nižšího, než u předcházejících odvětví, dosáhl jen nábytkářský průmysl, vč. zpracovatelského průmyslu jinde neuvedeného (7,7 mld.Kč), textilní a oděvní průmysl ( 4,8 mld.Kč) a kožedělný průmysl (1,1 mld.Kč).

Kladné výsledky v oblasti zahraničního obchodu tohoto odvětví jsou značně znehodnocovány strukturou zahraničního obchodu. Podrobnější analýza výrobkové

struktury zahraničního obchodu totiž ukazuje, že zatímco ve vývozu mají převahu výrobky s nižší přidanou hodnotou (hlavně řezivo), v dovozu naopak dominují spíše sofistikované výrobky s vyšší přidanou hodnotou a tedy s větším podílem vědy a výzkumu. Velmi znepokojivé však je, že za léta 1993 až 1996 nejvíce vzrostl dovoz u položky dřevo profilované a hoblované, a to téměř pětkrát. Přitom by neměl být problém, aby tento druh výrobků produkoval v potřebném množství a kvalitě náš dřevozpracující průmysl. I když rok 1997 v této oblasti naznačuje určitá zlepšení, nelze očekávat, že ve výrobě i ve vývozu se v dohledné době přiblížíme úrovni běžné ve vyspělejších zemích Evropské unie. Exportní výkonnost, počítaná z celkových údajů, včetně malých organizací t.j. u téměř 28 300 firem ukazuje následující graf:

Obrázek č. 5 - krytí tuzemské a zahraniční poptávky v letech 1993 až 1996 (v b.c.)



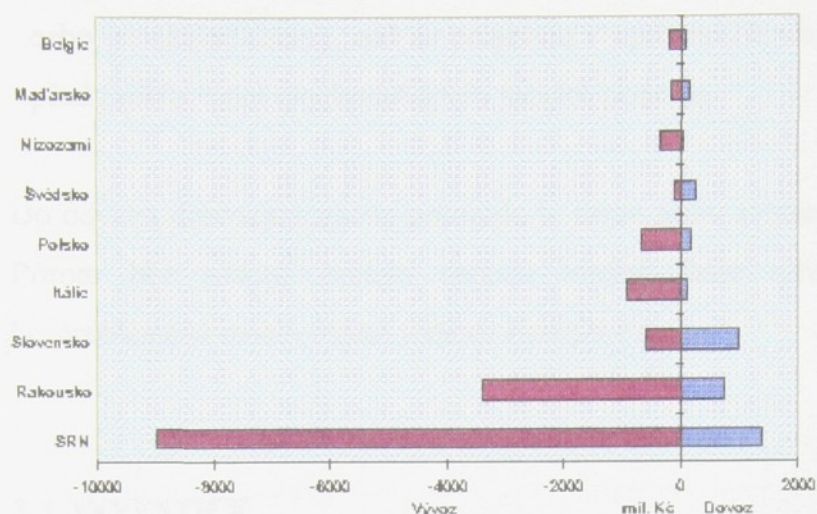
Pramen: MPO

Exportní výkonnost dřevozpracujícího průmyslu stoupla z roku 1993 na rok 1994 o cca 15 bodů a v roce 1994 vykazovala hodnoty okolo 57 %. Od tohoto roku do roku 1996 se postupně snižovala, a to v průměru o něco více než 5 bodů ročně.

Předpokládá se, že po zlomu v roce 1996 do konce roku 1997 nastane opět zvýšení, které bude pokračovat i v dalších letech.



Obrázek č. 6 - země s nejvyšším zahraničně obchodním obrátem v roce 1996



Pramen: MPO

Pokud jde o dovozy, ty vzhledem ke zpracování domácí suroviny jsou orientovány převážně na nedostatkové druhy, jako jsou exotické dřeviny, dýhy z těchto dřevin, pílařské výřezy, nové aglomerované materiály, které se doposud v republice nevyrábějí, včetně překližek, dále pak nátěrové a napouštěcí hmoty a prostředky atd. V posledních letech se dováží i kulatina některých dřevin z Ruska, Ukrajiny a dalších států.

Konkurenceschopnost výrobků obou sektorů je negativně ovlivněna zejména:

- růstem cen některých výrobních vstupů
- značnou zastaralostí výrobních fondů a technologií a nízkou produktivitou práce, která prakticky eliminuje současné komparativní výhody nízké ceny práce
- nedostatkem finančních zdrojů
- nedokončenou restrukturalizací, zvyšující nákladovost výroby
- nedostatečným rozvojem informatiky, využívání výpočetní techniky a logistiky
- nedostatečným marketingem
- malým zhodnocováním materiálůvých vstupů do výroby

- nedořešenými vlastnickými vztahy, neboť mnoho subjektů je spravováno přechodně fondy nebo peněžními ústavami, což se projevuje v upřednostňování stávající ekonomické situace před zajišťováním dlouhodobějších záměrů podniku.

Do odvětví dřevozpracujícím průmyslu je zatím příliv zahraničních investorů nedostatečný. Přitom bez tohoto činitele nebude možné dané odvětví zprogresivnit tak, aby bezproblémově mohlo obstát v rámci Evropské unie.

### 3.7. INVESTICE

V roce 1996 bylo do dřevozpracujícího průmyslu vloženo celkem 1,2 mld. Kč celkových investic, z toho 0,7 mld. Kč do strojů a zařízení. Podle předpokladu, řádově stejná výše prostředků byla do tohoto odvětví investována i v roce 1997. Uvedené částky vkládaných investic nepostačují ani na prostou reprodukci v technicko - technologické základně většiny firem. Modernizace, která vytváří předpoklady pro nárůst sofistikovaných výrobků a řádové zefektivnění a zlevnění dosavadního způsobu výroby probíhá pomalu a nekomplexně. Problematiku dále komplikuje obtížnost získat úvěry, navíc zatížené vysokými úroky. Získat zahraniční úvěry v podmínkách, kdy je neposkytují naše peněžní ústavy je takřka nemožné. Navíc odvětví dosahuje minimální ziskovosti a v posledním období je dokonce ztrátové.

Odepsanost HIM dosahuje 65 až 68 % a hlavní technologické uzly (t.j. katry, rozmitací pily, dopravníkové tratě, obslužné mechanismy atp., jejichž stáří je odhadováno na více než 30 let), jsou plně odepsané. V důsledku používání zastaralých technologií podniky pracují s vysokou energetickou náročností a dosahují při zpracování dřevní hmoty výtěžnosti kolem 50 %.



Z toho pak pramení i nedostatečná kvalita výrobků a nízká produktivita práce. Nedostatek finančních prostředků na obměnu strojů a zařízení a na nákup nových technologií se pak projevuje v nižší konkurenceschopnosti celého odvětví a postupně v následných ztrátách trhů.

Objem investic vkládaných do rozvoje dřevozpracujícího odvětví za období let 1992 až 1996 je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 8 - vývoj hmotných investic do odvětví v letech 1992 až 1996

| mil. Kč / %                      | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 95/94 | 96/95 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| investice celkem v b.c.          | 1100 | 1500 | 2200 | 1400 | 1200 | 63,6  | 85,7  |
| z toho dovoz v b.c.              | 500  | 900  | 400  | 500  | 200  | 125,0 | 40,0  |
| investice do stroj.zařiz.v s.c.  | 700  | 1100 | 1400 | 900  | 700  | 66,4  | 71,0  |
| investice celkem v s.c.          | 1100 | 1300 | 1700 | 900  | 800  | 52,9  | 90,2  |
| investice do stroj.zařiz. v s.c. | 700  | 1000 | 1100 | 700  | 500  | 64,9  | 68,5  |

Pramen: MPO

Z důvodů insolventnosti podniků v odvětví je odkládána i realizace investic směřující do zlepšování životního prostředí, které vyplývají ze zákonných předpisů a nařízení anebo jsou realizovány v rozsahu nižším, než by bylo žádoucí.

### 3.8. MEZINÁRODNÍ SROVNÁNÍ A KONKURENCE.

Mezinárodní srovnání s vyspělými státy ukazuje, že hlavním problémem českého dřevozpracujícího průmyslu je technicko-technologické zaostávání. To je sice v konkurenci zčásti vyrovnáváno zručností a schopností našich techniků a ostatních pracovníků, pro další léta však tento stav je neudržitelný. Dalším problémem je malá výtěžnost, než je tomu u států EU. Exportní výkonnost v řadě výrobků je dobrá, dokonce srovnatelná s vyspělými státy. I zde je však tento stav přechodný. Za vyspělým světem zaostává náš dřevozpracující průmysl prakticky ve všech směrech - nejvíce v úrovni výrobní základny a v produktivitě práce, ale i v širší nabídce sortimentu, v designu, aj.

Vývoj konkurenceschopnosti v letech 1993 až 1996 je možné kvantifikovat porovnáním pozice zemí CEFTA a ČR na trhu Evropské unie.

Tabulka č. 9 - trend exportu do zemí EU

| tis. ECU / %   | 1993    | 1994      | 1995      | 1996      | 94/93 | 95/94 | 96/95 |
|----------------|---------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| SKP 20 z CEFTA | 844 000 | 1 327 000 | 1 934 000 | 1 980 000 | 148,5 | 145,8 | 102,4 |
| z toho z ČR    | 141 000 | 233 000   | 372 000   | 350 000   | 164,5 | 159,8 | 94,0  |

Pramen: EUROSTAT, VÚB Ústí nad Orlicí

### 3.9. PERSPEKTIVY ODVĚTVÍ

Dřevozpracující průmysl má předpoklady dobrého růstu a konkurenceschopnosti, bude-li vybaven novými stroji, zařízeními a technologiemi, zvýšen vstup zahraničního kapitálu do tohoto odvětví, zlepšeny jeho finanční možnosti a práce managementu a marketingu. Naplnění těchto předpokladů musí vyústit ve zlepšení celé řady technických a ekonomických ukazatelů, v nichž sektor zaostává za stejnými odvětvími států EU. Tyto úkoly odvětví může zvládnout, a to ve dvou etapách. Uvažujeme s tím, že v první etapě do roku 2002 dojde ke zvýšení produkční schopnosti a k přizpůsobování práce tohoto sektoru podmínkám práce v Evropské unii a že vybavenost progresivními stroji a technologiemi kolem roku 2002 dosáhne asi 80 % úrovně průměrné vybavenosti v zemích Evropské unie. V druhé etapě bude třeba v těchto krocích pokračovat, aby výkonnost tohoto odvětví na jednoho obyvatele dosáhla hodnot srovnatelných s průmyslově vyspělou Evropou. Jde o úvahu náročnou cestou, ale nezbytnou pro pevné začlenění tohoto odvětví do prostoru EU a udržení jeho konkurenceschopnosti.

Spolu se zvýšením výkonnosti a konkurenceschopnosti tohoto odvětví bude nutné prostřednictvím zahraničního kapitálu vytvářet kroky k proniknutí do vazeb západních výrobců a distributorů. Snažit se prosadit v co největší míře na trzích Evropské unie, ale i v teritoriích budoucího strategického významu, jako např. v Asii, Indii, Indonésii, Japonsku, Rusku atp. Jak ukazují studie provedené agenturou CzechInvest, bude třeba zlepšit i práci



současného managementu. Reálně je třeba počítat s tím, že většina současných komparativních výhod bude do roku 2000 výrazně slábnout a jejich dosavadní vliv bude třeba nahradit novými opatřeními, založenými na nejnovějších poznatcích vědy, výzkumu a ekonomicko-sociálních poznatcích.

V celku budou mít vliv na perspektivní rozvoj konkurenceschopné výroby v oblasti dřevozpracujícího průmyslu i tyto faktory:

dokončení majetkových transformací a následná restrukturalizace výrobně technické základny, zlepšení práce managementu a vlastníků,  
získání disponibilních finančních zdrojů pro modernizaci, obnovu a restrukturalizaci, zejména ze zahraničí,  
zvýšení marketingové strategie, včetně prezentace našich výrobků v zahraničí a proniknutí do distribuční a obchodní sítě zahraničních společností,  
využití programů výstavby bytů a na ni navazujících odvětví,  
oživení na domácích i zahraničních trzích,  
zvýšení kvality a rozšíření sortimentní nabídky, než jsou dosahovány v EU,  
zlepšení stavu vědeckovýzkumné základny,  
dokončení harmonizace vzájemné legislativy tak, aby naše suroviny, polotovary i konečné výrobky byly použitelné na trhu EU.

