

Technická univerzita v Liberci

Hospodářská fakulta



BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

1996

Michal Třešňák

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

Katedra financí a účetnictví

Školní rok 1995/96

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

pro

Michala T ř e š ň á k a

obor č. 6268 - 7 Podniková ekonomika

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

Název tématu:

Možnosti financování investičního záměru
ve vybrané obchodní společnosti

Zásady pro vypracování:

- Charakteristika vybrané obchodní společnosti.
- Způsoby financování investic.
- Posouzení způsobu financování na modelovém příkladu.
- Výběr vhodné varianty financování.

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Univerzitní knihovna
Voroněžská 1329, Liberec 1
PSČ 461 17

KFU/PE

34.1.30. příl.

V 83/96 Hb

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

OBOR : Podniková ekonomika

HF - KFÚ - 96050

Michal Třešňák

Vedoucí bakalářské práce : ing. Helena Jáčová
Katedra financí a účetnictví

Konzultant : ing. Milan Hrdina
SETORA, spol. s r.o.

Počet stran : 37

Počet příloh : 2

Datum odevzdání : 20. 5. 1996

Místopřísežné prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury pod vedením vedoucího a konzultanta.

V Liberci dne 20. 5. 1996



Michal Třešňák

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	6
1. ÚVOD.....	7
2. ZPŮSOBY FINANCOVÁNÍ INVESTIC	8
2. 1 Leasing.....	8
2. 1. 1 Provozní (operativní) leasing.....	10
2. 1. 2 Finanční leasing.....	10
2. 1. 3 Nepřímý leasing tj. prodej se zpětným pronájmem.....	11
2. 2 Úvěrové financování	11
2. 2. 1 Bankovní úvěrové financování	11
2. 2. 2 Obchodní úvěrové financování	14
3. METODY VYHODNOCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH ZÁMĚRŮ	17
3. 1 Doba návratnosti (payback period).....	18
3. 2 Čistá současná hodnota (net present value).....	19
3. 3 Vnitřní výnosové procento (internal rate of return)	21
3. 4 Rentabilita (average rate of return).....	22
4. CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ OBCHODNÍ SPOLEČNOSTI.....	24
5. VYHODNOCENÍ VARIANT FINANCOVÁNÍ	26
5. 1 Varianty financování leasingem	29
5. 2 Varianta pořízení bankovním úvěrem	31
5. 3 Doba návratnosti.....	32
6. ZÁVĚR	35
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	36
SEZNAM PŘÍLOH.....	37

Seznam použitých zkratek

CSH	čistá současná hodnota
DPH	daň z přidané hodnoty
DU	daňová úspora
KS	kapacita sušení
THP	technicko - hospodářský pracovník
tj.	to jest
VVP	vnitřní výnosové procento

1. Úvod

Podnikatelská činnost se liší od všech ostatních činností tím, že jejím hlavním účelem je dosahování co nejefektivnějšího zhodnocování prostředků do podnikání vložených. A právě řízení pohybu těchto prostředků, jehož výsledkem je cílené upevňování pozice podniku na trhu, si můžeme představit jako proces, jemuž propůjčují hybnou sílu efektivní investiční rozhodnutí. Každé z těchto dílčích nebo i komplexních rozhodnutí má časovou a finanční dimenzi. Určuje nejvhodnější okamžik neboli, kdy a kolik peněz investovat do jednotlivých podnikatelských aktivit, aby bylo dosaženo v daných podmínkách maximálního ekonomického využití těchto investovaných prostředků.

Doprovodným jevem prohlubujícího se začleňování investic do řídicího procesu je dramatický růst investičních nákladů, který svědčí o stále větší časové a finanční náročnosti investičních aktivit. Tato situace si vymezuje neustále důkladnější přístup k měření výsledků finančních investic. Abychom mohli co nejpresněji a nejkomplexněji vyhodnocovat, musíme přesně definovat účel těchto rozhodnutí, vymezit rozsah činností, kterých se rozhodnutí budou týkat, naplánovat časový rozvrh jejich realizace, zpracovat finanční rozpočet a stanovit kritéria pro vyhodnocení výsledků. Tak vzniká realizace investičního projektu.

2. Způsoby financování investic

2.1 Leasing

Jedná se o jednu z moderních forem investičního financování, která je v současné době hojně rozšířena a uplatňována ve vyspělých ekonomikách v souvislosti s rozvojem jejich investičních činností a moderních technologií. Proto jsou také klasické formy financování, jako třeba bankovní kapitál, vlastní kapitál nebo dodavatelský úvěr nahrazovány novými, pružnějšími a efektivnějšími formami financování.

Leasing jako takový v dnešním slova smyslu vznikl v 50. letech v USA a poměrně rychle se přenesl do západní Evropy. Pokusíme-li se najít české vyjádření pro pojem leasing, nalézáme při překladu z angličtiny význam jako: pronajímání nebo nájem. A právě zde spočívá podstata leasingu. Jde totiž o finančně obchodní operaci umožňujících podnikatelskému subjektu pořídit investici buď zcela nebo částečně z cizích zdrojů bez ohledu na výši vlastního kapitálu.

Na co ale vlastně leasing můžeme použít? V současné době existuje již mnoho modifikací leasingových operací nejčastěji zaměřených na stroje, investiční celky, dopravní zařízení, nemovitosti a v neposlední řadě i softwarové vybavení podniků. Společným znakem těchto operací jsou sjednané splátky (měsíční, roční), které jsou započítávány do nákladů nájemce a umožňují mu tak velmi pružně, rychle a efektivně profinancovat zamýšlenou investici.

Výhody leasingu jsou následující:

- ♦ Leasing šetří čas a peníze. Jedná se zejména o ty případy, kdy potřebuje užívat určitý předmět. pouze určitou dobu jeho životnosti a pronájem je v tomto případě mnohem výhodnější než jeho nákup a následný prodej.
- ♦ Neovlivňuje bilanci aktiv a pasiv nájemce, tudíž neovlivňuje jeho likviditu.
- ♦ Nájemce takto získává úvěr na pořízení určité věci, na kterou mu banka po důkladné analýze finanční situace nebyla ochotna finanční prostředky poskytnout.

-
- ♦ Snižuje daňové zatížení, využívá způsobů nelineárního odepisování, čímž vlastně podporuje zejména začínající podnikatele. Leasingové splátky jsou částí nákladů nájemce, a tím mu snižují základ pro výpočet daně z příjmu.

V této souvislosti je třeba se zmínit o hlavní nevýhodě leasingu hlavně pro podniky s dobrou úvěrovou způsobilostí a snadným přístupem k úvěrovým zdrojům, neboť pro ně je leasing příliš drahý a ve srovnání s klasickým financováním pak i neefektivní. To ale záleží na řadě dalších faktorů, které se případ od případu liší: daňové podniky, nabídka a poptávka po leasingových službách a mnohé další.

Kalkulace leasingové splátky:

- odpisy pronajatého majetku pro pronajímatele
- finanční vyjádření služeb, které z leasingové služby vyplývají (opravy, údržba, pojistné...)
- požadovaná míra výnosnosti leasingové zakázky včetně rizikové premie
- záloha na zůstatkovou odkupní cenu

Druhy leasingových operací

Leasing můžeme tedy definovat jako pronájem různých předmětů nebo částí majetku. Nájemné za používání je sjednáváno buď na určité období nebo na dobu neurčitou s výpovědní lhůtou.

Po celou dobu pronájmu je však majetek ve vlastnictví pronajímatele, a ten jej také odepisuje. Není tedy majetkem nájemce, a proto s ním nesmí disponovat, ale pouze užívat.

V praxi jsou rozlišovány obvykle 3 typy leasingu:

- 1) provozní (operační) leasing
- 2) finanční leasing
- 3) prodej se zpětným pronájmem

2. 1. 1 Provozní (operativní) leasing

- po sjednané době, respektive po jejím uplynutí, se vždy předpokládá navrácení najatého předmětu zpět pronajímateli.

- ♦ Z hlediska nájemce pak nezakládá žádné právo na koupi najímaného majetku. Má většinou krátkodobý charakter a minimální délka nájmu není v tomto případě limitována.
- ♦ Platby za nájemné nemusí plně pokrýt pořizovací cenu zařízení, protože nájemní smlouva bývá obvykle sjednávána na dobu kratší než je předpokládaná životnost předmětu smlouvy.
- ♦ Tento typ leasingu je používán při pronájmu osobních počítačů, osobních automobilů, softwarového vybavení, kancelářské techniky a dalších rychle morálně zastarávajících předmětů.

