

Technická univerzita v Liberci

Hospodářská fakulta



DIPLOMOVÁ PRÁCE

1998

Jana Vaníčková

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

OBOR : Podniková ekonomika

Plánování investičních záměrů v návaznosti na finanční analýzu
Planning of investment projects with respect to the financial analysis

DP - PE - KFÚ - 050

Jana Vaníčková

Vedoucí diplomové práce : ing. Monika Händelová, katedra financí a účetnictví

Konzultant : ing. P. Kovář, Sklárný Bydžov, a.s.

Počet stran : 67

Počet příloh : 2

Datum odevzdání : 29. 5. 1998

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

Katedra financí a účetnictví

Školní rok 1997/98

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

pro

Janu Vaníčkovou

obor č. 6268 - 8 Podniková ekonomika

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

Název tématu: Plánování investičních záměrů v návaznosti na finanční analýzu

Zásady pro vypracování:

1. Charakteristika vybrané obchodní společnosti
2. Finanční analýza
3. Druhy investičních strategií - zdroje financování
4. Metody vyhodnocení efektivnosti investičních projektů

1/225/98 H (RA)

KFU/POE
67A, 8.1. příl.

Místopřísežné prohlášení

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

Prohlášení k využívání výsledků diplomové práce

Jsem si vědoma toho, že diplomová práce je majetkem školy a že bez souhlasu děkana fakulty s ní nesmím disponovat (např. publikovat). Beru na vědomí, že po pěti letech si mohu diplomovou práci vyžádat v Univerzitní knihovně TU v Liberci, kde je uložena, a tím výše uvedená omezení vůči mé osobě končí.

V Liberci dne 29. 5. 1998

Jana Vaníčková



Tímto bych chtěla poděkovat ing. Monice Händelové za odbornou asistenci při vypracování diplomové práce a dále vedení a.s. Sklářny Bydžov, ing. J. Kováři a ing. L. Matějovské za poskytnutí cenných rad a informací.

Jana Vaníčková

Plánování investičních záměrů v návaznosti na finanční analýzu

Tématem mé diplomové práce je výběr a posouzení vhodné varianty financování investičního záměru ve vybrané obchodní společnosti. Práce obsahuje teoretickou a praktickou část. V první části jsou popsány obecné charakteristiky akciové společnosti, teoreticky analyzovány metody a postupy finanční analýzy s popisem jednotlivých poměrových ukazatelů, které jsou hlavním vodítkem v procesu finančního rozhodování. V návaznosti jsou pak tyto metody aplikovány v praktické části. Výsledky analýzy pak slouží v konečné fázi k posouzení výhodnosti možných variant financování investičního záměru spolu s návrhem na nejoptimálnější způsob pořízení investice.

Planning of investment projects with respect to the financial analysis

The theme of my Diploma Thesis is to choose and judge different possibilities of financing of an investment project in an chosen business company. The Diploma Thesis consists of two parts, theoretical and practical ones. The first part contents complex characteristics of the share company, then theoretical description of financial analysis' process and its most used methods together with proportional coefficients which form a decisive part of financial decision. These methods are implemented in a practical part. Results of financial analysis are used in a final part concerning evaluation of effectiveness of individual possibilities of financing of an investment project with a proposal for the best found out method of acquiring investment.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	9
1. ÚVOD.....	10
2. OBECNÁ CHARAKTERISTIKA PODNIKU SKLÁRNY BYDŽOV A.S.....	10
2.1 HISTORICKÝ VÝVOJ SKLÁRNY BYDŽOV A.S.	11
2.2 INVESTIČNÍ ZÁMĚRY	12
2.3 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	12
2.4 VÝROBA.....	13
2.5 TECHNOLOGIE	14
2.6 DODAVATELÉ	14
2.7 ODBYT	14
2.8 KONKURENCE	15
3. METODY FINANČNÍ ANALÝZY	16
3.1 VÝZNAM FINANČNÍ ANALÝZY	16
3.2 FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA	17
3.3 ETAPY FINANČNÍ ANALÝZY.....	18
3.4 DATA	18
3.5 ZÁKLADNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....	19
4. POMĚROVÉ UKAZATELE	21
4.1 FINANČNÍ ANALÝZA.....	21
4.2 CHARAKTERISTIKA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	21
4.3 KLASIFIKACE POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	21
4.3.1 Ukazatelé rentability.....	22
4.3.2 Ukazatelé aktivity.....	23
4.3.3 Ukazatelé zadluženosti	24
4.3.4 Ukazatelé likvidity	26
4.3.5 Ukazatelé kapitálového trhu.....	27
5. FINANČNÍ ANALÝZA SKLÁRNY BYDŽOV A.S.....	30
5.1 VLASTNÍ FINANČNÍ ANALÝZA	30
5.2 UKAZATELE RENTABILITY	30
5.2.1 Výnosnost celkového kapitálu.....	30
5.2.2 Rentabilita vlastního kapitálu	31
5.3 UKAZATELE AKTIVITY	32
5.3.1 Doba obratu zásob.....	32