## 4. INVESTICE A FINANCOVÁNÍ

### 4.1. HMOTNÝ A FINANČNÍ PROCES HOSPODAŘENÍ

Podnikovou činnost lze rozdělit na 3 části : zásobování, výroba a prodej. Tento proces lze však uskutečnit pouze s užitím finančních prostředků, stručně řečeno - hmotný proces musí být financován. Výkony firmy - věcně hospodářský proces - je vyjádřen v toku statků a tok plateb představuje proces finančně hospodářský. Oba toky mají opačnou orientaci. Obstarávání výrobních činitelů je spojeno s peněžními výdaji, odbyt produkce má zase za následek příjem finančních prostředků.

Všechny prostředky získané realizací produktu však nejsou ihned investovány a poněvadž na druhé straně přitékají do podniku platební prostředky průběžně přeměnou výkonů firmy na peníze, je majetková oblast rozdělena do dvou dílčích složek, oblast platební a oblast investiční.

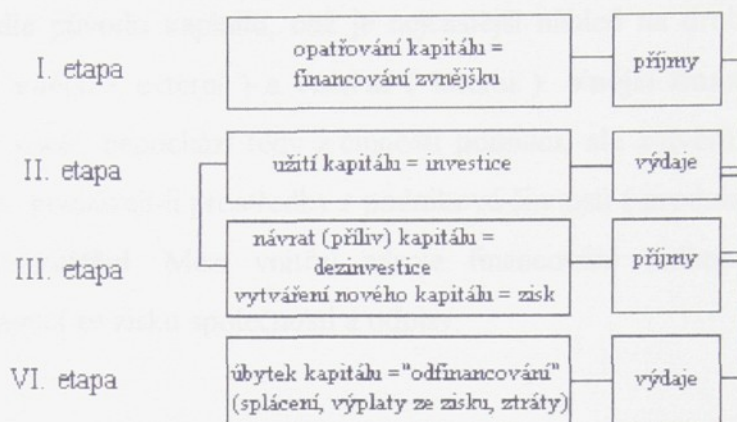
Obrázek č. 7 - podnikový obrat - investiční a platební oblast podniku vs. kapitálová

| Aktiva            |  | Rozvaha k 31.12.19.. | Pasiva            |
|-------------------|--|----------------------|-------------------|
| Oblast investiční |  |                      | Oblast kapitálová |
| Oblast platební   |  |                      |                   |

Podnikový obrat je tedy financován operacemi, které lze pojmut jako oběh finančních prostředků s následujícími etapami :



Obrázek č. 8 - oběh finančních prostředků



## 4.2. LIKVIDITA

Podnikový obrat může probíhat bez přerušení, pokud se podniku daří plnit všechny platební povinnosti v patřičných lhůtách. Na jedné straně existuje různě dlouho vázaný kapitál v součástech podniku a na straně druhé jsou omezené lhůty k možnosti disponovat s určitým kapitálem.

## 4.3. VYBRANÉ DRUHY FINANCOVÁNÍ

Podnikový obrat byl tedy charakterizován jako proces neustálých investic a dezinvestic, tj. trvalého vázání a uvolňování peněžních prostředků u majetku a kromě toho jako proces trvalých operací financování. Financováním rozumíme nejen opatřování vlastního a cizího kapitálu zvnějšku, ale právě tak také získání vlastního ( i cizího ) kapitálu podnikovým obratem, tedy zevnitř ( např. zadržením zisků ). K financování patří také operace, které sice představují opatření kapitálu, avšak nemají za následek změnu stavu majetku, který má podnik k dispozici. Tyto operace nazýváme **změnou financování** ( kapitálová restrukturalizace ). Nejčastěji jde o přeměnu jednoho druhu kapitálu na jiný.

#### 4.4. ROZČLENĚNÍ ZPŮSOBŮ FINANCOVÁNÍ

Při členění podle původu kapitálu, což je nejčastější náhled na druh financování, dělíme financování na **vnější** ( externí ) a **vnitřní** ( interní ). **Vnější financování** znamená, že kapitál plyne z venčí, nepochází tedy z činnosti podniku, ale z úvěrů nebo z kapitálových vkladů. Naopak pocházejí-li prostředky z podnikové činnosti ( produkce výkonů ), jedná se o **financování vnitřní**. Mezi vnitřní zdroje financování řadíme především peněžní prostředky plynoucí ze zisku společnosti a odpisy.

Odpisy vyjadřují v peněžní částce fyzické i morální opotřebení hmotného i nehmotného investičního majetku za určité období. Existují dva druhy odpisů - **účetní a daňové**. Daňové odpisy se řídí zákonem č. 586 / 1992 Sb. o dani z příjmu, kde jsou v § 26 až § 32 uvedeny definice hmotného a nehmotného majetku, dva možné způsoby odpisování ( rovnoměrné a zrychlené ) a samozřejmě i postupy výpočtů odpisů. Zákon nebere v úvahu skutečné opotřebení majetku a proto společnosti stanovují druhý typ odpisů, tj. účetní. Oproti daňovým odpisům účetní odpovídají skutečnému opotřebování majetku a vyjadřují jeho skutečný stav, z čehož vyplývá, že účetní odpisy se od daňových mohou značně odlišovat. Význam účetních odpisů spočívá v tom, že zobrazují-li skutečné opotřebení, mohou být podkladem pro kalkulace a následně s tak vracejí v tržbách.

**Zisk**, druhá složka vnitřního financování podniku, plyne z provozní, finanční a mimořádné činnosti podniku. Zisk z provozní činnosti je zisk z prodeje výkonů, tj. rozdíl mezi provozními výnosy a provozními náklady. Finanční výnosy nám po odečtu finančních nákladů dají zisk z finanční činnosti společnosti. Patří sem například výnosy z vkladů v bankách na straně výnosů a poplatky za vedení účtů na straně nákladů.

Součet provozního a finančního zisku je hospodářský výsledek za běžnou činnost. Abychom dostali hospodářský výsledek za účetní období, který je podstatný pro zdanění, je nezbytné ještě přičíst k běžnému hospodářskému výsledku výsledek mimořádný, který pramení z mimořádné činnosti podniku. Pod touto činností rozumíme například prodej majetku společnosti.



Strukturu financování podle původu kapitálu zobrazuje schéma na obrázku č. 9.

Obrázek č. 9 - možnosti financování



#### 4.4.1. Členění z pohledu právního postavení vkladatele kapitálu

Podle právního postavení vkladatele kapitálu je nutné rozlišit financování vlastní a cizí. V prvním případě jde o přísun vlastního jmění, kterým ručíme za závazky. Cizí financování představuje věřitelský kapitál. Obě formy mohou nabývat podobu vnitřního i vnějšího financování.

Jednou z možností, jak financovat podnik, je použít kapitálových vkladů a podílů. Jedná se o kapitál, který do firmy přichází z vnějšku od vlastníka ( podniky jednotlivce ), spoluvlastníků (partnerské podniky ) nebo vlastníků podílů ( kapitálové společnosti ). Podíly mohou nabývat podoby akcií, veřejných podílů či tichého společenství. Dále je možné vklad umístit do společností rizikového kapitálu.

#### 4.4.2. Financování z cizích zdrojů

Druhy cizího kapitálu členíme podle následujících kritérií :

1) podle **původu kapitálu**, tj. podle věřitele rozlišujeme úvěry :

- a) bankovní úvěry ( např. kontokorentní, diskontní, lombardní, akceptační úvěr )
- b) úvěry soukromých osob a podniků ( půjčky, zápůjčky na dlužní úpis, obligace )
- c) dodavatelský úvěr ( odložení plateb )
- d) odběratelský úvěr ( zálohy )
- e) veřejnoprávní úvěry ( např. na základě veřejných podpůrných programů )

2) Podle požadované **právní záruky** je nutné úvěry dělit na :

- a) dlužnicko-právní jištění ( záruky a garance - avalový úvěr ),
- b) věcně-právní jištění ( omezení dispozic nemovitostmi - hypotéční úvěry, pozemková břemena - dále movitá zástavní práva - např. úvěr na zboží, lombardní úvěr na cenné papíry - nebo výhrada vlastnictví či postoupené jištění.

3) Podle **doby trvání úvěrového vztahu** úvěry dělíme :

- a) krátkodobé úvěry - do 90 dnů ( obchodní směnky ), někdy do 360 dnů, hranice mezi krátkodobými a střednědobými úvěry je pohyblivá.
- b) střednědobé úvěry - přes 90 resp. 360 dnů do 5 let,
- c) dlouhodobé úvěry - nad 5 let trvání lhůty splatnosti.

4) Podle **předmětu úvěru** dále úvěry rozlišujeme na :

- a) věcné úvěry - firma získává věcné hodnoty, např. dodavatelský úvěr,
- b) peněžní úvěry - podnik získá peníze ( půjčky, zálohy ),
- c) úvěrová záruka - firma nezískává ani peníze, ani věcné hodnoty, ale jistoty, na jejichž základě může použít úvěru podle a) nebo b), např. akcept, aval, akreditiv.



## 4.5. ZDROJE VNĚJŠÍHO FINANCOVÁNÍ

### 4.5.1. Externí zdroje financování - dlouhodobé

Financování z vnějšku podniku je dobré nejdříve rozdělit na dlouhodobé a krátkodobé, přičemž za dlouhodobé považujeme financování ze zdrojů delší než jeden rok. Do této skupiny patří financování akciemi, obligacemi a úvěry. V mé práci se zabývám společností s ručením omezeným a tudíž je pro ní podstatné pouze financování prostřednictvím úvěrů.

Úvěry nabízí většinou banky, které jsou především podniky snažící se o zisk a z tohoto důvodu je z jejich strany opodstatněná snaha o snížení rizika nesplacení poskytnutého úvěru. To se banka snaží již v první fázi procesu, kdy zjišťuje a zkouší úvěrovou způsobilost klienta. To samo o sobě hraje podstatnou roli v dalším průběhu jednání. Banka poté požaduje jisté zajištění, což je termín označující postih jmění dlužníka v případě nesplacení úvěru. Zajištění může být několika způsoby :

zástavní právo - právo k věci movité, k pohledávce, k cenným papírům

osobní zajištění - ručení dalších osob, různé záruky či směnečné ručení

reálné zajištění - do této skupiny řadíme postup pohledávky, zástavu, předání vlastnictví a hypotéku, což je zástavní právo k věci nemovité

### 4.5.2. Leasing

Mezi specifické formy dlouhodobého financování patří leasing. Myšlenka, místo koupě si zařízení pronajmou, vznikla již koncem minulého století, ale většího rozšíření doznala až ve druhé polovině století dvacátého. Podle způsobu pronájmu lze rozlišovat dva typy leasingových smluv :

- 1) Smlouvy o operačním ( provozním ) leasingu, které jsou pokládány za běžné nájemní smlouvy ve smyslu zákona. Lze je vypovědět ihned v relativně krátkých lhůtách bez

konvenčních pokut, z čehož plyne, že celkové investiční riziko přebírá pronajímatel. Vzhledem k tomuto riziku, přicházejí v úvahu pro tyto druhy leasingu jen takové hospodářské prostředky, o které má zájem větší počet potenciálních nájemníků, a tudíž mohou být znovu pronajaty, aby se dosáhlo plné amortizace.

2) Smlouvy o finančním leasingu se vyznačují především nevypověditelností po dobu základní nájemní doby. Doba nájmu odpovídá co nejvíce obvyklé provozní době ekonomické životnosti. Splátky jsou stanoveny tak, aby byl objekt po uplynutí nájemní doby plně amortizován včetně vedlejších nákladů pořízení a zisku pro pronajímatele. Riziko je u finančního leasingu zcela na straně nájemce.