2. 1. 2 Finanční leasing

- v porovnání s předchozím typem se jedná o leasing dlouhodobý, který zpravidla poskytuje nájemci právo odkupu najímaného předmětu či zařízení po vypršení leasingové smlouvy.

- ♦ Svým charakterem se tento druh leasingu přibližuje ke splácení úvěru, který byl poskytnut na zástavu věci.
- ♦ U finančního leasingu platí daňový režim, který je mnohem striktnější než v případě provozního leasingu. Je zde stanovena minimální doba trvání leasingové smlouvy v návaznosti na životnosti pronajímaných předmětů nebo době odepisování uvedené v zákoně o dani z příjmu.
- ♦ Účelem finančního leasingu je pořízení daného zařízení prostřednictvím splátek. Na rozdíl od koupě na splátky je možné leasingové splátky uplatňovat přímo do nákladů firmy a samotné odepisování majetku se pak děje z podstatně nižší hodnoty tzv. zůstatkové hodnoty majetku.

Finanční leasing je za normálních okolností ze strany nájemce nevypověditelný.

Typickými příklady pronájmu na základě finančního leasingu jsou smlouvy o pronájmu strojů, osobních automobilů, investičních celků, ale i celých podniků. Většinou se jedná o

předměty trvalejší morální hodnoty, které jsou pro nájemce, i po uplynutí smlouvy, vysoce hodnotné.

2. 1. 3 Nepřímý leasing tj. prodej se zpětným pronájmem

Tato forma leasingu se uplatňuje v případech, kdy podnik s dobrými předpoklady rozvoje se nachází v těžké finanční situaci, má nízkou likviditu a určité závazky. Princip spočívá v tom, že podnik prodá svůj stávající majetek nebo jeho část leasingové společnosti a zpětně si jej od ní pronajme. Touto transakcí podnik sice ztratí vlastnické právo k majetku, ale na druhé straně získá sumu likvidních prostředků pro zajištění potřebné likvidity. Při zpětném pronájmu je většinou využíván finanční leasing, aby se majetek dostal zpět do rukou společnosti. Jedná se o kombinovaný leasing.

2. 2 Úvěrové financování

2. 2. 1 Bankovní úvěrové financování

Bankovní úvěry jsou úvěry poskytované bankami, jako věřiteli, různým subjektům, jako dlužníkům, na krytí jejich finančních potřeb. Mezi četné druhy úvěrů patří krátkodobé bankovní úvěry poskytované firmám jako jedny z nejdůležitějších. Zamysleme se však, z jakých důvodů může v podnicích kapitálová potřeba vznikat? Mezi hlavní příčiny lze zařadit:

- a) zvýšení potřeby oběžného majetku například z důvodů sezónních, obchodních,...
- b) potřeba finančních prostředků v důsledku úhrady jiných závazků podniku. Nemění se struktura pasiv podniku.

Z hlediska finančního rozhodování a řízení krátkodobého bankovního úvěru je pro podnik nezbytné sledovat a vyhodnocovat následující kritéria:

-
- a) Potřeba kapitálu, jeho zdůvodnění, charakter a optimální rozložení a využití, aby nebyla ohrožena likvidita a finanční stabilita podniku.
 - b) Náklady na úvěr, na jeho získání a udržení (úroky, poplatky, provize) a porovnávání nákladnosti tohoto zdroje ve srovnání s jinými zdroji krátkodobého kapitálu.
 - c) Rentabilita neboli možnosti co nejefektivnějšího, nejúčelnějšího a nejvýnosnějšího využití úvěrových prostředků. Nutné posuzovat v souvislosti s nákladovostí.
 - d) Jistota úvěru. Požadavky banky na úvěrové zajištění, aby banka podnik v tomto směru nejen neomezovala, nýbrž i podporovala.
 - e) Způsob čerpání a splácení úvěru. Krátkodobé financování poskytuje různé možnosti čerpání a splácení, což může významně ovlivňovat likviditu podniku.
 - i) Ostatní podmínky úvěrování, jako např. ekonomická a legislativní opatření, riziko výpovědi úvěru bankou apod.

Formy krátkodobých úvěrů:

Kontokorentní úvěr je úvěr, který banka poskytuje v pohyblivé výši komitentu na jeho běžném účtu u banky vedeném. Je používán pro vyjadřování a zúčtování pohledávek a závazků jakýchkoli obchodních partnerů při vzájemné výměně zboží, služeb a jiných hodnot.

Banka proplácí z tohoto účtu všechny tyto platby, pokud je zůstatek na tomto účtu kreditní a v případě, že podnik nemá dostatek finančních prostředků, poskytuje banka automaticky úvěr až do výše stanovené úvěrovým rámcem resp. limitem.

Kontokorentní úvěr může být poskytován a využíván na různé účely:

- ♦ Na vyrovnávání výkyvů běžného účtu. Krátkodobě účet vykazuje buď výrazný zůstatek nebo debet, ale z dlouhodobého hlediska je účet prakticky vyrovnaný.
- ♦ Na dlouhodobé pořízení oběžného majetku, kdy se komitent nedostává krytí na tyto závazky. V tomto případě vykazuje účet trvalý debetní zůstatek.
- ♦ Na sezónní potřebu oběžného majetku

Komitent si se sezónními výkyvy sjednává s bankou:

- úvěrový rámec
- období, v němž má dojít k postupnému čerpání úvěrového rámce
- termíny, kdy má dojít ke splácení úvěrovaného rámce

- ♦ Na krátkodobé investiční výdaje jako tzv. meziúvěr. Kontokorent zde vystupuje jako specifická forma překlenovacího úvěru. Je poskytován v případech kdy, byl bankou přislíben dlouhodobý úvěr, který však z různých důvodů bude poskytnut později, ale investiční dodavatelé již začínají účtovat provedené práce a dodávky.

Lombardní úvěr je krátkodobá bankovní půjčka, kterou klient zajišťuje movitou zástavou nebo právy. Je poskytován podnikům s nižší bonitou a sníženou úvěrovou schopností. Poskytuje se v pevné částce s dohodnutou dobou splatnosti a je úročen jako celek bez ohledu na využití úvěrových prostředků.

Revolvingový úvěr. Bývá řazen ke střednědobým bankovním úvěrům, protože se v praxi uzavírá na dobu delší než jeden rok. Je určitou modifikací bankovní půjčky, kdy banka po určité době a splacení určité části úvěru úvěr do sjednané výše doplní. Za to však požaduje vyšší úrok a poplatek za neustálé doplňování úvěru.

Krátkodobá bankovní půjčka je jednodušší formou bankovního úvěru. Poskytuje se firmám samostatně a individuálně, případ od případu, většinou na konkrétní, krátkodobé, jednorázové finanční potřeby. Nezbytnost kapitálu může být vyvolána buď sezónně, výhodností určité obchodní operace nebo v případě ohrožení likvidity podniku (výplata mezd, úhrada závazků,...).

Úvěr lze čerpat i splácet jednorázově nebo postupně podle růstu či poklesu úvěrové potřeby.

Eskontním úvěrem rozumíme odkup směnek bankou s možností postihu předcházejících majitelů, držitelů směnky. Při odkupu směnky je fakticky uzavřena kupní smlouva. Princip tohoto úvěru spočívá v tom, že banka směnku odkoupí a při její dospělosti ji předkládá nikoli tomu od koho směnku odkoupila, ale směnečnému dlužníku k proplacení. V případě platební neschopnosti je pak částka požadována na předchozích držitelích směnky, indosantech.

Kalkulace úroku z úvěru poskytnutého bankou vychází ze základního vzorce pro úrok [2] .

$$\dot{u} = \frac{k \cdot t \cdot p}{100 \cdot 360} = \frac{k \cdot t}{100} \div \frac{360}{p} \quad (1)$$

kde: $\dot{u}$ = úrok (Kč)

k = úročený kapitál (úvěr, Kč)

t = čas (dny, za které se počítá úrok)

p = úroková sazba v %

Tento vzorec platí obecně jak pro úvěry, tak pro vklady. V případě kontokorentu je celková výše úroků (přijatých i vyplacených) kompenzací úroků z dílčích zůstatků kontokorentu za odpovídající počet dní těchto zůstatků.