5.3.2 Doba splatnosti pohledávek	33
5.4 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	34
5.4.1 Zadluženost 1	34
5.4.2 Ukazatel zadluženosti 2	35
5.4.3 Ukazatel úrokového krytí	36
5.5 UKAZATELE LIKVIDITY	37
5.5.1 Běžná likvidita	37
5.5.2 Pohotová likvidita	38
5.5.3 Okamžitá likvidita	39
5.6 VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY SKLÁRNY BYDŽOV, A.S.	41
5.6.1 Porovnání nejdůležitějších údajů z účetních výkazů	41
5.6.2 Posouzení vývoje poměrových ukazatelů	42
6. FINANCOVÁNÍ PODNIKATELSKÝCH PROJEKTŮ	43
6.1 DRUHY FINANCOVÁNÍ INVESTIC	43
6.2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC	45
7. EXTERNÍ ZPŮSOBY FINANCOVÁNÍ INVESTIC	47
7.1 KRÁTKODOBÉ FORMY FINANCOVÁNÍ	47
7.2 OBCHODNÍ ÚVĚR	47
7.3 BANKOVNÍ ÚVĚROVÉ FINANCOVÁNÍ	49
7.4 LEASING	52
7.4.1 Provozní (operativní) leasing	52
7.4.2 Finanční leasing	53
8. METODY VYHODNOCOVÁNÍ INVESTIC	55
8.1 METODA ČISTÉ SOUČASNÉ HODNOTY (NET PRESENT VALUE)	55
8.2 VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO (INTERNAL RATE OF RETURN)	57
8.3 DOBA NÁVRATNOSTI (PAYBACK PERIOD)	58
8.4 PRŮMĚRNÁ VÝNOSNOST (AVERAGE RATE OF RETURN)	59
9. NÁVRH NA PROFINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	61
9.1 FINANCOVÁNÍ INVESTICE BANKOVNÍM ÚVĚREM	61
9.2 FINANCOVÁNÍ INVESTICE LEASINGEM	62
9.3 SAMOFINANCOVÁNÍ	63
9.4 POSOUZENÍ JEDNOTLIVÝCH VARIANT FINANCOVÁNÍ INVESTICE	64
10. ZÁVĚR	65
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY:	66
SEZNAM PŘÍLOH	67

Seznam použitých zkratek

aj.	.....	a jiné
apod.	.....	a podobně
a.s.	.....	akciová společnost
atd.	.....	a tak dále
CSH	.....	čistá současná hodnota
č.	.....	číslo
event.	.....	eventuelně
Kč	.....	korun českých
ks	.....	kusů
mil.	.....	milionů
např.	.....	například
p.a.	.....	per anum/ ročně
popř.	.....	popřípadě
resp.	.....	respektive
tab.	.....	tabulka
tj.	.....	to jest
tzn.	.....	to znamená
tzv.	.....	tak zvané
VVP	.....	vnitřní výnosové procento