[ lit. 1 ]

Tento druh financování se velmi rychle rozšířil a je dnes často využívanou možností, která poskytuje celou řadu výhod. Hlavní předností je pravděpodobně fakt, že není potřeba mít ihned tolik finančních prostředků jako na nákup jako v případě koupě za hotové. Pro získání předmětu financování postačuje mít určité procento z ceny majetku ( tzv. akontace ) a obvykle prostředky na první leasingovou splátku.

#### 4.5.3. Dlouhodobé financování z cizích zdrojů v porovnání s vlastním kapitálem

Financování dlouhodobé je zápůjční financování. **Půjčky** jsou pevně zúročené úvěry, které jsou vypláceny a spláceny v pevných, smluvně dohodnutých termínech. Nevýhodou je podnikové zatížení v letech ztráty ( na rozdíl od akcií a podílů ), na druhé straně jsou úroky nákladovou položkou snižující základ daně z příjmů. Dividendy jsou naproti tomu vypláceny již ze zisku zdaněného.

Jak bylo již řečeno, je třeba vzít do úvahy problém likvidity. Vlastní kapitál nevyžaduje pravidelné placení úroků, tedy termínovanou zátěž likvidity výplatami úroků, jako je tomu u cizího kapitálu.

Rozhodnutí o tom, je-li pro společnost užitečné získání kapitálu zvenčí v podobě vlastního kapitálu nebo cizího kapitálu, závisí na řadě úvah. Dodatečný vlastní kapitál přináší zúžení



kompetenci pro rozhodování, neboť je nutné přijmou nové společníky a akcionáře. Dále toto opatření může znamenat posun ve většinových a hlasovacích poměrech.

Věřitelé naproti tomu nemají zpravidla právo na vliv ve společnosti, vyžadují ale určitý stupeň bonity, jejímž základem je v první řadě uspokojivá výnosnost firmy a odpovídající vlastní kapitál.

Pojmeme-li jeden z cílů podniku, tedy maximalizaci zisku, jako maximalizaci rentability vlastního kapitálu, bude mít smysl použít cizí kapitál vždy, budou-li úroky z něj nižší než výnosy dosažené jeho prostřednictvím. Za tohoto stavu výnos docílený s pomocí cizího kapitálu zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu ( leverage effect ). Podnikatel ovšem musí mít na paměti, aby na základě těchto úvah, svůj vlastní ( soukromý ) kapitál, který ještě nevložil do podniku, byl úročen alespoň jako cizí kapitál mimo firmu, poněvadž jinak by přijímal cizí kapitál za vyšší úrok, než dosáhne kapitálem, který zapůjčil. Nastane-li tato situace, je použití vlastního kapitálu výhodnější než přijímání cizího.

#### 4.5.4. Externí zdroje financování - krátkodobé

Do této skupiny patří celá řada možností financování činnosti podniku. Cizí kapitál může být krátkodobě získán v zásadě třemi způsoby - dodavatelským úvěrem, zálohami odběratelů nebo v podobě krátkodobého bankovního úvěru.

Jako první se budu věnovat obchodnímu úvěru, který vzniká v rámci odběratelsko-dodavatelských vztahů, kde se objevují obchody s odloženými platbami. Tyto obchody jsou vlastně prostředkem podporujícím odbyt, neboť dodavatel má zájem na poskytnutí úvěru, aby zvýšil svůj odbyt, nikoliv proto, aby z úvěru měl zisk jako finanční instituce. Tato forma úvěru je velmi pohodlnou možností krátkodobého financování. Je poskytován bez jakýchkoliv formalit, prověřování bonity a zpravidla bez záruk. Za dodavatelský úvěr se neplatí úroky, není však zadarmo, neboť při platbě v hotovosti bývá obvykle poskytnuta sleva ( skonto ).

## Zálohy

V některých odvětvích je obvyklé přijímání záloh od odběratelů, např. stavebnictví, strojírenství a jiná odvětví, kde není možné zajistit financování produkce samotným výrobcem. Zálohy jsou poskytovány buď před zahájením daného procesu, nebo v určitých dávkách. Firma je má k dispozici bez úroku a zlepšuje si tak likviditu.

## Krátkodobé bankovní úvěry

Existuje celá řada krátkodobých bankovních úvěrů, přičemž kontokorentní úvěr je jejich nejčastější formou. Kontokorentní úvěr je v podstatě možnost krátkodobě čerpat finanční prostředky z účtu, na kterém v daném momentu tyto prostředky nejsou, s tím, že dojde k úhradě ve sjednané lhůtě (krátkodobé).

[ lit. 5 ]

## Ostatní formy externího krátkodobého financování

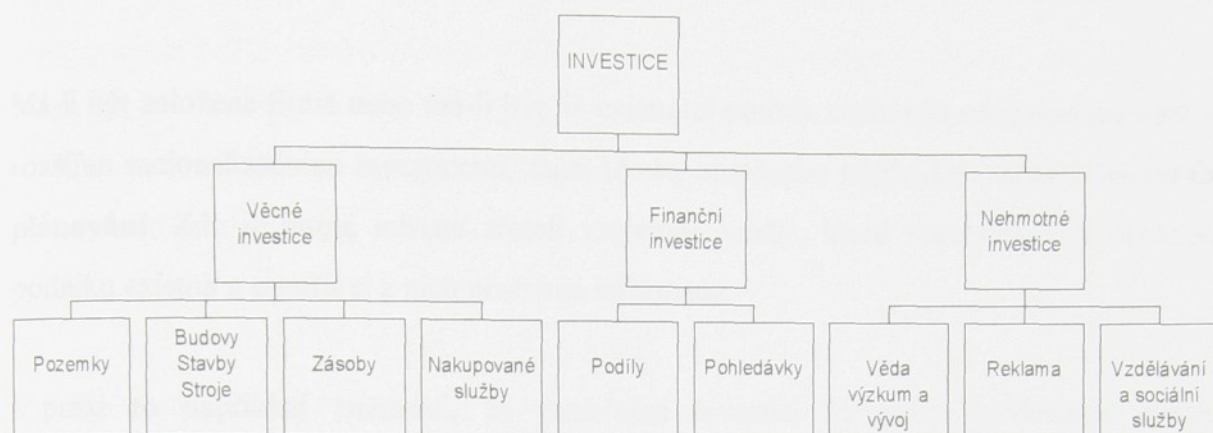
Do této skupiny lze zařadit získání prostředků k financování například ze závazků k zaměstnancům, využitím faktoringu, přeměnou majetku firmy (odprodejem).

## 4.6. DRUHY INVESTIC

Tak jako u financování, můžeme rozlišovat různé formy i u investic a členit je podle rozličných kritérií. Podle druhu majetkových složek, pro jejichž získání byly použity finanční prostředky, rozlišujeme investice věcné, finanční a nehmotné. O věcných investicích lze hovořit tehdy, když podnik získává pozemky, stroje, nástroje, zásoby, nakupované zboží apod. U finančních investic podnik nabývá práv na pohledávky a podíly. Investice do reklamy, vzdělání a sociální oblasti nebo do výzkumu a vývoje počítáme k nehmotným investicím. Vše je patrné z obrázku č. 10.



Obrázek č. 10 -členění investic



Vycházíme-li z hodnoty investice v jednom období, lze použít následující členění: celkové investice firmy označujeme jako **brutto investice**. Tyto se skládají ze dvou dílů: první tvoří obnovovací investice ( **reinvestice** ), což je ta část brutto investic, která připadá na obnovu hospodářsky opotřebovaných statků, druhý díl je tvořena rozšiřovacími investicemi ( **netto investice** ), což je část vedoucí ke zvyšování podnikových kapacit.

Obě formy mohou přecházet jedna v druhou. Tak například při obnově opotřebovaného zařízení je získáno nové, technicky vylepšené ( **modernizační investice** ), které vede ke zvýšení kapacity firmy. Obnovovací investice může být zároveň **racionalizační investicí**, pokud je nahrazeno opotřebované zařízení takovým, které vytváří produkci ve stejném rozsahu ( beze změny kapacity), ale s nižšími náklady.

## 5. INVESTIČNÍ PLÁNOVÁNÍ A INVESTIČNÍ PROPOČTY

Má-li být založena firma nebo má-li být již existující podnik zachován obnovou zařízení, či rozšířen racionalizačními investicemi, musí těmto opatřením předcházet přesné **investiční plánování**. Zde je nutné mít na zřeteli vzájemné vazby, které v jednotlivých oblastech podniku existují a opatřit si z nich potřebné informace.

V praxi to například znamená, že rozšiřující investici by mělo předcházet zjištění odbytových možností a konkurenční situace prostřednictvím analýzy trhu, poté se na základě plánu odbytu sestavuje plán produkce, který udává potřebu výrobních činitelů. Z investičního propočtu však může vyplynout, že je výhodné získání výrobních kapacit přesahující zjištěné odbytové možnosti, takže tento propočet zpětně působí na odbyt a vyvolává další investice ( reklama, vytvoření nových odbytových možností ), na které musí být brán ohled v plánu investic.

Z tohoto krátkého příkladu je snad patrné, že je nezbytné získat informace ze všech podnikových oblastí, propočítat veškeré varianty a možnosti financování a jejich vliv na všechny dílčí oblasti. Čím podrobněji a přesněji se podaří respektovat charakteristiky jednotlivých oblastí činnosti podniku, tím více bude omezeno riziko, obsažené ve všech plánech do budoucna. Má-li firma v úmyslu realizovat investiční akci, je obvykle možné volit z několika různých variant. Nejvýhodnější zařízení nelze určit pouhou technologickou výkonností, ale je třeba uvědomit si také platby, které podniku vzniknou s opatřením a užíváním zařízení. Tyto platby se musí opět vrátit prostřednictvím prodejů vyrobených statků. Nejdůležitějším pomocníkem investičního plánování jsou tedy propočty posuzující výhodnost investičního projektu či investičních variant.

[ lit. 1 ]



Cílem každého investičního propočtu by mělo být zjištění rentability každé z plánovaných investic. Investice se pak bude realizovat, zajistí-li návratnost peněžních výdajů spojených s pořízením a pro investora přinese dostatečné zúročení vloženého kapitálu. Jinak řečeno : investice je výhodná, pokud suma peněžních příjmů vyvolaných příslušným objektem investování převyšuje součet vydaných prostředků a přebytek peněžních příjmů umožňuje amortizaci a přiměřené zúročení vloženého kapitálu.

[ lit. 4 ]

## 5.1. METODY INVESTIČNÍCH PROPOČTŮ

Aby bylo možné určit zda daná investice splňuje vlastně svůj cíl, kterým by měla být u všech investic snaha o to, aby dnešní náklady v budoucnu přinesli vyšší výnosy, nežli byly vynaložené náklady.

### 5.1.1. PŘEHLED METOD

Praxe i teorie vyvinuly množství postupů investičních propočtů, které je možné rozčlenit do tří skupin :

#### 1. Pomocné praktické postupy ( statické )

Tyto postupy vycházejí z nákladů, zisku a porovnávání rentability. Jsou označovány jako statické, neboť neberou v úvahu faktor času vůbec, anebo jen velmi omezeně. Do skupiny pomocných praktických postupů patří zejména :

- a) výpočet porovnávací náklady
- b) výpočet porovnávací zisky
- c) výpočet rentability
- d) výpočet návratnosti ( pay-off-period )

## 2. Finančně matematické postupy ( dynamické )

Metody vycházejí z proudů peněžních příjmů a výdajů a posuzují je až do ukončení ekonomické životnosti příslušné investice nebo k určitému plánovacímu horizontu. Na základě tohoto celostního posuzování investice jsou tyto postupy označovány jako dynamické. Použitelné jsou metody :

- a) hodnoty kapitálu,
- b) hodnoty anuit,
- c) hodnoty vnitřního výnosového procenta.

## 3. Simultánní modely kapitálového rozpočtu

Výše uvedené postupy zkoumají výhodnost jednotlivých investičních projektů izolovaně a neberou v úvahu vzájemné vazby k ostatním podnikovým oblastem, speciálně k financování, výrobě a odbytu. Jejich nedostatek se snaží překonávat teorie kapitálového rozpočtu, která se snaží pomocí metod operačního výzkumu posuzovat možnosti odbytu, výroby, investic a financování současně a tak zajistit simultánně optimum více modelových proměnných při vedlejších podmínkách.