2. 2. 2 Obchodní úvěrové financování

Obchodní úvěr je úvěr, který poskytuje dodavatel (věřitel) odběrateli (dlužníkovi), tím, že platby za dodávky nevyžaduje okamžitě, nýbrž během nebo až po uplynutí sjednané lhůty v rámci dodavatelskoodběratelských vztahů např. 1 - 2 od okamžiku převzetí zboží nebo služby až do okamžiku zaplacení odběratelem. Je v zásadě krátkodobým nebankovním úvěrem. V případě nezaplacení ve sjednané lhůtě vzniká pohledávka po lhůtě splatnosti.

Úvěr se poskytuje zpravidla ve zboží, odběratel jej pak splácí většinou v penězích. Je často poskytován mezi podniky, jejichž výrobní činnosti technologicky navazuje na sebe. Např.

lesní závod dodá kulatinu na pilu, pila pak řezivo nábytkářskému podniku, atd. Jedná se o zcela přirozenou formu úvěru plynoucí z logicky navazujících vztahů mezi dodavatelem a odběratelem.

Obchodní úvěr podporuje odbyt. Umožňuje odběrateli větší nákupy i v případě, že momentálně nemá k dispozici likvidní prostředky na nákup. Tyto nákupy pak splácí až po zinkasování tržeb za prodané zboží. Tím se snižuje jeho kapitálová potřeba jiných zdrojů, např. bankovního úvěru. Logicky jsou pak i nižší úrokové náklady, a tím i cena zboží. Na straně druhé je obchodní úvěr výhodný i pro dodavatele, který by v případě, že by úrok neposkytoval, nerealizoval značnou část svých obchodů. Proto je nucen poskytovat množstevní slevy, delší lhůty splatnosti a skonta.

Skonto je sleva z ceny zboží ve snaze podnítit odběratele k dřívějšímu, případně promptnímu zaplacení dodávky. Z hlediska nákladů je to poplatek za obstarání prakticky bezúročného obchodního úvěru. Např. při hotovostním zaplacení dodávky poskytne dodavatel odběrateli 3,5% slevy z prodejní ceny. Při placení během lhůty splatnosti je pak cena v plné výši.

Zajištění obchodního úvěru pro věřitele lze požadovat:

- bez zvláštních písemných záruk, vychází se zde ze vzájemné důvěry v solventnost odběratele po zkušenostech z předchozích obchodních vztahů, jde o tzv. obchodování na bázi solidnosti
- dodavatel žádá dlužní úpis, vzniká tak úvěr na dlužní úpis mezi obchodními partnery
- dodavatel žádá směnku, obchodní úvěr se tak mění na úvěr směnečný
- ostatní formy záruky pohledávek např. třetí osobou jako bankou apod.

Zálohy do jisté míry souvisí s obchodním úvěrem. Pro jejich příjemce jsou zdroji. V obchodním styku jsou úvěrem, který poskytl odběratel (věřitel) dodavateli (dlužníkovi) ve finančních prostředcích předem, ještě před realizací zakázky.

Zálohy se poskytují obvykle bezúročně, a jejich výše a termín splácení je stanoven smluvně. Zpravidla jsou hrazeny v několika částkách v závislosti na výrobním cyklu dodavatele např.

1/3 před zahájením realizace (při podpisu smlouvy), 1/3 po provedení určité části zakázky a zbytek po dokončení dodávky.

Pro oba partnery jsou zálohy určitou formou snížení rizik z nezajištěného odbytu pro dodavatele, a nedodržení dodací lhůty pro odběratele.

3. Metody vyhodnocování investičních záměrů

Pro posuzování míry efektivnosti investičních záměrů je v praxi firemního řízení používáno několik kritérií, které více či méně objektivně tyto záměry posuzují. V metodice výpočtů se mnohdy často zásadně odlišují, ale na závěr spějí k obdobným závěrům.

Metody pro vyhodnocování efektivnosti investičních projektů můžeme rozdělit do dvou skupin, podle toho zda přihlížejí či nepřihlížejí k faktoru času a jeho vlivu na hodnotu investičního projektu.

A) Statistické metody nerespektují faktor času. Tyto metody lze použít jen tehdy, když faktor času nemá na investiční projekt podstatný vliv a my jej můžeme zanedbat.

Např. v případě investice, kdy se jedná o jednorázový nákup fixního investičního majetku s krátkou dobou životnosti (jeden až dva roky).

Pominutí faktoru času také v tomto případě není zcela správné, ale při posuzování nemá podstatný vliv na výběr příslušné varianty.

I přes tyto nepřesnosti jsou statistické metody v praxi poměrně často používané a oblíbené, zejména pro svou jednoduchost.

B) Dynamické metody vyhodnocování investičních projektů jsou používány všude tam, kde se počítá s delší dobou pořízení investičního majetku a delší dobou jeho životnosti, jak je tomu u většiny investic.

Respektování času ve výpočtech efektivnosti investičních záměrů podstatně ovlivňuje jejich přijetí či nepřijetí projektu případně posouzení výběru vhodnější varianty. Pokud není ve výpočtu časový faktor zahrnut, dochází často k podstatnému, a tím i k nesprávnému rozhodování.

Jelikož se v této práci a v případě investičního záměru společnosti SETORA, spol. s r. o. jedná o druhý z výše uvedených typů investice, tj. investice s delší dobou pořízení a dobou

životnosti delší než dva roky, rozhodli jsme se o použití dynamických (přesnějších) metod vyhodnocování.

V teorii i praxi se setkáváme s následujícími metodami vyhodnocování efektivnosti investičních záměrů.

- 1) Doba návratnosti (payback period)
- 2) Čistá současná hodnota (net present value)
- 3) Vnitřní výnosové procento (internal rate of return)
- 4) Rentabilita (average rate of return)

A právě tyto čtyři metody budou v této práci prakticky aplikovány pro vyhodnocení způsobu profinancování zamýšleného investičního záměru.

3. 1 Doba návratnosti (payback period)

Definice: „Dobu návratnosti je možno definovat jako počet let, za který se kapitálový výdaj splatí peněžními příjmy z investice.“ [2]

Ty investice, které mají kratší dobu návratnosti jsou považovány za výhodnější. Pomocí doby úhrady (návratnosti) se vybírají jen ty investiční varianty, jejichž doba životnosti a průběh peněžních příjmů jsou konstantní. Dobu návratnosti tedy vypočteme podle následujícího vzorce [3].

$$I = \sum_{i=1}^a (z_i + o_i)$$
(2)

I = pořizovací cena majetku (celkový výdaj)

z_i = roční zisk z investice po zdanění

o_i = roční odpisy z investice

i = rok životnosti

a = doba návratnosti

Obecně lze říci, že doba návratnosti je doba, za kterou se investice splatí z peněžních příjmů tj. ze svých zisků po zdanění a odpisů

Metoda doby návratnosti je někdy v praxi kritizována, protože může vést k nesprávnému rozhodování z těchto důvodů:

- a) ignoruje peněžní příjmy, které vznikají po době návratnosti (již se s nimi nepočítá) a tím mohou zkreslovat efektivnost
- b) obvykle nerespektuje faktor času (časovou hodnotu peněz)
- c) preferuje varianty s kratší dobou životnosti, i když jsou méně efektivní

Pro zrealnění této metody je třeba vzít v úvahu inflaci, diskontovat peněžní příjmy a kapitálové výdaje. Bylo zohledněno při řešení v další kapitole.

3. 2 Čistá současná hodnota (*net present value*)

Další dynamická metoda pro vyhodnocování efektivnosti investičních záměrů je metoda čisté současné hodnoty (CSH). Tato metoda, jejíž základem je peněžní příjem z investice, zohledňuje očekávaný zisk po zdanění, odpisy a další peněžní příjmy z investice.

Můžeme ji definovat jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a kapitálovým výdajem.

Matematicky vyjádřeno [3]:

a) v rozvinuté podobě

$$CSH = \frac{P_1}{(1+i)} + \frac{P_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P_n}{(1+i)^n} - K \quad (3)$$

nebo

b) ve zkrácené podobě

(4)

$$CSH = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K$$

CSH - čistá současná hodnota

P_n - peněžní příjem v jednotlivých letech životnosti

i - úrok

n - jednotlivá léta životnosti

N - doba životnosti

K - kapitálový výdaj

Pro vyhodnocení výsledků metody CSH použijeme níže uvedená kritéria:

1) Příklad kdy $CSH > 0$, tj. diskontované peněžní příjmy jsou větší než kapitálový výdaj, pak je investiční záměr pro firmu přijatelný a zaručuje požadovanou míru výnosnosti, která je vyjádřena úrokovou sazbou a ve své podstatě zvyšuje tržní hodnotu firmy.