1. Úvod

Finanční situace patří ke klíčovým charakteristikám postavení každé obchodní společnosti. Cílem finančního řízení je nikoliv maximalizace zisku, ale celkově maximalizace tržní hodnoty vlastního majetku podniku, u akciové společnosti maximalizace tržní ceny akcií. Základem finančního řízení je finanční rozhodování o výběru nejvhodnějších variant pohybu peněz, kapitálu, finančních zdrojů a kontrola realizace těchto rozhodnutí, přičemž neoddělitelným atributem finančního řízení podniku je zohledňování rizika v souvislosti s financováním a investováním a současně respektování faktoru času. Prosperita firem a jejich úspěšný rozvoj závisí na jejich rentabilitě, likviditě, na dostatečném podílu vlastních zdrojů. V první části diplomové práce jsem se pokusila zjistit současné finanční zdraví podniku podle nejdůležitějších ukazatelů finanční analýzy, která je východiskem rozhodovacího procesu, který reaguje na slabé a silné stránky finanční situace v daném okamžiku a následně se snaží najít co nejoptimálnější využití finančních zdrojů a stanoví budoucí podnikatelské cíle podniku. Ve druhé části popisují způsoby a hodnocení efektivnosti různých zdrojů financování investičních záměrů. V návaznosti na teoretickou část jsou aplikovány nejpoužívanější metody s celkovým vyhodnocením jednotlivých možností financování a návrhem na nejvhodnější způsob pořízení investice v akciové společnosti Sklářny Bydžov, a.s. Aby mohl být splněn předem vytyčený cíl diplomové práce vytvořila jsem z tohoto důvodu konsolidovanou účetní závěrku, jejíž vedení sice není pro podnik povinné, ale umožnilo mi posoudit vývoj jednotlivých ukazatelů v delším časovém horizontu.

2. Obecná charakteristika podniku Sklářny Bydžov a.s.

2.1 Historický vývoj Sklářny Bydžov a.s.

Počátky sklářského průmyslu se v Novém Bydžově objevují v roce 1964, kdy v objektu bývalé textilní továrny SILKA byla, pod hlavičkou Jablonecké Sklářny - závod Nový Bydžov, zavedena výroba broušených lustrových ověsů. Tato produkce byla postupně rozšířena o finální výrobu křišťálových ověskových svítidel, lepených křišťálových figurek a výrobu tzv. hranového skla (broušené skleněné karafy, vázy, svícny,...).

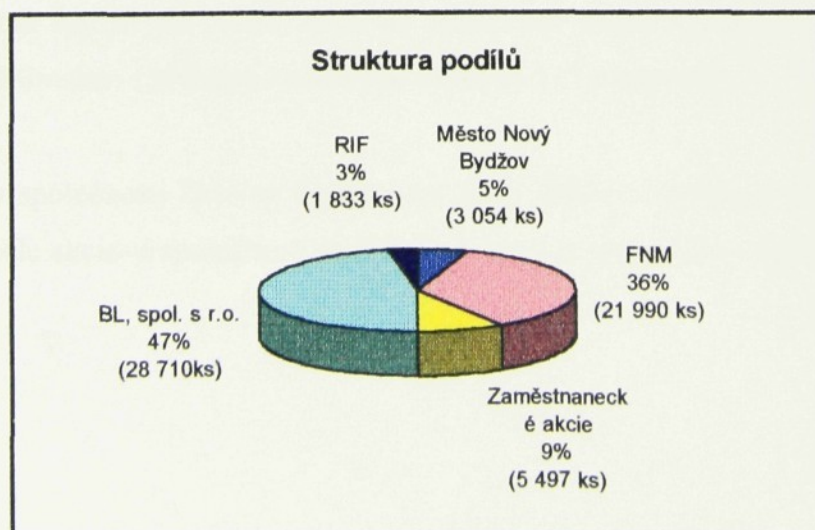
V průběhu dalších let byl tento závod rozšířen o dva další provozy, jednak v okrese Znojmo, v Miroslavi (brusírna lustrových ověsů), jednak v okrese Jičín, ve Valdicích (mačkárna lustrových ověsů , brusírna lustrových ověsů a hranového skla).