### 5.1.2. POMOCNÉ PRAKTICKÉ POSTUPY ( STATICKÉ )

Po shrnutí metod investičních propočtů v předchozí kapitole se nyní, pro lepší porozumění, budu věnovat každé z nich konkrétněji.

#### Výpočet porovnávající náklady

Jak již z názvu vyplývá, porovnáváme náklady dvou nebo více projektů. Může se jednat o srovnání nového zařízení se stávajícím ( obnovovací investice ) nebo porovnání nových zařízení ( rozšiřující investice ). Kritériem výhodnosti investice je **rozdíl v nákladech** mezi variantami. Porovnávají se mzdy, spotřeba energie, údržba, odpisy a úroky za dané období. Pokud si kapacity porovnávaných investičních objektů neodpovídají, je nutné porovnat



namísto nákladů jednoho období **náklady na jednotku kapacity**. Výpočet vede k určení varianty s maximálním ziskem jen za předpokladu, že výnosy na jednotku jsou u srovnávaných variant konstantní. Nedostatkem této metody je velmi krátký uvažovaný horizont, z něhož nelze s jistotou odvodit závěry o budoucím vývoji nákladů a výnosů. Mimoto porovnání nákladů nám nic neřekne o zúročení vloženého kapitálu, tj. o rentabilitě.

#### Výpočet porovnávací zisk

Předchozí varianta musí zcela jistě selhat v situaci, kdy nákladově výhodnější varianta vede k vyšší produkci, ale je třeba počítat s tím, že odbyt většího množství je možný pouze při snížené ceně, takže celkový zisk přes nákladově příznivější výrobní postup není nutně vyšší. Tomuto úskalí se vyhneme metodou porovnávací zisky. Do tohoto výpočtu zahrnujeme i tržby a porovnáváme očekávaný zisk při různých investičních variantách. Při obnovovacích investicích se zaměřujeme na průměrný roční tisk starého a očekávaný průměrný zisk nového zařízení.

Výpočet pomocí porovnávání zisku má v podstatě podobné nedostatky jako předchozí metoda, nezohledňuje časové rozhraničení budoucích nákladů a výnosů v celém trvání investiční varianty. Dále i přes zohledněný zisk neříká metoda nic o zúročení vloženého kapitálu, což je pro každé investiční rozhodnutí podstatnější ukazatel, než absolutní míra zisku.

#### Výpočty rentability

Postup, který ve své nejjednodušší formě vztahuje očekávaný roční zisk investičních projektů k investovanému kapitálu.

Rentabilita ( return of investnent ) :

$$\text{Rentabilita} = \frac{\text{zisk} \times 100}{\text{kapitál}} \quad (1)$$

Vzorec může vzít v potaz i obrat :

$$\text{Návratnost vloženého kapitálu} = \frac{\text{zisk}}{\text{obrat}} \times \frac{\text{obrat}}{\text{investovaný kapitál}} \times 100, \quad (2)$$

Vzorec je informačně bohatší. První činitel udává výnosnost obratu, druhý pak obrat kapitálu. Vynásobením obou získáme roční rentabilitu investovaného kapitálu. Takto stanovená rentabilita je srovnána s investorovým požadavkem na návratnost investice. Je-li výnos vyšší, než minimální požadovaný investorem, projekt bude realizován. Metoda neodstraňuje slabost předcházejících spočívající v nezohlednění budoucího vývoje, ale přesto poskytuje veličinu podstatnější pro rozhodnutí o investici.

#### Výpočet návratnosti

Postup vychází z úvahy, zda se zařízení v daném čase amortizuje či nikoli. Investiční rozhodnutí závisí proto na době amortizace ( Pay-off-period ). Jako pay-off-period se označuje doba, za kterou je možné získat peněžní výdaje spojené s daným zařízením zpět. Zařízení je tedy amortizováno, jakmile se prostřednictvím výnosů uhradí jeho pořizovací a běžné provozní náklady. Tímto postupem nezjišťujeme zisk, ale snaží se o jistotu, tj. jde o postup jímž se zohledňuje ocenění rizika investorem.

$$\text{Pay-off-period} = \frac{\text{PV}}{\text{PP}}, \quad (3)$$

PV ..... prostředky vložené ( výdaje spojené s pořízením ),

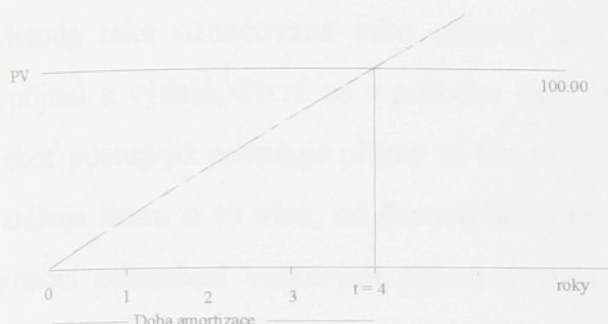
PP ..... peněžní příjmy po odpočtu běžných provozních nákladů a daní.

Dobu amortizace vystihuje i následující obrázek č.11.



Obrázek č. 11 - doba amortizace

PV, PP



Pokud peněžní výdaje spojené s pořízením ( PV ) činí např. 1 000 000,- Kč a firma očekává čisté příjmy ( PP - peněžní příjmy pokrácené o běžné provozní náklady a daně ) ve výši 250 000,- Kč, bude doba amortizace čtyři roky.

Je-li amortizační doba, kterou investor požaduje na základě svého zhodnocení rizika delší než vypočtená ( efektivní ) doba amortizace, považuje se investice za výhodnou. Z uvedených odstavců je patrné, že i tato metoda spočívá v předpokladech pravidelných ročních peněžních příjmů a výdajů a vychází z možnosti přiřazení příjmů jednotlivým investičním objektům. Dalším nedostatkem je investorem ( subjektivně odhadnutá ) předpokládaná doba amortizace, která v praxi bývá výrazně nižší, než je doba ekonomické životnosti investice.

### 5.1.3. FINANČNĚ MATEMATICKÉ METODY ( DYNAMICKÉ )

Finančně matematickým metodám je společný fakt, že oproti doposud uvedeným postupům zkoumají výhodnost investice za **celou ekonomickou životnost** nebo v určitém daném plánovacím horizontu. Základem jsou většinou přírůstky a úbytky stavu platebních prostředků během tohoto období. Peněžní výdaje obsahují pořizovací náklady za investiční objekt a běžných fixních na údržbu a provoz a proporcionálních výdajů na spotřebovaný

materiál, pracovní výkony, energii a další. Peněžní příjmy se získávají v první řadě z prodeje produktů této investice.

### Hodnota kapitálu

Metoda také označovaná jako metoda diskontované nebo současné hodnoty, vychází z příjmů a výdajů, které se v průběhu času mohou měnit. Je zde zohledněn faktor času, neboť postup již považuje příjmy za tím nižší, čím dále v budoucnosti leží. Obdobně výdaje zatěžuje firmu o to více, oč časově bližší je moment platby. Porovnatelnosti se dosahuje pomocí odúročení veškerých příjmů a výdajů k momentu bezprostředně před začátkem investice. Částka budoucí platby, odúročenou k určitému okamžiku, označujeme jako **současnou hodnotu**. **Hodnota kapitálu** je pak dána rozdílem mezi všemi současnými hodnotami peněžních příjmů a všemi současnými hodnotami peněžních výdajů, které s investicí souvisí.

Odúročení se uskutečňuje při úrokové míře, která odpovídá investorem požadovanému nejnižšímu zúročení kapitálu ( **kalkulační úroková míra** ). Pokud je hodnota kapitálu kladná, udává platební přebytky, které máme navíc k dispozici a mohou být zúročeny a bylo dosaženo vyššího zúročení než požadoval investor a investice je výhodná.

E. Schneider však rozumí „hodnotou kapitálu u investice ve vztahu k času  $t$  a při úrokové míře  $i$  ... součet všech časů  $t$  diskontovaných ( odúročených ) plateb, které se uskutečnily po čase  $t$ “.<sup>1</sup>

$$K = \sum (E_t - A_t) (1 + i)^{-t}, \quad (4)$$

kde  $E_t$  ..... peněžní příjmy na konci období,

$A_t$  ..... peněžní výdaje na konci období,

$i$  ..... kalkulační úroková míra,

$t$  ..... období

<sup>1)</sup> Schneider, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung - Theorie der Investition. 8.vydání, Tübingen, Zürich 1973, Str. 15.



Metoda předpokládá dokonalý kapitálový trh, nebo-li, že je možné opatřit libovolné množství kapitálu při kalkulační úrokové míře. V praxi ovšem neexistuje žádný způsob exaktního určení této míry a je pouze odhadována. Pro rentabilitu investice je však při užití hodnoty kapitálu výše kalkulační úrokové míry rozhodující. Z tohoto důvodu se používá postup jen omezeně pro určení pořadí jednotlivých investičních objektů podle rentability.

### Vnitřní výnosové procento

U této metody hledáme **míru odúročení vedoucí k nulové hodnotě kapitálu ( vnitřní výnosové procento )**, tj. veličinu, při níž jsou si současné hodnoty plateb a příjmů rovny. Vnitřní výnosové procento (  $r$  ) zjišťujeme tak, že výše uvedená funkce kapitálové hodnoty se položí rovna nule a řeší se podle  $r$  :

$$\sum ( E_t - A_t ) ( 1 + r )^{-t} = 0 \quad ( 5 )$$

Výhodnost investice je možné posoudit tehdy, známe-li minimální zúročení požadované firmou ke krytí nákladů kapitálu. Investice je výhodná, pokud její vnitřní výnosové procento není nižší než kalkulační úroková míra. Z uvedeného vyplývá, že metoda vnitřního výnosového procenta neposkytuje sama o sobě hodnocení výhodnosti, neboť vždy musí být dáno srovnávací měřítko v podobě kalkulační úrokové míry.

### Anuity

Metoda srovnává **průměrné** roční peněžní výdaje a **průměrné** roční peněžní příjmy spojené s investičním projektem, přičemž se užitím složeného úrokování přepočítávají platby i příjmy. Pokud jsou roční peněžní příjmy a výdaje konstantní, lze je bez úprav převzít do investičního propočtu, kolísají-li ale, je nejprve nutné stanovit jejich současné hodnoty. Potom se součet současných hodnot úročí, tj. přemění se tak na uniformní roční hodnoty přiměřené ekonomické životnosti. Stejným způsobem se upraví i náklady a zůstatková cena.

Násobíme-li hodnotu kapitálu umořovatelem, získáme anuitu investičního projektu, tj. průměrné roční přebytky peněžních příjmů.

Investice je výhodná při dané kalkulační úrokové míře, je-li rozdíl mezi průměrnými ročními příjmy kladný ( nezáporný ). V případě srovnání více investičních variant se kvantitativní rozdíly vyrovnají na úrokovou míru. Nejvýhodnější je pak ten projekt, který vykazuje nejvyšší průměrný čistý přebytek.

#### 5.1.4. SIMULTÁNNÍ PŘÍSTUPY PLÁNOVACÍCH PROPOČTŮ

Od počátku šedesátých let se objevují snahy o zohlednění vzájemných vazeb mezi více nebo dokonce všemi oblastmi podniku použitím simultánního plánování celkového investičního programu. Doposud nebylo dosaženo konečného řešení, ale je patrná snaha získat optimální rozpočet investice tak, že se vychází z optimálního plánu výroby.

#### 5.1.5. URČENÍ EKONOMICKÉ ŽIVOTNOSTI A OPTIMÁLNÍHO MOMENTU VYUŽITÍ

K veličinám potřebným pro investiční propočty, je nutné připočíst také ekonomickou životnost investice. Doba ekonomické životnosti určitého zařízení trvá tak dlouho, pokud peněžní příjmy z tohoto zařízení v daném období postačují k tomu, aby:

- 1) kryly **běžné provozní náklady** nezbytné k využívání zařízení. Tyto náklady zahrnují také plánované účetní náklady na opravy a údržbu ( často je obtížné odlišit náklady spojené s prodlužováním technické životnosti ). Musí jít o takové náklady, které byly plánovány již při převzetí zařízení do užívání.
- 2) byla kryta **nižší tržba při prodeji zařízení** v daném období za zůstatkovou cenu, jinak by bylo výhodnější prodat zařízení o jedno období dříve. Tržby z prodeje za zůstatkovou cenu se počítají k příjmům, zmenšení zůstatkové ceny k výdajům.