2) Příklad kdy $CSH < 0$, tj. diskontované peněžní příjmy jsou menší než kapitálový výdaj, pak je investiční záměr pro firmu nepřijatelný, protože by nebylo dosaženo požadované míry výnosnosti. Přijetí tohoto projektu by snižovalo tržní hodnotu firmy.

3) A konečně případ kdy $CSH = 0$, tj. diskontované peněžní příjmy se rovnají kapitálovému výdaji, a projekt tržní hodnotu firmy nemění.

Někdy se investiční varianty hodnotí indexem čisté současné hodnoty. Tento ukazatel je poměrný a vyjadřuje relativní vztah mezi aktualizovanými peněžními příjmy z investice a kapitálovými výdaji. Tento index můžeme vyjádřit vzorcem [2]:

$$I_{CSH} = \frac{\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n}}{K} \quad (5)$$

kde symboly jsou totožné s předchozím vzorcem.

3.3 Vnitřní výnosové procento (*internal rate of return*)

Představuje jednu z dalších dynamických metod hodnocení efektivnosti investičních projektů, jejíž efektem je peněžní příjem z investice, a respektuje časové hledisko. Považuje se za téměř tak vhodnou jako je čistá současná hodnota.

Definujeme-li VVP podle J. Valacha, pak je to taková úroková míra, při které se CSH peněžních příjmů k investici rovná kapitálovým výdajům. [2]

Matematicky vyjádřeno:

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} = K$$

(6)

P_n = peněžní příjmy v jednotlivých letech životnosti

K = kapitálový výdaj

N = doba životnosti

n = jednotlivá léta životnosti

i = zvolený úrokový koeficient

VVP je taková hodnota i , která odpovídá výše uvedené rovnosti.

Přímo určit VVP v praxi je poměrně obtížné, proto při výpočtu postupujeme v následujících krocích:

- diskontujeme peněžní příjmy libovolně zvolenou úrokovou měrou
- kapitálový výdaj porovnáváme se součtem diskont. peněžních příjmů
- jsou-li diskont. peněžní příjmy vyšší než kapitálový výdaj, zvolíme vyšší úrokovou míru a celý propočet opakujeme. Jestliže jsou diskontované peněžní příjmy menší, než kapitálový výdaj, pak postup opakujeme s úrokovou mírou nižší.
- VVP vypočteme pomocí interpolace[2] :

$$VVP = i_n + \frac{\check{c}_n}{\check{c}_n + \check{c}_v} (i_v - i_n) \quad (7)$$

i_n = nižší zvolená úroková míra

i_v = vyšší zvolená úroková míra

$\check{c}_n$ = čistá současná hodnota při nižší zvolené úrokové míře

$\check{c}_v$ = čistá současná hodnota při vyšší zvolené úrokové míře

VVP respektuje jednak dobu, po kterou jsou peněžní výdaje na investici umrtveny během výstavby a dobu, kdy byly příjmy získány. Tímto velmi zpřesňuje efektivnost hodnocení projektů.

3. 4 Rentabilita (average rate of return)

Rentabilita neboli průměrná výnosnost investice nechápe za efekt z investice úsporu nákladů, ale zisk, jež investice přináší. Jedná se o průměrný roční zisk po zdanění, který zobrazuje přínos investice pro podnik.

Modelově se dá průměrná výnosnost investičních variant vyjádřit [3]:

$$V_p = \frac{\sum_{i=1}^N Z_i}{n \cdot I_p} \quad (8)$$

V_p = průměrná výnosnost investice

Z_i = roční zisk z investice po zdanění

I_p = průměrná roční hodnota investičního majetku v zůstatkové ceně

N = doba životnosti

i = jednotlivá léta životnosti

Varianta s průměrnou výnosností je považována za vhodnou. Pro přijetí či nepřijetí projektu se požaduje, aby výnosnost investiční varianty byla minimálně taková, jaká je výnosnost firmy jako celku, případně výnosnost vyšší.

Společnost SLOVAK spol. s r. o. byla založena v roce 1991 se sídlem v Bratislavě. V roce 1991 se po zřízení ve slovenské republice stala nejprve největší firmou v Bratislavě. Kapitał společnosti činil 23 115 000 Kč. Byla uložena v bankovních účtech a v podniku.

V roce 1991 společnost SLOVAK spol. s r. o. byla největší firmou v Bratislavě. Kapitał společnosti činil 23 115 000 Kč. Byla uložena v bankovních účtech a v podniku.

Podnikání společnosti SLOVAK spol. s r. o. bylo v roce 1991 v Bratislavě. Kapitał společnosti činil 23 115 000 Kč. Byla uložena v bankovních účtech a v podniku.

Průběh

Průběh podnikání společnosti SLOVAK spol. s r. o. v roce 1991 v Bratislavě. Kapitał společnosti činil 23 115 000 Kč. Byla uložena v bankovních účtech a v podniku.

Průběh podnikání společnosti SLOVAK spol. s r. o. v roce 1991 v Bratislavě. Kapitał společnosti činil 23 115 000 Kč. Byla uložena v bankovních účtech a v podniku.

Typ výroby společnosti SLOVAK spol. s r. o. v roce 1991 v Bratislavě. Kapitał společnosti činil 23 115 000 Kč. Byla uložena v bankovních účtech a v podniku.

Podnikání společnosti SLOVAK spol. s r. o. v roce 1991 v Bratislavě. Kapitał společnosti činil 23 115 000 Kč. Byla uložena v bankovních účtech a v podniku.

4. Charakteristika vybrané obchodní společnosti

Společnost SETORA, spol. s r. o. je výrobně obchodní společností. V roce 1991 se po vítězství ve veřejné dražbě stala majitelem dřevovýrobního areálu v Počátkách. Kupní cena ve výši 22 115 tisíc Kč byla uhrazena z bankovního úvěru otevřeného u AGB Pelhřimov.

Vedení společnosti rozhodlo pokračovat s výrobou celodřevěných rakví a navázat tak na tradici závodu z doby, kdy ještě působil jako součást n. p. Tofa.

Podnikatelský záměr se už po krátké době ukázal jako dobrý a v současnosti vyvíjí společnost SETORA, spol. s r. o. řadu dalších aktivit.

Produkce

Firma zaměstnává 68 pracovníků, z toho 4 THP a dva prodejce, v částečně dvousměnném provozu. Dělníci obsluhují 18 poloautomatických dřevoobráběcích strojů, 7 ručních brusek, 5 sbíjecích stolic a 3 stříkací boxy. Výrobní provoz je dále doplněn údržbářským a opravárenským provozem pro běžné opravy, seřizování strojů a broušení obráběcích nástrojů.

Předmětem výroby je produkce celodřevěných rakví určených z 90% pro tuzemský trh a z 10% na export.

Typ vyráběného sortimentu je obměňován na základě objednávek odběratelů a v současné době nabízí 17 druhů dřevěných rakví. Obecným rysem nových typů je stoupající kvalita povrchové úpravy výrobků a klesající podíl lidské práce.

Podnik zpracovává smrkové, borové a topolové řezivo o rozměrech: tloušťka 22 mm, délka 2000 mm a šířka v rozmezí 80 - 150 mm, které je dodáváno převážně přímo z pil např. Pila KASAL - Jindřichův Hradec, Pila Budízkovice, PRAMA Kardašova Řečice, Jihomoravské dřevařské závody jako největší. Tyto firmy nabízejí přijatelné cenové podmínky, stálost a kvalitu dodávek. Barvy a laky jsou prozatím odebírány od rakouské firmy Peterlacke vzhledem k přísným ekologickým normám na spalování kremačních rakví (DIN, ČSN).

Postavení na trhu a odběratelé

Vlivem rozpadu centrálně plánovaného systému řízení ekonomiky a následně i státních podniků, jakými byly např. podniky služeb, se také pohřebnictví stalo předmětem soukromého podnikání.