K 1.3.1991 vznikl v souvislosti s rozpadem Jabloneckých Skláren státní podnik Sklářny Bydžov, do něhož byly zařazeny i uvedené nižší organizační jednotky bývalého závodu.

V souladu s privatizačním projektem tohoto státního podniku byl k 1.1.1993 založen samostatný podnik Sklářny Bydžov a.s., zpočátku se 100% majetkovou účastí Fondu národního majetku České republiky.

Následně byly příslušné podíly dle privatizačního projektu odprodány, takže situace k 31.12.1995 vypadala následovně:

graf č. 1



Základní jmění společnosti činí v současné době 61 084 000,- Kč a je rozděleno na 55 587 ks akcií na majitele po 1 000,- Kč jmenovité hodnoty a na 5 497 ks zaměstnaneckých akcií znějících na jméno po 1 000,- Kč jmenovité hodnoty.

2.2 Investiční záměry

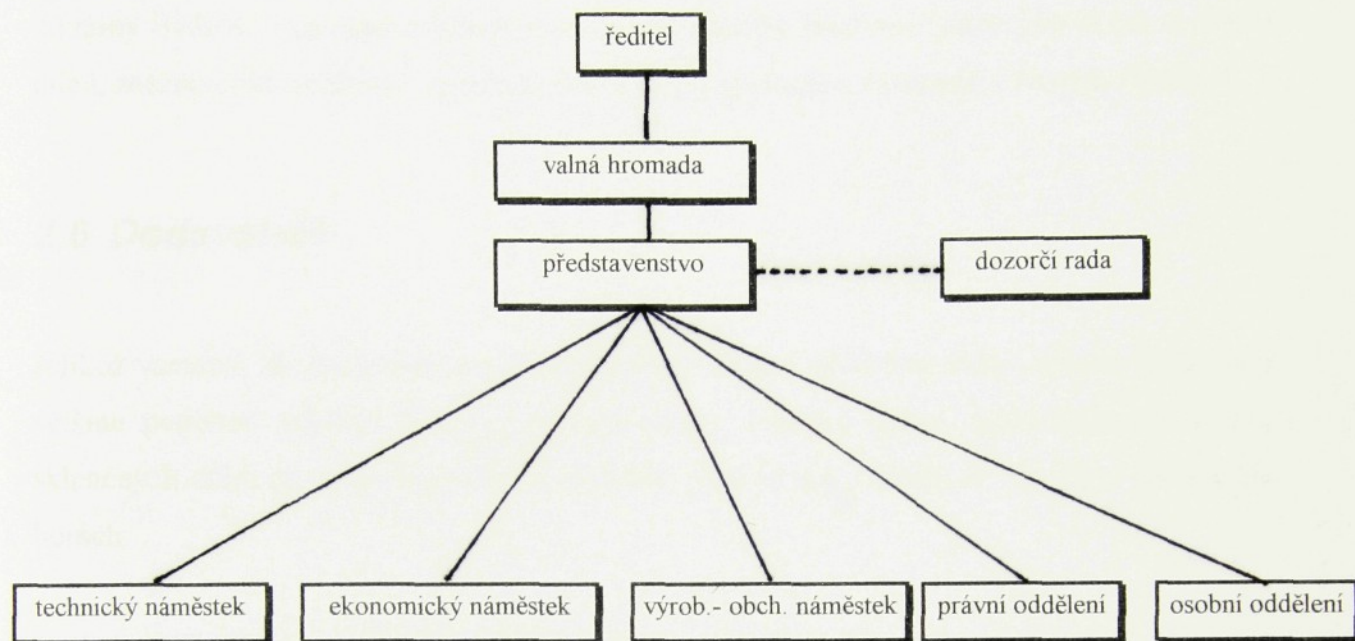
Investiční záměry pro následující tři období zahrnují částku přibližně 30 milionů Kč, přičemž za nejdůležitější se považuje plynofikace kotelny v Novém Bydžově (10 mil. Kč), dále pak změna technologie odmašťování a lakování na způsob vyhovující ekologickým předpisům (4 mil. Kč).