3) byly kryty **úroky tržeb za zůstatkovou cenu**. Je nutné zohlednit i možnost prodeje zařízení na počátku období a výnos vložit na kapitálový trh.

4) byly kryty **daně z příjmu** v té části příjmů, která je zdanitelným ziskem.

## 6. Investice ve firmě Danap, s.r.o.

Jak již vyplynulo z předchozího textu, je pro firmu nezbytné, v zájmu udržení konkurenceschopnosti, investovat do obnovy strojního zařízení. Tato investice bude znamenat na jedné straně nezanedbatelné výdaje, na druhé straně však v budoucnu přinese zhodnocení investovaného kapitálu a zisky společnosti si udrží stávající rostoucí úroveň.

Vedení podniku si uvědomuje problémy spojené s rozhodováním o investicích a po uvážení vybralo dvě varianty strojního zařízení, které splňují technické požadavky výroby s ohledem na jejich kapacitu, kvalitu zpracování i hospodárnost provozu. Jedná se o zařízení firmy TOS Svitavy za 2 980 000,- Kč a obdobné strojní zařízení firmy BOSCH za 3 689 000,- Kč.

V následující části mé práce se nebudu již zabývat technickou stránkou ( nejsem ani kompetentní k takovému posouzení ), půjde mi čistě o ekonomickou, finanční podstatu problému spojeného s investicemi.

### 6.1. POSOUZENÍ INVESTIČNÍCH VARIANT

Pro posouzení výhodnosti investice nás bude zajímat jakým způsobem ( v jaké výši ) zhodnotí vynaložený kapitál. Budeme se tedy zabývat výnosností, pro jejíž určení nám poslouží metody čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta ( vč. jeho modifikace ) a doba návratnosti vloženého kapitálu.

Pro výběr z finančního hlediska vhodnějšího zařízení nejprve sestavím hodnotící tabulku, do které dosadím hodnoty z podkladů poskytnutých firmou. Jedná se především o pořizovací ceny obou variant, spotřebu jednicového materiálu a ostatní náklady, které se vztahují k dané investici a jejímu provozu. Firma dále určuje požadované reálné zhodnocení investice a ostatní položky tabulky jsou již vypočítány na základě zadaných parametrů.



V tabulce nalezneme hodnoty několika ukazatelů - čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta a dvou variant doby návratnosti investice.

Tabulka č. 10 - varianta A

| VÝPOČET VÝNOSNOSTI A NÁVRATNOSTI CELKOVÉHO INVESTOVANÉHO KAPITÁLU                   |          |                                            |          |          |        |        |          |   |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------|--------------------------------------------|----------|----------|--------|--------|----------|---|
| Projekt: STROJ A                                                                    |          | Inflace:                                   |          | 0,0%     |        |        |          |   |
|                                                                                     |          | Požadované reálné zhodnocení investice:    |          | 10,0%    |        |        |          |   |
|                                                                                     |          | Požadovaný průměrný cash flow/období (Kč): |          | 984 269  |        |        |          |   |
| Hodnoty v Kč                                                                        |          | Skutečný průměrný cash flow/období (Kč):   |          | 740 725  |        |        |          |   |
| 1. Období                                                                           | 0        | 1                                          | 2        | 3        | 4      | 5      | Celkem   |   |
| 2. Investiční náklady                                                               | -2980000 | 0                                          | 0        | 0        | 0      | 0      | -2980000 |   |
| 3. Náklady na pořízení oběžných aktiv                                               | -140000  | 140000                                     |          |          |        |        | 0        |   |
| 4. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb                                       |          | 3650000                                    | 3650000  | 3650000  | 0      | 0      | 10950000 |   |
| 5. Celk.provoz.výdaje vyvolané realizací projektu                                   |          | -1822500                                   | -1822500 | -1822500 | 0      | 0      | -5467500 |   |
| 5.1. Variabilní výdaje ( % z tržeb)                                                 |          | -1642500                                   | -1642500 | -1642500 | 0      | 0      | -4927500 |   |
| 5.2. Fixní výdaje (bez nákl.úroků, odpisů a leas.splátek)<br>- z toho osobní výdaje |          | -180000                                    | -180000  | -180000  | 0      | 0      | -540000  |   |
| 5.3. Kalkulační úroky z vázaného kapitálu                                           |          | 0                                          | 0        | 0        | 0      | 0      | 0        |   |
| 5.4. Nákladové úroky                                                                |          | 0                                          | 0        | 0        | 0      | 0      | 0        |   |
| 5.5. Leasingové splátky                                                             |          | 0                                          | 0        | 0        | 0      | 0      | 0        |   |
| 6. Vývoj likvidity před zdaněním (součet ř.2 až 5)                                  | -3120000 | 1827500                                    | 1827500  | 1967500  | 0      | 0      | 2502500  |   |
| 7. Daňové výdaje (výp.z ř.14.1.-14.5.)                                              | 0        | -639625                                    | -639625  | -639625  | 0      | 0      | -1918875 |   |
| 8. Vývoj likvidity po zdanění (souč.ř.7 a 8)                                        | -3120000 | 1187875                                    | 1187875  | 1327875  | 0      | 0      | 583625   |   |
| 9. - změny likvidity kumulativně (váz.kapitál)                                      | -3120000 | -1932125                                   | -744250  | 583625   | 583625 | 583625 |          |   |
| 10. Diskontovaný vývoj likvidity po zdanění                                         | -3120000 | 1079886                                    | 981715   | 997652   | 0      | 0      | -60747   |   |
| 11. - diskontovaný vývoj kumulativně                                                | -3120000 | -2040114                                   | -1058399 | -60747   | -60747 | -60747 | =NPV     |   |
| 12. Očekávaná kapitalizace projektu                                                 | 10,00%   |                                            |          |          |        |        |          |   |
| 13. Diskontní faktor (odúročitel)                                                   | 1,0000   | 0,9091                                     | 0,8264   | 0,7513   | 0,6830 | 0,6209 |          |   |
| 14. Pomocný výpočet pro zjištění daňových výdajů                                    |          |                                            |          |          |        |        |          |   |
| 14.1 Výsledek před odpisováním (součet ř.4 a 5)                                     |          | 1827500                                    | 1827500  | 1827500  | 0      | 0      | 5482500  |   |
| 14.2 Daňové odpisy                                                                  |          | 0                                          | 0        | 0        | 0      | 0      | 0        |   |
| 14.3 Ostatní položky ovlivňující zákl. daně z příjmu                                |          |                                            |          |          |        |        |          | 0 |
| 14.4 Výsledek před zdaněním                                                         |          | 1827500                                    | 1827500  | 1827500  | 0      | 0      | 5482500  |   |
| 14.5 Daňová sazba                                                                   |          | 0,35                                       | 0,35     | 0,35     | 0,35   | 0,35   |          |   |
| 14.6 Daňové výdaje (ř.14.4.*ř.14.5.)                                                |          | -639625                                    | -639625  | -639625  | 0      | 0      | -1918875 |   |
| 15. Modifikované výnosové % (při reinvestování)                                     | 9,57     | Výnosnost reinvestice:                     |          | 10,00%   |        |        |          |   |
| 16. Vnitřní výnosové % IRR                                                          | 8,91     | Kalkulační úroky:                          |          | 0,00%    |        |        |          |   |
| 17. Doba návratnosti v letech (dynamicky)                                           | 0,0      | TRŽNÍ HODNOTA PROJEKTU (Kč) =              |          | 3059253  |        |        |          |   |
| 18. Doba návratnosti v letech (staticky)                                            | 4,1      | NPV=net present value                      |          |          |        |        |          |   |
| 17. Doba návratnosti dynamicky                                                      | 0,0      | 0,0                                        | 0,0      | 0,0      | 0,0    | 0,0    |          |   |

Investora bude patrně nejvíce zajímat ukazatel vnitřního výnosového procenta ( IRR ), neboť tento je nejužívanějším kritériem pro hodnocení investice. V daném případě dosahuje hodnota IRR 8,91 %. Tato hodnota nám zatím nic konkrétního o výnosnosti neříká a bude sloužit pouze jako poklad pro srovnání této investiční varianty s druhou variantou. Stejně tak je tomu s dalšími ukazateli vypočtenými v tabulce.



Nyní je vypracována tatáž tabulka pro druhou variantu při nezměněných parametrech tržeb, neboť oba stroje vyprodukují tytéž výrobky. Liší se pouze investiční náklady a samozřejmě náklady spojené s provozem strojů ( rozdíl ve spotřebě materiálu, různé nároky na počty obslužných pracovníků atp. ). Po dosazení parametrů jsem získal následující tabulku.

Tabulka č. 11 - varianta B

| VÝPOČET VÝNOSNOSTI A NÁVRATNOSTI CELKOVÉHO INVESTOVANÉHO KAPITÁLU |                                                     |                                            |                               |           |          |         |         |          |
|-------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------|-----------|----------|---------|---------|----------|
| Projekt: STROJ B                                                  |                                                     | Inflace:                                   |                               | 0,0%      |          |         |         |          |
|                                                                   |                                                     | Požadované reálné zhodnocení investice:    |                               | 10,0%     |          |         |         |          |
|                                                                   |                                                     | Požadovaný průměrný cash flow/období (Kč): |                               | 1 198 474 |          |         |         |          |
| Hodnoty v Kč                                                      |                                                     | Skutečný průměrný cash flow/období (Kč):   |                               | 813 700   |          |         |         |          |
| 1.                                                                | Období                                              | 0                                          | 1                             | 2         | 3        | 4       | 5       | Celkem   |
| 2.                                                                | Investiční náklady                                  | -3689000                                   | 0                             | 0         | 0        | 0       | 0       | -3689000 |
| 3.                                                                | Náklady na pořízení oběžných aktiv                  | -110000                                    |                               |           | 110000   |         |         | 0        |
| 4.                                                                | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb          |                                            | 3650000                       | 3650000   | 3650000  | 0       | 0       | 10950000 |
| 5.                                                                | Celk. prov. výdaje vyvol. realizací projektu        |                                            | -1620000                      | -1620000  | -1620000 | 0       | 0       | -4860000 |
| 5.1.                                                              | Variabilní výdaje ( % z tržeb)                      |                                            | -1460000                      | -1460000  | -1460000 | 0       | 0       | -4380000 |
| 5.2.                                                              | Fixní výdaje (bez nákl. úroků, odpisů a leas. spl.) |                                            | -160000                       | -160000   | -160000  | 0       | 0       | -480000  |
|                                                                   | - z toho osobní výdaje                              |                                            |                               |           |          |         |         | 0        |
| 5.3.                                                              | Kalkulační úroky z vázaného kapitálu                |                                            | 0                             | 0         | 0        | 0       | 0       | 0        |
| 5.4.                                                              | Nákladové úroky                                     |                                            | 0                             | 0         | 0        | 0       | 0       | 0        |
| 5.5.                                                              | Leasingové splátky                                  |                                            | 0                             | 0         | 0        | 0       |         | 0        |
| 6.                                                                | Vývoj likvid. před zdaněním (součet ř.2 až 5)       | -3799000                                   | 2030000                       | 2030000   | 2140000  | 0       | 0       | 2401000  |
| 7.                                                                | Daňové výdaje (výp. z ř.14.1.-14.5.)                | 0                                          | -710500                       | -710500   | -710500  | 0       | 0       | -2131500 |
| 8.                                                                | Vývoj likvidity po zdanění (souč.ř.7 a 8)           | -3799000                                   | 1319500                       | 1319500   | 1429500  | 0       | 0       | 269500   |
| 9.                                                                | - změny likvidity kumulativně (váz. kapitál)        | -3799000                                   | -2479500                      | -1160000  | 269500   | 269500  | 269500  |          |
| 10.                                                               | Diskontovaný vývoj likvidity po zdanění             | -3799000                                   | 1199545                       | 1090496   | 1074005  | 0       | 0       | -434954  |
| 11.                                                               | - diskontovaný vývoj kumulativně                    | -3799000                                   | -2599455                      | -1508959  | -434954  | -434954 | -434954 | =NPV     |
| 12.                                                               | Očekávaná kapitalizace projektu                     | 10,00%                                     |                               |           |          |         |         |          |
| 13.                                                               | Diskontní faktor (odúročitel)                       | 1,0000                                     | 0,9091                        | 0,8264    | 0,7513   | 0,6830  | 0,6209  |          |
| 14. Pomocný výp. pro zjištění daňových výdajů                     |                                                     |                                            |                               |           |          |         |         |          |
| 14.1                                                              | Výsledek před odpisováním (součet ř.4 a 5)          |                                            | 2030000                       | 2030000   | 2030000  | 0       | 0       | 6090000  |
| 14.2                                                              | Daňové odpisy                                       |                                            | 0                             | 0         | 0        | 0       | 0       | 0        |
| 14.3                                                              | Ostat. položky ovlivňující zákl. daně z příjmu      |                                            |                               |           |          |         |         | 0        |
| 14.4                                                              | Výsledek před zdaněním                              |                                            | 2030000                       | 2030000   | 2030000  | 0       | 0       | 6090000  |
| 14.5                                                              | Daňová sazba                                        |                                            | 0,35                          | 0,35      | 0,35     | 0,35    | 0,35    |          |
| 14.6                                                              | Daňové výdaje (ř.14.4.*ř.14.5.)                     |                                            | -710500                       | -710500   | -710500  | 0       | 0       | -2131500 |
| 15.                                                               | Modifikované výnos. % (při reinvestování)           | 7,36                                       | Výnosnost reinvestice:        |           | 10,00%   |         |         |          |
| 16.                                                               | Vnitřní výnosové % IRR                              | 3,46                                       | Kalkulační úroky:             |           | 0,00%    |         |         |          |
| 17.                                                               | Doba návratnosti v letech (dynamicky)               | 0,0                                        | TRŽNÍ HODNOTA PROJEKTU (Kč) = |           | 3364046  |         |         |          |
| 18.                                                               | Doba návratnosti v letech (staticky)                | 4,1                                        | NPV=net present value         |           |          |         |         |          |
| 17.                                                               | Doba návratnosti dynamicky                          | 0,0                                        | 0,0                           | 0,0       | 0,0      | 0,0     | 0,0     |          |