Prvořadým úkolem firmy SETORA, spol. s r. o. bylo podchytit tyto nově vzniklé pohřební ústavy a tak si zajistit odbyt své produkce. Tento úkol mohl být splněn pouze za předpokladu vysoké kvality dodávaných výrobků, přijatelné ceny a výhodných platebních podmínek popřípadě distanční dosažitelnosti pro odběratele. Proto v letech 1992 až 1994 byla zřízena síť konsignačních skladů, ze kterých jsou výrobky dle objednávek dodávány buď přímo zákazníkům nebo jsou jim z nich osobně vydávány. Kontakt mezi výrobou a tržní sítí zajišťují také dva obchodní prodejci zaměstnaní na plný pracovní úvazek. Cíl zajištění odbytu se podařilo splnit a v současnosti zásobuje SETORA, spol. s r. o. bezmála 50% tuzemského trhu pohřebnictví. Asi 10% produkce se daří vcelku úspěšně prodávat i na zahraničních trzích. V odbytu firmy je možné sledovat pouze drobnější sezónní výkyvy, které jsou vyvolány nižší úmrtností v jarních a podzimních měsících, a naopak zvýšenou poptávku po výrobních v letě a v zimě. Dlouhodobě však problémy s odbytem nejsou. Jako nejvýznamnější odběratele firmy jmenujme alespoň: Pohřební služba města Brna, Pohřební služba HÁJEK - Ostrava, Pohřební služba Ústí nad Labem, Městská pohřební služba Praha, Concordia Olomouc, Nari - Ústí nad Orlicí a mnohé další. V registru firmy bylo k 1. 4. 1996 evidováno 171 tuzemských odběratelů.

Výhled do budoucna

Komparativní výhodou firmy vzhledem ke konkurenčním podnikům striktní dodržování kvality výrobků, pro odběratele příznivé platební podmínky a téměř 100% spolehlivost dodávek. Do budoucna, podle vyjádření ředitele, podnik plánuje zvýšení procenta produkce určené na export, a na zahraničních trzích se pokusí prosadit především díky srovnatelné kvalitě a výrazně nižším cenám.

5. Vyhodnocení variant financování

Výchozí podmínky řešení

Sušárenská komora - VANICEK 2050

Firma SETORA, spol. s r. o. v současné době nakupuje surové řezivo s 65% vlhkostí. Pro účely výroby a dosažení požadované kvality povrchové úpravy rakví, je třeba snížit vlhkost na 14 - 22%. Požadovaného procenta vlhkosti je možné dosáhnout čtyřmi různými způsoby:

1. Řezivo skladovat v zastřešených prostorách po dobu 2 - 3 let
2. Řezivo si nechat zakázkově vysoušet u cizí firmy za cenu v průměru 700 Kč za 1 m³
3. Nakupovat řezivo již vysušené na požadovanou míru vlhkosti za cenu průměrně o 1000 Kč vyšší než u řeziva nevysušeného
4. Vysoušet si řezivo ve vlastním zařízení ve vlastní režii

Protože podnik již vlastní vysokokapacitní kotelnu na spalování dřevního odpadu, která je schopna vyprodukovat dostatek tepla pro vytápění sušáren, rozhodla se společnost zakoupit jeden sušárenský box VANICEK 2050 s kapacitou 50 m³ řeziva. Dodávku zařízení, jeho montáž a uvedení do provozu provede rakouská firma VANICEK GmbH. Předpokládaná pořizovací cena investičního celku činí celkem 2,5 mil. Kč.

Vedení firmy uvažuje pro financovat výše uvedenou investici třemi možnými způsoby.

- 1) finančním leasingem za využití služeb leasingové společnosti LOMAX, s. r. o. na 3 roky
- 2) finančním leasingem za využití služeb leasingové společnosti SEMILEAS, spol. s r. o. na 4 roky
- 3) nákupem na bankovní úvěr

Při řešení výběru efektivnějšího profinancování investičního záměru budou brány v úvahu následující kritéria:

-
- leasingové splátky a splátky úvěru
 - daňové zatížení podniku
 - úrokové sazby z bankovního úvěru
 - diskontní faktor
 - odpisové sazby

Leasingové splátky a splátky úvěru ovlivňují náklady podniku, jeho likviditu, zisk při pořízení leasingu a odpisy při pořízení pomocí bankovního úvěru.

Daňové zatížení podniku do budoucna se předpokládá jeho postupné snižování, a to v našem případě vycházejme ze zákonů roku 1996. V tomto roce výše daňové sazby pro právnické osoby činí 39%.

Úrokové sazby při pořízení investice bankovním úvěrem ovlivňují náklady a zisk podniku v návaznosti na odpisy pořizovaného zařízení.

Doba návratnosti. Pro podnik jsou atraktivnější investiční projekty s kratší dobou návratnosti. Znamenají vyšší příjmy z investice, její rychlejší obrátku, a tak častější technologickou obměnou zařízení.

Diskontní faktor, který představuje bezrizikovou diskontní míru a který ovlivňuje jak náklady na leasing, tak i náklady na pořízení pomocí bankovního úvěru.

Odpisové sazby je nutné zohlednit při řešení v případě bankovního úvěru. V případě pořízení investice finančním leasingem se odpisy do nákladů nezahrnují.

ŘEŠENÍ:

Celková pořizovací cena sušárenského boxu řeziva činí 2 500 000 Kč včetně DPH.

1) Jako jedno z možných řešení přichází v úvahu profinancování prostřednictvím leasingové společnosti **LOMAX, s. r. o.** Tato firma požaduje uhradit zařízení formou tří leasingových splátek s počáteční akontací 25% a se splatností v okamžiku uzavření leasingové smlouvy. Další splátky vždy po 1 roce od uzavření smlouvy.

Rozložení leasingových splátek

pořizovací cena	2 500 000,- Kč
první splátka (akontace)	625 000,- Kč
další roční splátky	950 000,- Kč

leasingový koeficient	1,39
-----------------------	------

Po vypršení leasingové smlouvy přichází zařízení plně do rukou nájemce a to bezplatně. Akontace bude pro zjednodušení rozpočtena poměrně do leasingových splátek.

2) Dalším řešením se jeví profinancování opět leasingem, a to leasingovou společností **SEMILEAS, spol. s. r. o.** za následujících podmínek. Leasingová smlouva se uzavře na 4 roky, zařízení bude uhrazeno ve čtyřech splátkách s akontací 28% se splatností zálohově společně se splátkami.

Rozložení leasingových splátek

pořizovací cen	2 500 000,- Kč
akontace	700 000,- Kč
splátka + 25% akontace	893 750,- Kč (718 750 Kč + 175 000 Kč)

leasingový koeficient	1,43
-----------------------	------

Předmět smlouvy přechází do rukou nájemce po jejím vypršení opět bezplatně.

3) **Financování bankovním úvěrem.** Podnik by mohl získat dlouhodobý bankovní úvěr s dobou splatnosti do osmi let. Úrok požadovaný bankou by v tomto případě činil 15,1%. Dle zákona o dani z příjmu bylo zařízení zařazeno do druhé odpisové skupiny s dobou odepisování 8 let. Pro lineární odepisování činí odpisy majetku v prvním roce 3,2% a v dalších letech 13,2% z pořizovací ceny.

5. 1 Varianty financování leasingem

V tabulce č.1 jsou vypočteny daňové úspory, které metoda financování leasingem přináší. U leasingů nám daňovou úsporu vyjadřuje částka odpovídající následujícímu vzorci :

$$DU = L_s \cdot D_s , \text{ kde}$$

DU = daňová úspora

L_s = leasingová splátka

D_s = daňová sazba (39%)

Tab.č. 1 (všechny údaje jsou uvedeny v Kč)

Leasing - LOMAX, spol. s r. o.				Leasing - SEMILEAS, s. r. o.		
Rok	Splátka	Daň. úspora	Nomin.výdaj	Splátka	Daň. úspora	Nomin.výdaj
1	1158333	451750	706583	893750	348563	545187
2	1158333	451750	706583	893750	348563	545187
3	1158333	451750	706583	893750	348563	545187
4				893750	348563	545187
Celkem	3474999	1355250	2119749	3575000	1394252	2180748

Při porovnávání dvou leasingových variant vzájemně mezi sebou zjišťujeme finanční náročnost jednotlivých variant nákupu. Z prvních sloupců tabulky ji patrně že varianta pořízení sušárenského boxu u společnosti LOMAX, je o 100 tisíc Kč levnější než u společnosti SEMILEAS.