V současné době je v prvopočátcích rozpracován návrh výstavby čističky brusírenských odpadních vod v provozech v Novém Bydžově (6,65mil. Kč), ve Valdicích (3 mil. Kč) a v Miroslavi (2 mil. Kč).

2.3 Organizační struktura

Akciová společnost je rozčleněna do čtyř výrobních provozů, sídlo a současně dva výrobní provozy jsou umístěny v Novém Bydžově (provoz - brusírna, provoz - výroba svítidel), kde je zaměstnáno 300 zaměstnanců. Zbylé dva detašované provozy jsou umístěny ve Valdicích (provoz - mačkárna lustrových ověsů, brusírna lustrových ověsů a hranového skla se 135 pracovníky) a v Miroslavi (brusírna lustrových ověsů se 115 pracovníky).

Statutární orgány společnosti Sklářny Bydžov a.s. tvoří tříčlenné představenstvo a tříčlenná dozorčí rada. V čele akciové společnosti stojí ředitel, který je jmenován představenstvem.



2.4 Výroba

Předmětem podnikání Sklářny Bydžov a.s. je vývoj, výroba a prodej broušených lustrových ověsů, křišťálových svítidel, lepených křišťálových figurek, hranového skla. Dvě třetiny z celkových výkonů tvoří výroba svítidel, zbytek představuje prodej volných lustrových ověsů tuzemským i zahraničním výrobcům svítidel.

Vlastní vyrobené lustrové ověsy se používají na výrobu vlastních svítidel, které se přímo v závodě kompletují společně s mosaznou a niklovou armaturou dodávanou též z vlastního kovoprovozu. Sklářny Bydžov nabízejí široký sortiment broušených ověsových svítidel různých typů (stolní lampy, víceramenné lustry,...).

Některé lustrové ověsy se dále také používají k výrobě křišťálových figurek a dalších ozdobných předmětů.

2.5 Technologie

Sklárny Bydžov využívají zejména technologie ručního broušení lustrových ověsů a jiných dílců, značnou část produkce zajišťují rovněž stroje vyvinuté a vyrobené v Novém Bydžově.

2.6 Dodavatelé

Jelikož samotná akciová společnost nedisponuje vlastní sklářskou hutí, získává převážnou většinu potřebné sklářské suroviny, tj. polotovary, lustrové ověsy, mačkárenských tyčí a skleněných dílců od svého hlavního dodavatele, jímž je a.s. ORNELA Desná v Jizerských horách.

Dodavatelem hutního materiálu, převážně polotovaru z mosazi (plechy, trubky, tyčovina, ...) jsou Kovohutě Čelákovice, Kovohutě Povrly a částečně jsou potřeby kryty i dovozem z Německa. Elektrovybavení svítidel je dodáváno firmou ABB Jablonec n. N., EZR Klatovy a dalšími menšími tuzemskými dodavateli.

Struktura dodavatelů a jejich podíl na dodávkách se však mění v závislosti na cenových a dodacích podmínkách a a. s. si vybírá toho dodavatele, který jí v dané době nejvíce vyhovuje.

2.7 Odbyt

V současné době export volných lustrových ověsů směřuje prostřednictvím různých vývozců do přibližně čtyřiceti států světa. Vývoz kompletních svítidel je hlavní měrou určen do států bývalého Sovětského svazu, především do Ruska, pobaltských republik, Kazachstánu, Azerbajdžánu, Ukrajiny.

Kromě těchto odbytišť se v posledních letech úspěšně daří exportovat svítidla do severní Afriky (Tunisko), na Blízký Východ (Libanon, Sýrie, Izrael) a dále se rozvíjí i perspektivní obchod se Severní Amerikou a Austrálií.