Nyní již mám podklady pro srovnání jednotlivých investičních možností. Již z pohledu na první kritérium je patrné, že varianta A vykazuje vyšší zhodnocení investice. Vnitřní výnosové procento první investice je 8,91 %, oproti 3,46 % varianty druhé. Stejně tak i čistá současná hodnota investice je zhruba - 60 400,- Kč, což je číslo vyšší nežli - 434 900,- Kč pro stroj B. ( záporné hodnoty se objevily z důvodu nekompletnosti tabulky - chybi



např. odpisy strojního zařízení, které byly pro názornost propočtů v tabulkách ponechány prozatím stranou ).

Z výše uvedeného vyplývá volba stroje varianty A a tudíž se dále budu zabývat pouze tímto zařízením.

Po volbě předmětu investice mě nyní bude zajímat způsob financování daného projektu.

## 6.2. Financování

V zásadě má firma dvě možnosti financování nákupu, které přicházejí v úvahu. Jednou z nich je úvěr, který mají možnost získat od banky za následujících podmínek:

|                       |        |
|-----------------------|--------|
| úroková sazba ( p.a.) | 12 %   |
| dobu splatnosti úvěru | 3 roky |

Druhou možností, relativně přístupnější, je využít služeb leasingové společnosti. To se sebou přináší výhody, proti tomu leasingová společnost vyžaduje určité procento z financované částky již při podpisu smlouvy. Dalším rozdílem je úroková míra, kterou leasingová firma požaduje z dané investice. Podmínky leasingu jsou shrnuty následovně :

|                       |                      |
|-----------------------|----------------------|
| úroková sazba ( p.a.) | 14 %                 |
| akontace              | 30 %                 |
| dobu splácení         | 3 roky ( 36 měsíců ) |

### 6.2.1. Financování leasingem

Jedna z možností financování, jak již bylo uvedeno výše, spočívá ve využití služeb leasingové společnosti. Jelikož je strojní zařízení po dobu celou pronájmu ve vlastnictví leasingové společnosti, nemůže nájemce ve svých nákladech uplatnit odpisy z tohoto zařízení. Tato situace je patrná i z tabulky č. 12, kdy v řádku 14.2 - nákladové odpisy jsou

nulové hodnoty. Odpisy však leasingová společnost zahrnuje do plátek, takže se amortizace zařízení promítne v řádku 5.5 - leasingové splátky.

Z daňového hlediska jsou obě varianty financování zohledněny v daňově uznatelných nákladech v obdobné výši ( neuvažujeme náklady plynoucí z úroků ).

Další položkou, o které je třeba se zmínit, jsou kalkulační úroky ( řádek 5.3 ). Zde se již nejedná o daňově uznatelné náklady, z ekonomického hlediska o náklady však jde, neboť zde bereme do úvahy výnosy, které bychom obdrželi z alternativní investice ( přinejmenším vklad u peněžního ústavu ).

Tabulka č. 12 - platební kalendář - leasing

|                             |         |
|-----------------------------|---------|
| Úroková sazba leasingu p.a. | 14,00%  |
| PPER (počet období)         | 3       |
| SH (současná hodnota)       | 2086000 |
| BH (budoucí hodnota)        | 0       |
| Typ (0=koncem, 1=počátkem)  | 0       |

## Leasing

| ÚROK p.a. :<br>ROK | 14,00%<br>R | Anuita   | Část<br>Úroková | Část<br>Jistinná | Nesplac.<br>zbytek A |
|--------------------|-------------|----------|-----------------|------------------|----------------------|
| 0                  | 0           | 0        | 0               |                  | 2086000              |
| 1                  | 1           | -898506  | -292040         | -606466          | 1479534              |
| 2                  | 2           | -898506  | -207135         | -691371          | 788163               |
| 3                  | 3           | -898506  | -110343         | -788163          | 0                    |
| 4                  | 4           | 0        | 0               | 0                | 0                    |
| 5                  | 5           | 0        | 0               | 0                | 0                    |
| 6                  | 6           | 0        | 0               | 0                | 0                    |
| 7                  | 7           | 0        | 0               | 0                | 0                    |
| 8                  | 8           | 0        | 0               | 0                | 0                    |
| Celkem             |             | -2695518 | -609518         | -2086000         |                      |



V tabulce č. 12 jsem nejdříve určil výši roční leasingové splátky, se kterou budu pracovat v následující tabulce. Zde již dojdou k konkrétní hodnotě hodnotícího kritéria, v případě mé práce k hodnotě vnitřního výnosového procenta ( řádek 16 ) . Dále pak lze z tabulky určit dobu návratnosti investice ( staticky i dynamicky ) .

Tabulka č. 13 - varianta financování leasingem

| VÝPOČET VÝNOSNOSTI A NÁVRATNOSTI CELKOVÉHO INVESTOVANÉHO KAPITÁLU |                                                                                |                                            |                               |          |          |         |        |              |
|-------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------|----------|----------|---------|--------|--------------|
| Projekt: STROJ A                                                  |                                                                                | Inflace:                                   |                               | 0,0%     |          |         |        |              |
|                                                                   |                                                                                | Požadované reálné zhodnocení investice:    |                               | 10,0%    |          |         |        |              |
|                                                                   |                                                                                | Požadovaný průměrný cash flow/období (Kč): |                               | 316 733  |          |         |        |              |
| Hodnoty v Kč                                                      |                                                                                | Skutečný průměrný cash flow/období (Kč):   |                               | 342 889  |          |         |        |              |
| 1.                                                                | Období                                                                         | 0                                          | 1                             | 2        | 3        | 4       | 5      | Celkem       |
| 2.                                                                | Investiční náklady                                                             | -894000                                    | 0                             | 0        | 0        | 0       | 0      | -894000      |
| 3.                                                                | Náklady na pořízení oběžných aktiv                                             | -110000                                    |                               |          | 110000   |         |        | 0            |
| 4.                                                                | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb                                     |                                            | 2950000                       | 2950000  | 2950000  | 0       | 0      | 8850000      |
| 5.                                                                | Celk.provoz.výdaje vyvolané realizací projektu                                 |                                            | -2338906                      | -2288755 | -2235344 | 0       | 0      | -6863004     |
| 5.1.                                                              | Variabilní výdaje ( % z tržeb)                                                 |                                            | -1180000                      | -1180000 | -1180000 | 0       | 0      | -3540000     |
| 5.2.                                                              | Fixní výdaje (bez nákl.úroků, odpisů a leas.splátek)<br>- z toho osobní výdaje |                                            | -160000                       | -160000  | -160000  | 0       | 0      | -480000<br>0 |
| 5.3.                                                              | Kalkulační úroky z vázaného kapitálu                                           |                                            | -100400                       | -50249   | 3162     | 71045   | 71045  | -5397        |
| 5.4.                                                              | Nákladové úroky                                                                |                                            | 0                             | 0        | 0        | 0       | 0      | 0            |
| 5.5.                                                              | Leasingové splátky                                                             |                                            | -898506                       | -898506  | -898506  | -898506 |        | -3594023     |
| 6.                                                                | Vývoj likvidity před zdaněním (součet ř.2 až 5)                                | -1004000                                   | 611094                        | 661245   | 824656   | 0       | 0      | 1092996      |
| 7.                                                                | Daňové výdaje (výp.z ř.14.1.-14.5.)                                            | 0                                          | -109583                       | -127136  | -145830  | 0       | 0      | -382548      |
| 8.                                                                | Vývoj likvidity po zdanění (souč.ř.7 a 8)                                      | -1004000                                   | 501511                        | 534109   | 678827   | 0       | 0      | 710447       |
| 9.                                                                | - změny likvidity kumulativně (váz.kapitál)                                    | -1004000                                   | -502489                       | 31621    | 710447   | 710447  | 710447 |              |
| 10.                                                               | Diskontovaný vývoj likvidity po zdanění                                        | -1004000                                   | 455919                        | 441413   | 510012   | 0       | 0      | 403344       |
| 11.                                                               | - diskontovaný vývoj kumulativně                                               | -1004000                                   | -548081                       | -106668  | 403344   | 403344  | 403344 | =NPV         |
| 12.                                                               | Očekávaná kapitalizace projektu                                                | 10,00%                                     |                               |          |          |         |        |              |
| 13.                                                               | Diskontní faktor (odúročitel)                                                  | 1,0000                                     | 0,9091                        | 0,8264   | 0,7513   | 0,6830  | 0,6209 |              |
| 14. Pomocný výpočet pro zjištění daňových výdajů                  |                                                                                |                                            |                               |          |          |         |        |              |
| 14.1                                                              | Výsledek před odpisováním (součet ř.4 a 5)                                     |                                            | 611094                        | 661245   | 714656   | 0       | 0      | 1986996      |
| 14.2                                                              | Daňové odpisy                                                                  |                                            | 0                             | 0        | 0        | 0       | 0      | 0            |
| 14.3                                                              | Ostatní položky ovlivňující zákl. daně z příjmu                                |                                            | -298000                       | -298000  | -298000  |         |        | 0            |
| 14.4                                                              | Výsledek před zdaněním                                                         |                                            | 313094                        | 363245   | 416656   | 0       | 0      | 1092996      |
| 14.5                                                              | Daňová sazba                                                                   |                                            | 0,35                          | 0,35     | 0,35     | 0,35    | 0,35   |              |
| 14.6                                                              | Daňové výdaje (ř.14.4.*ř.14.5.)                                                |                                            | -109583                       | -127136  | -145830  | 0       | 0      | -382548      |
| 15.                                                               | Modifikované výnosové % (při reinvestování)                                    | 17,69                                      | Výnosnost reinvestice:        |          | 10,00%   |         |        |              |
| 16.                                                               | Vnitřní výnosové % IRR                                                         | 30,46                                      | Kalkulační úroky:             |          | 10,00%   |         |        |              |
| 17.                                                               | Doba návratnosti v letech (dynamicky)                                          | 2,2                                        | TRŽNÍ HODNOTA PROJEKTU (Kč) = |          | 1407344  |         |        |              |
| 18.                                                               | Doba návratnosti v letech (staticky)                                           | 4,1                                        | NPV=net present value         |          |          |         |        |              |
| 17.                                                               | Doba návratnosti dynamicky                                                     | 2,2                                        | 0,0                           | 0,0      | 2,2      | 0,0     | 0,0    |              |

Hlavní hodnotící kritérium ( IRR ) pro variantu s financování leasingem je ve výši 30,46 % . Hodnota vyjadřuje zhodnocení investice a výsledek třiceti procent lze hodnotit jako příznivý a investici samu o sobě doporučit. Čistá současná hodnota dosáhla hodnoty 403 344,- Kč a doba návratnosti investice dynamicky 2,2 roku, což splňuje požadavky jak firmy, tak společnosti, která by kapitál poskytla.