V druhé části výpočtu po zjištění daňové úspory a vypočtení celkového nominálního výdaje (rozdíl mezi celkovými splátkami a daňovými úsporami) činí jejich rozdíl pouhých 60 tisíc Kč, opět ve prospěch společnosti LOMAX.

V této části řešení bychom po shlédnutí tab. č. 1 jednoznačně doporučili pořídit investici leasingem u firmy LOMAX. Ale pozor, nebrali jsme v úvahu časovou „hodnotu peněz“. A s ohledem právě na ni jsme odůročovali současnou (nominální) hodnotu peněz, abychom spočetli jejich hodnotu reálnou.

Při výpočtu nároků na výdaje peněz v reálné hodnotě jsme použili dvou různých kalkulačních úrokových měr: 9,0% a 15%. CSH finančního výdaje pak vypočtena jako součin ročního nominálního výdaje (společnost LOMAX - 706 583 Kč a společnost SEMILEAS - 545 187 Kč) a odůročitele. Odůročitel je vypočten podle následujícího

vztahu : $\frac{1}{(1+i)^N}$, kde

i - kalkulační úroková míra

N - rok realizace výdaje

Tab.č. 2 (všechny údaje jsou uvedeny v Kč)

	Diskontované nominální výdaje							
	LOMAX, spol. s r. o.				SEMILEAS, s. r. o.			
Rok	$\frac{1}{(1+0,09)^N}$	CSH	$\frac{1}{(1+0,15)^N}$	CSH	$\frac{1}{(1+0,09)^N}$	CSH	$\frac{1}{(1+0,15)^N}$	CSH
1	0,92	650056	0,87	614727	0,92	501572	0,87	474313
2	0,84	593530	0,76	537003	0,84	457957	0,76	414342
3	0,77	544069	0,66	466345	0,77	419793	0,66	359823
4	0,71		0,57		0,71	387082	0,57	310757
Celkem		1787655		1618075		1766404		1559235

Po zohlednění časového faktoru docházíme k výsledkům diametrálně odlišným od předchozího případu. Situace se nám obrátila ve prospěch společnosti SEMILEAS, kde máme možnost splácení o rok déle než v konkurenční společnosti.

Při posuzování investičního projektu je tedy zcela nezbytné, chceme-li dospět k objektivním výsledkům, čas.

V případě, že bychom měli možnost pořídit dané zařízení pouze jedním z leasingů, bude pro společnost efektivnější a tedy výhodnější uzavřít leasingovou smlouvu s firmou SEMILEAS, v případě dodržení všech, v úvodu zmíněných, vstupních podmínek.

5. 2 Varianta pořízení bankovním úvěrem

Tab.č. 3 (všechny údaje jsou uvedeny v Kč)

Pořízení bankovním úvěrem							
Rok	Splátka	Úrok	Celkem	Odpis	Úrok	Celkem	Daň.úspora
1	312500	377500	690000	155000	377500	532500	207675
2	312500	330313	642813	355000	330313	685313	267272
3	312500	283125	595625	355000	283125	638125	248869
4	312500	235938	548438	355000	235938	590938	230466
5	312500	188750	501250	355000	188750	543750	212063
6	312500	141563	454063	355000	141563	496563	193660
7	312500	93375	405875	355000	93375	448375	174866
8	312500	47188	359688	355000	47188	402188	156853
Celkem	2500000	1697752	4197752	2640000	1697752	4337752	1691723

Při propočtu financování investičního záměru formou bankovního úvěru postupujeme obdobně jako při financování leasingem. V prvních sloupcích jsou rozpočítány rovnoměrné splátky úvěru s odpovídajícími částkami úroků. Abychom však mohli určit přesný nominální výdaj, musíme také spočítat odpisy a v návaznosti s úroky z úvěru placených bance, i daňovou úsporou, kterou podnik realizuje v případě, že zmíněné úroky a odpisy uvede do nákladů.

Tab.č. 4 (všechny údaje jsou uvedeny v Kč)

Diskontované nominální výdaje bankovní úvěr							
Rok	Splátka + úroky	Daň.úspora	Nomin.výdaj	$\frac{1}{(1+0,09)^t}$	CSH	$\frac{1}{(1+0,15)^t}$	CSH
1	690000	207675	482325	0,92	443739	0,87	419623
2	642813	267272	375541	0,84	315454	0,76	285411
3	595625	248869	346756	0,77	267002	0,66	228859
4	548438	230466	317972	0,71	225760	0,57	181244
5	501250	212063	289187	0,65	187972	0,50	144594
6	454063	193660	260403	0,60	156242	0,43	111973
7	406875	174866	232009	0,55	127605	0,38	88163
8	359688	156853	202835	0,50	101418	0,33	66936
Celkem	4198752	1691724	2507028		1825191		1526803

Nominální výdaje v jednotlivých letech splácení bankovního úvěru, které můžeme najít v tabulce č. 4 spočteme jako: Rozdíl mezi součtem splátky úvěru a odpovídajících úroků v daném roce a daňovou úsporou realizovanou opět v příslušném roce.

Pro objektivnější posouzení výdajů je třeba, podobně jako u leasingu, výdaje diskontovat tj. zohlednit časovou hodnotu peněz. Z důvodu srovnání byly použity kalkulační úrokové míry 9% a 15% jako u leasingů.

Předtím než vyslovíme závěr o efektivnějším pořízení investice, shrňme pro přehlednost diskontované výdaje na pořízení prostřednictvím jednoho i druhého leasingu a bankovního úvěru do jedné tabulky:

Tab.č. 5 (všechny údaje jsou uvedeny v Kč)

Diskontované výdaje na pořízení investice					
LOMAX, spol. s r. o.		SEMILEAS, s. r. o.		Bankovní úvěr	
9%	15%	9%	15%	9%	15%
1778655	1618075	1766404	1559235	1825191	1526803

Protože financování leasingem umožní nájemci zařízení uplatnit do nákladů již za 3 roky, respektive za 4 roky, leasingová společnost SEMILEAS nabízí i přes vyšší koeficient navýšení výhodnější finanční podmínky pronájmu, je pro financování požadovaného sušárenského zařízení lepší zvolit nabízený **finanční leasing společností SEMILEAS**.

Po porovnání diskontovaných výdajů na investici docházíme k závěru:

Investici je lepší pořídit prostřednictvím leasingové společnosti SEMILEAS, a to finančním leasingem.

5.3 Doba návratnosti

Jedním z hledisek pro vyhodnocení efektivnosti investice je také posouzení doby návratnosti. Následující tabulky mají za úkol její vyjádření.

kapacita komory	50 m ³
průměrná doba vysoušení	10 dní
ztráty (údržba, zavažení)	12 %

roční kapacita sušení = kapacita komory · počet sušených dávek za rok

$$KS = 50 \cdot 360/10$$

$$KS = 1800 \text{ m}^3 / \text{rok}$$

Musíme ale zohlednit 12% ztráty vzniklé při manipulaci s řezivem, při zavážení a vyvážení boxu a údržbě sušárny.

$$1800 \cdot (1 - 0,12) = 1584 \text{ m}^3$$

Roční výnosnost investice, pak spočteme jako součin průměrné úspory výdajů při vysoušení ve vlastní režii a objemu vysoušeného řeziva za rok po zohlednění ztrát.

$$\text{úspora výdajů} = \frac{1000 \text{ Kč} + 700 \text{ Kč}}{2} = 850 \text{ Kč} / \text{m}^3,$$

proto výnos = $850 \text{ Kč} \cdot 1584 \text{ m}^3 / \text{rok} = 1\,346\,400 \text{ Kč}$, kde po zohlednění daňového zatížení činí čistý výnos z investice **821 304 Kč**.

1. Pořízení investice finančním leasingem

Tab.č. 6 (všechny údaje jsou uvedeny v Kč)

Rok	Zdaněný výnos	$\frac{1}{(1 + 0,09)^N}$	CSH	Kumulovaný příjem
1	821304	0,92	755600	755600
2	821304	0,84	689895	1445495
3	821304	0,77	632404	2077899
4	821304	0,71	583126	2661025

V případě společnosti LOMAX, spol. s r. o., kdy celkový reálný výdaj činí 1 787 655 Kč je doba návratnosti **2,54 roky**.

V případě leasingové společnosti SEMILEAS, s. r. o. a celkovém reálném výdaji 1 766 404 Kč činí doba návratnosti **2,51 roky**.