Celobroušené křišťálové láhve, vázy a popelníky jsou určeny především pro zákazníky ze západní Evropy, Severní Ameriky a v roce 1996 se podařilo proniknout také na trhy Jižní Ameriky. Křišťálové figurky jsou dodávány evropským i zámořským zákazníkům, v nedávné době se zajímavou odezvou ze strany arabských států.

2.8 Konkurence

Mezi důležité tuzemské výrobce podobného sortimentu patří Precioza Lustry, Kamenický Šenov, Liglass Líšná a Lustrové sklo Smržovka a řada dalších menších firem. Oproti zahraniční konkurenci nabízejí Sklářny Bydžov široký sortiment výrobků za zajímavé ceny.

3. Metody finanční analýzy

3.1 Význam finanční analýzy

Hlavní úlohou finanční analýzy je na základě účetních výkazů a dalších informací zhodnotit ekonomické výsledky daného podniku. Jejím cílem je posouzení celkového stavu financí, vyhledat případné slabiny v hospodaření podniku a následně připravit i podklady pro potřebná budoucí řídicí rozhodnutí.

Proto se potřebám finančního řízení v našem účetnictví podřizuje jak členění majetku, tak stanovení a vymezení nákladů, výnosů i tvorby hospodářského výsledku.

Zároveň je nezbytné rozlišovat majetek investiční od majetku oběžného a dále i likviditu jeho složek, zda jde o dlouhodobý nebo krátkodobý majetek. Jedním z hlavních cílů je řízení výnosnosti, rentability využití majetku. Ta roste s intenzitou využívání majetku, s aktivitou daného podniku.

K celkové výnosnosti majetku přispívá nejen kapitál vlastní, ale i efektivně využitý kapitál cizí, přičemž je nutno řídit zadluženost tak, aby byla zajištěna i finanční stabilita. Všechny tyto faktory pak ovlivňují tržní hodnotu podniku.

Primárními uživateli finančně - účetních informací o situaci podniku jsou akcionáři a investoři, kteří využívají získaných poznatků pro rozhodování o budoucích investicích (tzn. výběr portfolia cenných papírů, které odpovídá požadavkům investora na riziko, kapitálové zhodnocení, dividendovou výnosnost, atd.) a nebo z hlediska kontrolního - akcionář požaduje průběžné zprávy o tom, jak manažeři nakládají se zdroji, které řídí, formou výročních a jiných zpráv o finančním stavu podniku.

Manažeři využívají informace především pro finanční řízení podniku, jelikož tyto údaje umožňují vytvoření zpětné vazby mezi rozhodnutím managementu a jeho praktickým důsledkem.

Zaměstnanci podniku mají zájem na prosperitě a finanční stabilitě svého podniku, často bývají motivováni hospodářským výsledkem.

Věřitelé (banky, pojišťovny, dodavatelé,...) žádají maximální množství informací o finančním stavu, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek.

Stát a státní orgány - jejich zájem pramení např. z důvodu kontroly plnění daňové povinnosti, kontroly podniků se státní majetkovou účastí, při rozdělování dotací atd.

Zákazníci (odběratelé) využívají shromážděná data při dlouhodobých obchodních vztazích, aby v případě finančních potíží (popř. bankrotu dodavatele), neměli problémy s vlastním zajištěním výroby.

3.2 Fundamentální a technická analýza

K posouzení hospodářských jevů se obvykle rozlišují dva přístupy:

Fundamentální analýza = čerpá z velkého množství informací z různých oblastí společenského života. Své závěry zpravidla odvozuje na základě rozsáhlých rozborů a posouzení vzájemných souvislostí mezi ekonomickými i mimoekonomickými jevy, ale současně využívá i subjektivních odhadů různých odborníků. Tento přístup finanční analýzy vychází zejména z kvalitativních údajů.

Technická analýza = používá na straně druhé různých matematických, matematicko-statistických a jiných algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným ekonomickým posouzením výsledků.