6.2.2. Financování úvěrem

Nyní vypočtu hodnoty ukazatelů pro financování prostřednictvím poskytnutého úvěru. Firma opět uvažuje s vložením vlastního kapitálu ve stejné výši jako u leasingu ( akontace ). Úvěr je úročen o dva procentní body méně než tomu bylo u leasingu a poskytnut na dobu tři let. Nejprve opět sestavím platební kalendář pro úvěr, aby bylo možné stanovit výši úroků a jistinou část anuity.

Kalendář

tabulka č. 14 - platební kalendář - úvěr

|                            |         |
|----------------------------|---------|
| Úroková sazba úvěru p.a.   | 12,00%  |
| PPER (počet období)        | 3       |
| SH (současná hodnota)      | 2086000 |
| BH (budoucí hodnota)       | 0       |
| Typ (0=koncem, 1=počátkem) | 0       |

Úvěr (anuitně)

| ÚROK p.a. :<br>ROK | 12,00%<br>R | Anuita   | Část<br>Úroková | Část<br>Jistinná | Nesplac.<br>zbytek B |
|--------------------|-------------|----------|-----------------|------------------|----------------------|
| 0                  | 0           | 0        | 0               |                  | 2086000              |
| 1                  | 1           | -868504  | -250320         | -618184          | 1467816              |
| 2                  | 2           | -868504  | -176138         | -692366          | 775450               |
| 3                  | 3           | -868504  | -93054          | -775450          | 0                    |
| 4                  | 4           | 0        | 0               | 0                | 0                    |
| 5                  | 5           | 0        | 0               | 0                | 0                    |
| 6                  | 6           | 0        | 0               | 0                | 0                    |
| 7                  | 7           | 0        | 0               | 0                | 0                    |
| 8                  | 8           | 0        | 0               | 0                | 0                    |
| Celkem             |             | -2605512 | -519512         | -2086000         |                      |



## ODPISY

Odlišností oproti leasingu je nutnost stanovení ročních odpisů. Zvolil jsem na přání společnosti Danap, s.r.o. zrychlený způsob odpisování.

Tabulka č. 15 - odpisy

### ZRYCHLENÉ ODPISOVÁNÍ

| Odpis.<br>skup. | Doba<br>odpis. | Pořiz.<br>Cena | 1             |                | 2             |                | 3             |               |
|-----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
|                 |                |                | O             | ZC             | O             | ZC             | O             | ZC            |
| 1               | 4              |                | 0             | 0              | 0             | 0              | 0             | 0             |
| 2               | 6              | <b>2980000</b> | 496667        | 2483333        | 827778        | 1655556        | 662222        | 993333        |
| 3               | 12             |                | 0             | 0              | 0             | 0              | 0             | 0             |
| 4               | 20             |                | 0             | 0              | 0             | 0              | 0             | 0             |
| 5               | 30             |                | 0             | 0              | 0             | 0              | 0             | 0             |
| <b>CELKEM</b>   |                | <b>2980000</b> | <b>496667</b> | <b>2483333</b> | <b>827778</b> | <b>1655556</b> | <b>662222</b> | <b>993333</b> |

| Odpis.<br>skup. | Doba<br>odpis. | Pořiz.<br>Cena | 4             |               | 5             |               | 6             |          |
|-----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------|
|                 |                |                | O             | ZC            | O             | ZC            | O             | ZC       |
| 1               | 4              |                | 0             | 0             |               |               |               |          |
| 2               | 6              | <b>2980000</b> | 496667        | 496667        | 331111        | 165556        | 165556        | 0        |
| 3               | 12             |                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0        |
| 4               | 20             |                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0        |
| 5               | 30             |                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0        |
| <b>CELKEM</b>   |                | <b>2980000</b> | <b>496667</b> | <b>496667</b> | <b>331111</b> | <b>165556</b> | <b>165556</b> | <b>0</b> |

Takto připravené podklady již lze zpracovat do hodnotící tabulky a určit hodnoty ukazatelů vypovídajících o výhodnosti investice.

Tabulka č. 16 - varianta financování úvěrem

| VÝPOČET VÝNOSNOSTI A NÁVRATNOSTI CELKOVÉHO INVESTOVANÉHO KAPITÁLU |                                                                               |                                            |                               |          |          |        |        |          |
|-------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------|----------|----------|--------|--------|----------|
| Projekt: STROJ A                                                  |                                                                               | Inflace:                                   |                               | 0,0%     |          |        |        |          |
|                                                                   |                                                                               | Požadované reálné zhodnocení investice:    |                               | 10,0%    |          |        |        |          |
|                                                                   |                                                                               | Požadovaný průměrný cash flow/období (Kč): |                               | 316 733  |          |        |        |          |
| Hodnoty v Kč                                                      |                                                                               | Skutečný průměrný cash flow/období (Kč):   |                               | 0        |          |        |        |          |
| 1.                                                                | Období                                                                        | 0                                          | 1                             | 2        | 3        | 4      | 5      | Celkem   |
| 2.                                                                | Investiční náklady                                                            | -894000                                    | -618184                       | -692366  | -775450  | 0      | 0      | -2980000 |
| 3.                                                                | Náklady na pořízení oběžných aktiv                                            | -110000                                    |                               |          | 110000   |        |        | 0        |
| 4.                                                                | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb                                    |                                            | 2950000                       | 2950000  | 2950000  | 0      | 0      | 8850000  |
| 5.                                                                | Celk. prov. výd. vyvolané realizací projektu                                  |                                            | -1690720                      | -1579120 | -1447193 | 0      | 0      | -4717033 |
| 5.1.                                                              | Variabilní výdaje ( % z tržeb)                                                |                                            | -1180000                      | -1180000 | -1180000 | 0      | 0      | -3540000 |
| 5.2.                                                              | Fixní výdaje (bez nákl. úroků, odpisů a leas. spl.)<br>- z toho osobní výdaje |                                            | -160000                       | -160000  | -160000  | 0      | 0      | -480000  |
| 5.3.                                                              | Kalkulační úroky z vázaného kapitálu                                          |                                            | -100400                       | -62982   | -14139   | 40176  | 40176  | -97168   |
| 5.4.                                                              | Nákladové úroky                                                               |                                            | -250320                       | -176138  | -93054   | 0      | 0      | -519512  |
| 5.5.                                                              | Leasingové splátky                                                            |                                            | 0                             | 0        | 0        | 0      | 0      | 0        |
| 6.                                                                | Vývoj likvidity před zdaněním (součet ř.2 až 5)                               | -1004000                                   | 641096                        | 678514   | 837357   | 0      | 0      | 1152967  |
| 7.                                                                | Daňové výdaje (výp.z ř.14.1.-14.5.)                                           | 0                                          | -266915                       | -190086  | -294205  | 0      | 0      | -751205  |
| 8.                                                                | Vývoj likvidity po zdanění (souč.ř.7 a 8)                                     | -1004000                                   | 374181                        | 488428   | 543152   | 0      | 0      | 401762   |
| 9.                                                                | - změny likvidity kumulativně (váz.kapitál)                                   | -1004000                                   | -629819                       | -141390  | 401762   | 401762 | 401762 |          |
| 10.                                                               | Diskontovaný vývoj likvidity po zdanění                                       | -1004000                                   | 340165                        | 403660   | 408078   | 0      | 0      | 147903   |
| 11.                                                               | - diskontovaný vývoj kumulativně                                              | -1004000                                   | -663835                       | -260175  | 147903   | 147903 | 147903 | =NPV     |
| 12.                                                               | Očekávaná kapitalizace projektu                                               | 10,00%                                     |                               |          |          |        |        |          |
| 13.                                                               | Diskontní faktor (odúročitel)                                                 | 1,0000                                     | 0,9091                        | 0,8264   | 0,7513   | 0,6830 | 0,6209 |          |
| 14. Pomocný výpočet pro zjištění daňových výdajů                  |                                                                               |                                            |                               |          |          |        |        |          |
| 14.1                                                              | Výsledek před odpisováním (součet ř.4 a 5)                                    |                                            | 1259280                       | 1370880  | 1502807  | 0      | 0      | 4132967  |
| 14.2                                                              | Daňové odpisy                                                                 |                                            | -496667                       | -827778  | -662222  | 0      | 0      | -1986667 |
| 14.3                                                              | Ostatní položky ovlivňující zákl. daně z příjmu                               |                                            |                               |          |          |        |        | 0        |
| 14.4                                                              | Výsledek před zdaněním                                                        |                                            | 762613                        | 543102   | 840585   | 0      | 0      | 2146301  |
| 14.5                                                              | Daňová sazba                                                                  |                                            | 0,35                          | 0,35     | 0,35     | 0,35   | 0,35   |          |
| 14.6                                                              | Daňové výdaje (ř.14.4.*ř.14.5.)                                               |                                            | -266915                       | -190086  | -294205  | 0      | 0      | -751205  |
| 15.                                                               | Modifikované výnosové % (při reinvestování)                                   | 13,07                                      | Výnosnost reinvestice:        |          | 10,00%   |        |        |          |
| 16.                                                               | Vnitřní výnosové % IRR                                                        | 17,68                                      | Kalkulační úroky:             |          | 10,00%   |        |        |          |
| 17.                                                               | Doba návratnosti v letech (dynamicky)                                         | 2,6                                        | TRŽNÍ HODNOTA PROJEKTU (Kč) = |          | 1151903  |        |        |          |
| 18.                                                               | Doba návratnosti v letech (staticky)                                          | 4,1                                        | NPV=net present value         |          |          |        |        |          |
| 17.                                                               | Doba návratnosti dynamicky                                                    | 2,6                                        | 0,0                           | 0,0      | 2,6      | 0,0    | 0,0    |          |

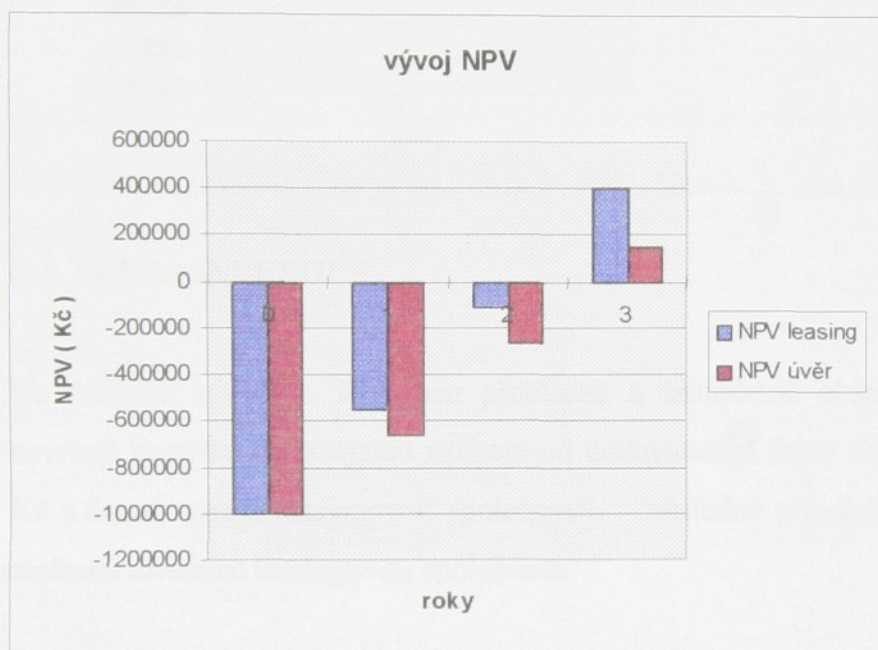
Výpočty ukázali, že i v tomto případě lze investici doporučit z titulu kladné hodnoty čisté současné hodnoty, doba návratnosti investice dynamicky bude 2,6 let a vnitřní výnosové procento dosáhlo hodnoty 17,68 %.