2. Pořízení nákupem na bankovní úvěr

Tab.č. 7 (všechny údaje jsou uvedeny v Kč)

Rok	Zdaněný výnos	Odpisy	Celkem	$\frac{1}{(1 + 0,09)^N}$	CSH	Kumulovaný příjem
1	821304	155000	976304	0,92	898200	898200
2	821304	355000	1176304	0,84	988095	1886295
3	821304	355000	1176304	0,77	905754	2792049
4	821304	355000	1176304	0,71	835176	3627225

Pořízení bankovním úvěrem vyžaduje celkový reálný výdaj v hodnotě 1 825 191 Kč. A protože v tomto případě hrají významnou roli odpisy, činí doba návratnosti investice pouhý **1,94 roku**. V případě leasingu s tímto příjmem počítat nemůžeme.

6. Závěr

Společnost SETORA, spol. s r. o. je středně velký výrobní podnik realizující výrobu kvalitních celodřevěných rakví. Jako každý jiný soukromý podnik se i tato společnost snaží minimalizovat výrobní náklady, zvyšovat kvalitu a maximalizovat zisk. Tyto podmínky mohou být splněny za předpokladu dobrých investičních záměrů a efektivně do nich investovaných kapitálových prostředků. A právě tato práce si vzala za úkol posoudit a vybrat vhodnější alternativu pro financování zamýšleného investičního záměru.

V druhé kapitole jsou stručně nastíněny možné způsoby financování dlouhodobých investic cizími zdroji jako je financování leasingem a bankovním úvěrem. Můžeme zde nalézt výhody a nevýhody finančního leasingu a hned je porovnat s pozitivy a negativy různých druhů bankovních úvěrů.

Předmětem třetí kapitoly byl rozbor metod používaných při vyhodnocování investičních projektů v praxi. Jednotlivé podkapitoly se zabývají metodami jako doba návratnosti, která nezohledňuje časovou hodnotu peněz, metodami CSH a VVP, které jsou sice početně náročnější, ale pro posouzení a vybrání vhodnější varianty také mnohem reálnější. Některé z těchto metod jsou pak aplikovány v kapitole č. 5 zabývající se vyhodnocením a vybráním již konkrétního typu financování investičního projektu. Hodnotíme zde alternativy pro financovat investiční projekt leasingy nabízenými firmami LOMAX a SEMILEAS za obchodních podmínek těmito firmami nabízených, nebo pořídit investici nákupem na dlouhodobý bankovní úvěr, který by společnost SETORA mohla získat.

Na základě propočtů a výsledků jsme došli k závěru, že pro podnik bude efektivnější pořídit sušárenské zařízení prostřednictvím leasingu společnosti SEMILEAS. (viz kapitola 5). Avšak vzhledem k malému rozsahu bakalářské práce nebylo možno hlouběji posoudit úvěrovou a leasingovou nabídku finančního trhu, úvěrovou způsobilost podniku a řadu dalších kritérií přispívajících k zpřesnění výsledků, abychom je mohli považovat za absolutní.

Seznam použité literatury

1. Pulz, J. a kolektiv : Leasing v teorii a praxi, Granada, Praha 1993
2. Valach, J. a kolektiv : Finanční řízení a rozhodování podniku 1. a 2. díl, Nad Zlato, Praha 1993
3. Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování (1. část),VŠE Praha 1994
4. Polidar, V. : Management bank a bankovních obchodů, Ekopress, Praha 1995
5. Ekonom, ročník 1995
6. Brealey, R. A. - Myers, S. C. : Principles of Corporate Finance, McGraw - Hill, Singapore 1988

Seznam příloh

- Příloha číslo 1. : Rozvaha ve zkráceném rozsahu
Příloha číslo 2. : Výkaz zisků a ztrát ve zkráceném rozsahu

Název položky	Kód	31.12.2019		31.12.2018
		aktiva	pasiva	
Aktiva celkem (1.02 + 13 + 21 + 49)	001	37 972	37 972	15 517
Finanční prostředky	002	-	-	-
Dlouhodobý majetek (1.04 + 05 + 10 + 14 + 18)	003	10 399	10 399	15 517
Nezanedbatelný dlouhodobý majetek	004	10 399	10 399	15 517
Malý dlouhodobý majetek (1.05 až 12)	005	0	0	0
Početby	006	1 726	1 726	1 726
Početby, nábytk a starší	007	4 300	4 300	4 300
Nezanedbatelný majetek - nábytk a starší nábytek	008	1 726	1 726	1 726
Přírodní zdroje, ostatní dlouhodobý majetek	009	0	0	0
Technická zařízení a přístroje	010	0	0	0
Průmyslové zařízení	011	0	0	0
Technická zařízení a přístroje v leasingu	012	7 100	7 100	7 100
Technická zařízení v leasingu - ostatní	013	0	0	0
Technická zařízení v leasingu - ostatní	014	0	0	0
Technická zařízení v leasingu - ostatní	015	150	150	150
Technická zařízení v leasingu - ostatní	016	0	0	0
Technická zařízení v leasingu - ostatní	017	0	0	0
Technická zařízení v leasingu - ostatní	018	0	0	0
Technická zařízení v leasingu - ostatní	019	0	0	0
Technická zařízení v leasingu - ostatní	020	0	0	0

ROZVAHA ve zkráceném rozsahu

k 31.12.1995

(v celých tisících Kč)

Rozvaha Úč PODZ 1 - 01

Název a sídlo účetní jednotky

S E T O R A s. r. o.

U Žerného mostu 476

Se m i l y

513 01

Čís.ř.	IKF	Rok	Měsíc	IČO
01	8 0 2 0 9 5	1995	1 2	1 5 0 4 4 2 3 9

označ.	AKTIVA	řad.	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
a	b	c				
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 21 + 48)	001	37 929	11 053	26 876	16 617
A.	Pohledávky za upsané vlastní jmění	002	-	-	-	-
B.	Stálá aktiva (ř. 04 + 05 + 13 + 14 + 15)	003	18 351	11 053	7 298	15 061
B. I.	Nehmotný investiční majetek	004	138	9	129	6 757
B. II.	Hmotný investiční majetek (ř. 06 až 12)	005	17 544	11 044	6 500	7 964
B. II. 1.	Pozemky	006	1 734	-	1 734	1 734
2.	Budovy, haly a stavby	007	4 340	2 672	1 668	1 759
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	008	4 256	3 924	372	739
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	009				
5.	Základní stádo a tažná zvířata	010				
6.	Jiný hmotný investiční majetek	011	65	5	60	-
7.	Opravná položka k nabytému majetku	012	7 109	4 443	2 666	3 732
B. III.	Nedokončené nehmotné a hmotné investice	013	209	-	209	-
B. IV.	Poskytnuté zálohy na nehmotný a hmotný investiční majetek	014	-		-	-
B. V.	Finanční investice (ř. 16 až 20)	015	460	-	460	340
B. V. 1.	Podílové cenné papíry a vklady v podnicích s rozhodujícím vlivem	016				
2.	Podílové cenné papíry a vklady v podnicích s podstatným vlivem	017				
3.	Ostatní investiční cenné papíry a vklady	018	460		460	340
4.	Půjčky podnikům ve skupině	019				
5.	Jiné finanční investice	020				

označ a	A K T I V A b	řad c	Běžné účetní období			Minulé úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
C.	Oběžná aktiva (ř. 22 + 29 + 35 + 44)	021	19 572	—	19 572	1 556
C. I.	Zasoby (ř. 23 až 28)	022	6 421		6 421	—
C. I. 1.	1. Materiál	023	3 877		3 877	
	2. Nedokončená výroba a polotovary	024	171		171	
	3. Výrobky	025	1 870		1 870	
	4. Zvířata	026	—		—	
	5. Zboží	027	503		503	
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	028	—		—	
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 30 až 34)	029	—		—	—
C. II. 1.	1. Pohledávky z obchodního styku	030				
	2. Pohledávky ke společníkům a sdružení	031				
	3. Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	032				
	4. Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	033				
	5. Jiné pohledávky	034				
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 36 až 43)	035	6 019		6 019	652
C. III. 1.	1. Pohledávky z obchodního styku	036	6 016		6 016	650
	2. Pohledávky ke společníkům a sdružení	037	3		3	—
	3. Sociální zabezpečení	038				
	4. Stat – daňové pohledávky	039			—	1
	5. Odložená daňová pohledávka	040				
	6. Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	041				
	7. Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	042				
	8. Jiné pohledávky	043			—	1
C. IV.	Finanční majetek (ř. 45 až 47)	044	7 132		7 132	904
C. IV. 1.	1. Peníze	045	455		455	—
	2. Účty v bankách	046	6 622		6 622	849
	3. Krátkodobý finanční majetek	047	55		55	55
D.	Ostatní aktiva – přechodné účty aktiv (ř. 49 + 53)	048	6	—	6	—
D. I.	Časové rozlišení (ř. 50 až 52)	049	5		5	
D. I. 1.	1. Naklady příštích období	050	5		5	
	2. Příjmy příštích období	051				
	3. Kursové rozdíly aktivní	052				
D. II.	Dohadné účty aktivní	053	1		1	
	Kontrolní číslo (ř. 01 až 53)	999	151 368	44 203	107 165	59 711