### 6.3. SROVNÁNÍ VÝHODNOSTI JEDNOTLIVÝCH PROJEKTŮ

Uvedené výsledky při financování úvěrem jsou příznivé, ovšem v porovnání s financováním leasingem jsou méně výhodné a proto bude doporučena varianta využívající právě leasingu k financování investice. Tento závěr potvrzuje i graf na obrázku č. 12 srovnávající čisté současné hodnoty obou možností financování.

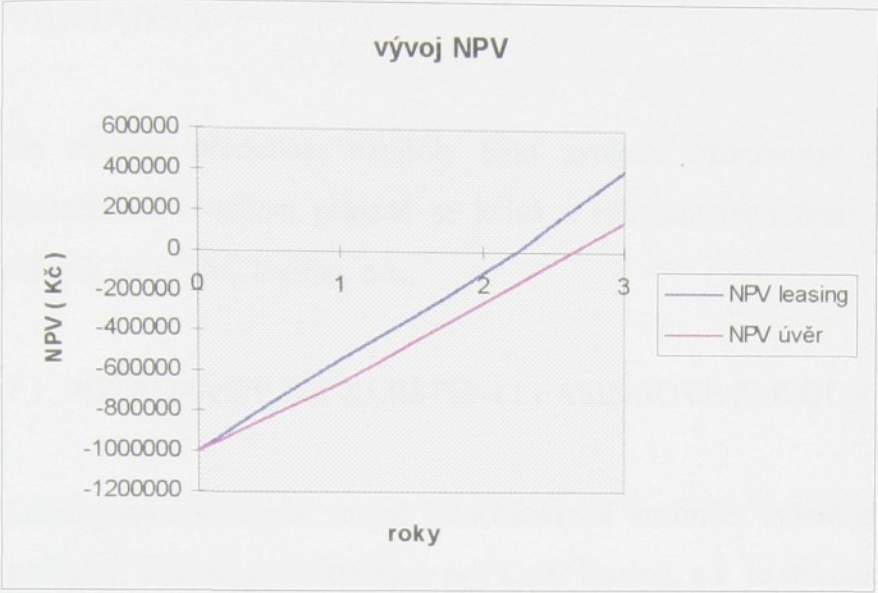
Obrázek č. 12 - vývoj NPV



Modré sloupečky, které zastupují NPV leasingové varianty, vyšplhaly výše a tudíž přínos dané investice je vyšší.

Stejnou situaci lze zhodnotit i z dalšího výstupu prezentovaného v grafu na obrázku č. XXX, kde mimo vývoj čistých současných hodnot lze odečíst i doby návratnosti investic. Křivka investice, která dříve protne časovou osu  $x$ , poukazuje na rychlejší návratnost prostředků a průsečík udává danou dobu. ( Jelikož jsem sestrojil graf z diskontovaných hodnot, jedná se o dobu návratnosti dynamickou ).

Obrázek č. 13 - zobrazení vývoje NPV vč. doby návratnosti investice



6.4. VOLBA INVESTICE

Na základě výsledků, jenž jsou přehledně a kompletně obsaženy v následující tabulce navrhuji investici do strojního zařízení od dodavatelské firmy TOS Svitavy za 2 890 000,- Kč s financováním leasingovou společností. Následně připojuji i podklady pro jednání o realizaci investice leasingovou společností.

Tabulka č. 17 - srovnání výsledků variant

| Varianta financování | NPV Kč  | IRR % | P-B period dynamicky | P-B period staticky |
|----------------------|---------|-------|----------------------|---------------------|
| úvěr                 | 147 903 | 17,68 | 2,6                  | 4,1                 |
| leasing              | 403 344 | 30,46 | 2,2                  | 4,1                 |



## 7. PODKLADY PRO REALIZACI ZVOLENÉ INVESTIČNÍ VARIANTY

Na základě předchozí kapitoly bylo zvoleno financování prostřednictvím leasingové společnosti. V našem případě se jedná o renomovanou firmu působící v této oblasti již několik let - CAC leasing, a.s..

### 7.1. POŽADAVKY NA ZAJIŠTĚNÍ LEASINGOVÉ SMLOUVY

Leasingová společnost, stejně jako bankovní instituce, vyžaduje určité zajištění leasingové smlouvy. Možností přijatelných pro CAC leasing, a.s. je několik a mohou být založeny na následujících typech záruk :

#### ♦ bankovní záruka renomované banky

bankovní zárukou se rozumí bezpodmínečný a neodvolatelný závazek banky uhradit na základě první písemné výzvy pronajímatele a bez zkoumání důvodů vždy částku až do sjednané výše pokud nájemce nedostojí svým platebním povinnostem plynoucích z leasingové smlouvy.

#### ♦ ručení bonitní třetí osoby

ručením se rozumí závazek ručitele uhradit pohledávku pronajímatele za nájemcem, pokud tuto pohledávku neuhradí nájemce. Tento závazek je neodvolatelný a zaniká splněním všech závazků vyplývajících z leasingové smlouvy.

#### ♦ dohoda pronajímatele s dodavatelem o zpětné koupi předmětu leasingu

závazek prodávajícího odkoupit za sjednanou cenu dodané zařízení, pokud podle podmínek leasingové smlouvy pronajímatel uplatní důvody pro uplatnění práva na okamžitou výpověď smlouvy nebo odebrání předmětu leasingu. Cena zařízení při zpětném odkupu je obvykle stanovena sumou nesplacených leasingových splátek odúročených základní sazbou refinančního úvěru. Jiný způsob stanovení ceny podléhá schvalovacímu řízení.

♦ zastavení dobře zpeněžitelné nemovitosti - hypotéka

nájemce zastavuje k zajištění splátek včetně příslušenství nemovitosti uvedené v zástavní smlouvě. Na uvedené nemovitosti nesmí být zaznamenáno zástavní právo ani jiné omezení vlastníka a nájemce se zavazuje, že do dne vzniku zástavního práva neuzavře jinou zástavní smlouvu, smlouvu o zřízení věcného břemene ani jiným způsobem nezpůsobí újmu pronajímateli. Zástavní právo se zaznamenává na vlastnickém listu v katastru nemovitostí. Smlouvu o zřízení zástavního práva k nemovitosti připravuje vždy právní oddělení CAC leasing, a.s.

♦ postoupení pohledávek pronajímatele vůči solventnímu zákazníkovi ve prospěch CAC

smlouva mezi pronajímatelem a nájemcem ( a zákazníkem nájemce ), kterou nájemce smlouvu o zajištění postoupení pohledávek neodvolatelně postoupí pohledávky vyplývající ze smlouvy o dílo mezi nájemcem a jeho zákazníkem. O tom, zda příslušnou smlouvu o dílo je možné cedovat, rozhoduje právní oddělení CAC leasing, a.s.

♦ neodvolatelné právo k inkasu z účtu nájemce po dobu trvání leasingové smlouvy

trojstranná dohoda mezi pronajímatelem, nájemcem a bankou, kterou dává nájemce pronajímateli právo inkasa ze sjednaného účtu v případě opožděného splácení leasingových splátek a jiných plateb vyplývajících z leasingové smlouvy a s tím spojených poplatků z prodlení a banka se zavazuje tuto výplatu provést na základě písemného prohlášení pronajímatele. Tato dohoda se uzavírá na celou dobu trvání leasingu.

♦ ručení zastavením deponovaných vkladů

nájemce vinkuluje sjednanou částku na sjednanou dobu na přivolení pronajímatele. Originál vinkulace je uložen u pronajímatele a banka proplatí částku proti předložení tohoto originálu.

♦ vystavení směnky

nájemce vystavuje vlastní vista směnku na celkovou sumu dluhu a to na řád pronajímatele. Způsob výměny vlastní směnky je řešen v dohodě o směnečném ručení. Aval na směnce má charakter záruky třetí osoby, popřípadě bankovní záruky pokud je avalistou banka.



♦ zvýšená záloha na splátky

♦ jiná individuálně dohodnutá záruka

například dohoda o technické pomoci při zákazu používání předmětu leasingu sjednaná mezi pronajímatelem a prodávajícím, prodávající se zavazuje, že provede taková technická opatření na předmětu dodávky, která znemožní nájemci dočasně další používání předmětu leasingu.

Uvedené záruky mohou být kombinovány.

## 7.2. PODKLADY ZE STRANY NÁJEMCE

Kromě živnostenského listu a výpisu z obchodního rejstříku je nutné pro splnění požadavků leasingové společnosti sestavit několik požadovaných výkazů, mezi něž patří rozvaha, výsledovka a výkaz cash flow.

Výše nulté splátky má podstatný vliv na benevolentnější posouzení vykázaných hodnot a proto je dobré zvážit jakou sumu vlastních peněžních prostředků může firma vložit do investice. Firma Danap, s.r.o. si bude moci dovolit zaplatit akontaci ve výši 30 % z ceny strojního zařízení, tj. 894 000,- Kč. I přes tuto značnou sumu je nezbytné prokázat, že je velmi nepravděpodobná situace, kdy firma nebude moci splácet leasingové splátky.

Materiály sloužící k těmto účelům jsou uvedeny v příloze, konkrétně rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz cash flow.

Navrhnuté zajištění leasingové smlouvy je kombinací dvou možností:

- 1) Dohoda pronajímatele s dodavatelem o zpětné koupi předmětu leasingu, kde firma Danap, s.r.o. využila velké konkurence na trhu dřevozpracovatelských zařízení a výrobce, ve snaze zakázku získat přistoupil na tuto variantu financování.
- 2) Zastavení nemovitosti vlastněnou podnikem v hodnotě 1 100 000,- Kč. Smlouvu ořízení zástavního práva k nemovitosti vypracuje právní oddělení CAC leasing, a.s.

## 8. ZÁVĚR

Pomocí výpočtů jsem dopěl k identifikaci strojního zařízení, které bude vykazovat pro firmu výhodnější investici. Ukazatele vybrané varianty jsou příznivé ( čistá současná hodnota dosahuje částky 403 344,- Kč, vnitřní výnosové procento 30,46 % a doba návratnosti dynamicky bude 2,2 roku.

V diplomové práci jsem si ověřil na praktickém příkladu poznatky z oblasti realizace modernizačních investic. K výsledkům práce bude podle slov manažera firmy Danap, s.r.o. přihlédnuto při výběru investiční varianty. Sama společnost považuje za velmi vhodné kritérium čisté současné hodnoty investice a na jeho základě se také hodlá rozhodovat. Dále bude posuzovat i jiné než finanční aspekty investice, jako např. zkušenosti s dodavateli výrobních technologií atp.



## Seznam použité literatury

- 1) Wöhe, G. : Úvod do podnikového hospodářství, 1.vydání, Praha, C.H.Beck 1995.
- 2) Gebarovský, J., Kunešová-Skállová, J. : Daňový poradce pro podnikatele '99, 6. vydání, Linde Praha, a.s. 1998
- 3) Synek, M., a kol. : Podniková ekonomika, 1. Vydání, Praha, Aleko 1992,
- 4) Fort, J. : Podnikatelský plán a investiční rozhodování, 1.vydání, Praha, Grada Publishing, 1995
- 5) Pelc, V. : Encyklopedický slovník podnikatele, 1. vydání, Praha, Grada Publishing, 1995.
- 6) Internet server : [www.cac.cz](http://www.cac.cz)