nač. a	PASIVA b	řad. c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 55 + 72 + 98)	054	26 876	16 617
	Vlastní jmění (ř. 56 + 59 + 64 + 68 + 71)	055	8 214	11 392
I.	Zakladní jmění	056	360	360
		057		
		058		
II.	Kapitálové fondy (ř. 60 až 63)	059	4 698	6 792
II. 1.	Emisní ážio	060		
2.	Ostatní kapitálové fondy	061	4 646	6 750
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	062		
4.	Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	063	42	42
III.	Fondy ze zisku (ř. 65 + 66 + 67)	064	2 000	3 230
III. 1.	Zákonný rezervní fond	065	230	230
2.	Nedělitelný fond	066		
3.	Statutární a ostatní fondy	067	1 770	3 000
IV.	Hospodářský výsledek minulých let (ř. 69 + 70)	068	--	9
IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	069		9
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	070		
V.	Hospodářský výsledek běžného účetního období (+/-) [ř. 01 - (+56 + 59 + 64 + 68 + 72 - 98)]	071	+ 1 166	+ 1 001
	Cizí zdroje (ř. 73 + 77 + 84 - 94)	072	18 145	5 224
I.	Rezervy (ř. 74 + 75 - 76)	073	1 757	--
I. 1.	Rezervy zákonné	074	1 757	--
2.	Rezerva na kursové ztráty	075		
3.	Ostatní rezervy	076		
II.	Dlouhodobé závazky (ř. 78 až 83)	077	-	4 646
II. 1.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	078		
2.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	079		
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	080		
4.	Emitované dluhopisy	081		
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	082		
6.	Jiné dlouhodobé závazky	083	-	4 646

označ. a	P A S I V A b	řád. c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 85 až 93)	084	7 763	578
B. III. 1.	Závazky z obchodního styku	085	2 141	9
2.	Závazky ke společníkům a sdružení	086	2 954	464
3.	Závazky k zaměstnancům	087	304	-
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	088	438	22
5.	Stát – daňové závazky a dotace	089	1 878	63
6.	Odložený daňový závazek	090	3	
7.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	091	-	
8.	Závazky k podnikům c podstatným vlivem	092	-	
9.	Jiné závazky	093	45	-
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 95 + 96 + 97)	094	8 625	-
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	095	-	
2.	Běžné bankovní úvěry	096	8 625	-
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	097		
C.	Ostatní pasíva – přechodné účty pasív (ř. 99 + 103)	098	517	1
C. I.	Časové rozlišení (ř. 100 + 101 + 102)	099	467	-
C. I. 1.	Výdaje příštích období	100	464	
2.	Výnosy příštích období	101	-	
3.	Kursově rozdily pasívní	102	3	
C. II.	Dohadné účty pasívní	103	50	1
	Kontrolní číslo (ř. 54 až 103)	999	105928	65 106

Odesláno dne:

29. 03. 1996

Podpis statutárního orgánu
nebo fyzické osoby, která
je účetní jednotkou

SETORA, spol. s r.o.

511 01 Semily

Osoba odpovědná za účetnictví
(jméno a podpis)

J. Melich

Osoba odpovědná za účetní
závěrku (jméno a podpis)

J. Melich

tel.: 9 2068

linka: 106

Schváleno MF ČR
č. 281/71 701/1995

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmu

1 x příslušnému finančnímu
úřadu

1 x okresní statistické správě
(příslušnému útvaru ČSU,
resp. krajské statistické
správě)

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT
ve zkráceném rozsahu

k 31. prosinci 1995

(v celých tisících Kč)

Čís.ř.	IKF	Rok	Měsíc	IČO
01	8 0 4 0 9 5	1995	12	1 5 0 4 4 2 8 9

Výsledovka Úč PODZ 2 - 01

Název a sídlo účetní jednotky

SETOFA s.r.o.

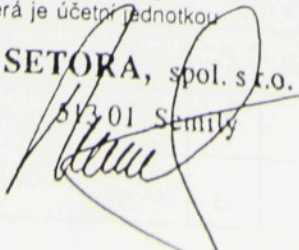
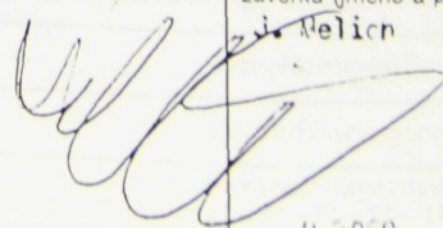
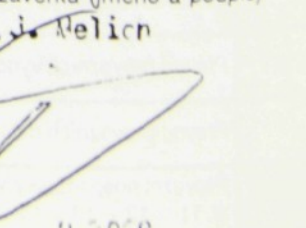
U černého mostu 476

Se milý

513 01

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	5 675	-
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	5 045	-
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	630	-
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	04	25 151	2 473
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	22 968	2 473
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	06	2 040	-
3.	Aktivace	07	143	-
B	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	15 542	83
B 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	13 442	3
B 2.	Služby	10	2 100	80
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	10 239	2 390
C.	Osobní náklady	12	5 144	354
D.	Daně a poplatky	13	27	21
III.	Jiné provozní výnosy	14	1 356	4 214
E.	Jiné provozní náklady	15	1 295	3 105
F.	Odpisy nehmotného a hmotného investičního majetku	16	429	835
IV.	Zúčtování rezerv a časového rozlišení provozních výnosů	17	-	-
G.	Tvorba rezerv a časového rozlišení provozních nákladů	18	1 757	-
V.	Zúčtování opravných položek do provozních výnosů	19	-	-
H.	Zúčtování opravných položek do provozních nákladů	20	1 066	1 066
VI.	Převod provozních výnosů	21	-	-
I.	Převod provozních nákladů	22	-	-
*	Provozní hospodářský výsledek [ř. 11 - 12 - 13 + 14 - 15 - 16 + 17 - 18 + 19 - 20 + (-21) - (-22)]	23	1 677	1 223

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
VII.	Finanční výnosy	24	124	61
J.	Finanční náklady	25	679	283
VIII.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	26	-	-
K.	Tvorba rezerv na finanční náklady	27	-	-
IX.	Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	28	-	-
L.	Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	29	-	-
X.	Převod finančních výnosů	30	-	-
M.	Převod finančních nákladů	31	-	-
.	Hospodářský výsledek z finančních operací [ř. 24 - 25 + 26 - 27 + 28 - 29 + (-30) - (-31)]	32	- 555	- 222
N.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 34 + 35)	33	159	-
N. 1.	- splatná	34	156	-
	2. - odložená	35	3	-
		36		
**	Hospodářský výsledek za běžnou činnost (ř. 23 + 32 - 33)	37	1 163	1 001
XI.	Mimořádné výnosy	38	4	-
O.	Mimořádné náklady	39	-	-
P.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 41 + 42)	40	1	-
P. 1.	- splatná	41	1	-
	2. - odložená	42	-	-
.	Mimořádný hospodářský výsledek (ř. 38 - 39 - 40)	43	3	-
R.	Převod podílu na hospodářském výsledku společníkům (+ / -)	44	-	-
***	Hospodářský výsledek za účetní období (+ / -) (ř. 37 + 43 - 44)	45	1 166	1 001
	Hospodářský výsledek před zdaněním (+ / -) (ř. 23 + 32 + 38 - 39)	46	1 325	1 001
	Kontrolní číslo (ř. 01 až 46)	999	120 156	21 445

Odesláno dne: 29. 03. 1996	Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou SETORA, spol. s r.o. 513 01 Semily 	Osoba odpovědná za účetnictví (jméno a podpis) J. Melich 	Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis) J. Melich 
-------------------------------	---	---	--

V 83/96

H_b