3.3 Etapy finanční analýzy

Finanční analýza se skládá z několika základních kroků:

- 1. Příprava dat a ukazatelů**
- 2. Ověření předpokladů o ukazatelích**
- 3. Výběr vhodné metody pro analýzu a pro hodnocení ukazatelů**
- 4. Zpracování vybraných ukazatelů**
- 5. Hodnocení relativní pozice podniku**
- 6. Analýza vztahů mezi jednotlivými ukazateli**
- 7. Analýza časových trendů**
- 8. Návrhy na možná opatření**
- 9. Odhady rizik možných variant**

3.4 Data

Finanční analýza vyžaduje velké množství dat z různých zdrojů, ty tvoří důležitou součást finanční analýzy. Jsou to:

1. Data
2. Metody analýzy
3. Provedení analýzy
4. Interpretace výsledků analýzy

Základním výchozím zdrojem dat, se kterými pracuje finanční analýza jsou účetní výkazy - rozvaha, výkaz zisků a ztrát a finanční účetnictví podniku, které obsahuje souhrnné informace o vývoji hospodářské činnosti organizace.

Rozvaha

Zobrazuje stav majetku podniku podle druhů a finančních zdrojů krytí tohoto majetku k danému časovému okamžiku (většinou k poslednímu dni finančního roku). Na levé straně se

zobrazují aktiva společnosti, co společnost vlastní a co jí dluží jiné ekonomické subjekty. Aktiva tvoří jednak stálá aktiva (nehmotný a hmotný investiční majetek), jednak oběžná aktiva (zásoby, pohledávky, finanční majetek krátkodobé povahy. Na pravé straně jsou uvedena pasíva - tj. způsob, jakým jsou aktiva společnosti financována a zároveň to, co společnost dluží ekonomickým subjektům. Platí bilanční rovnice: $AKTIVA = PASIVA$

Výkaz zisků a ztrát (Výsledovka)

Vyjadřuje výsledek hospodaření za určité období. Je přehledem nákladů a výnosů podniku. Rozdílem výnosů a nákladů vytváří podnik hospodářský výsledek (zisk nebo ztrátu). Za v průměru nejdůležitější zdroj informací pro finanční analýzu jsou považovány výroční zprávy.

3.5 Základní metody finanční analýzy

Finanční analýza pracuje s celou řadou metod, z nichž ty nejzákladnější jsou založeny na práci se zjištěnými údaji a údaji z nich odvozenými - s ukazateli. Můžeme je dělit na:

- 1) **Absolutní ukazatele** - samotné údaje obsažené v účetních výkazech. Těch využíváme zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru.
- 2) **Rozdílové ukazatele** - získané jako rozdíl stavových ukazatelů (odvozených z určitých aktiv a pasiv).
- 3) **Rychlostní ukazatele** - informují o tom, jak rychle se majetek (či kapitál) obrací, za jakou dobu projde hospodářským procesem.
- 4) **Poměrové ukazatele** - (intenzivní) - poměřujeme vzájemný vztah dvou absolutních ukazatelů formou zlomku.
- 5) **Kombinované ukazatele** - vytvořené kombinací primárních ukazatelů. Vznik těchto ukazatelů je podnícen snahou získat takovou charakteristiku, která by dokázala spojit poměrové ukazatele různých vypovídacích vlastností nebo charakteru hodnotící specifický důsledek určité finanční situace (např. pravděpodobnost bankrotu). Kombinace jednotlivých

ukazatelů vyžaduje podrobnější znalost vzájemné interakce jednotlivých primárních ukazatelů.

4.1 Finanční analýza

Analýza finanční podstaty stavu firmy z hlediska tržní hodnoty a z hlediska ekonomické aktivity je klíčová v rámci strategického řízení a celkové identifikace podstaty podnikatelské činnosti.

4.2 Charakteristika poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele (tj. poměry) vyjadřují vztah mezi dvěma různými veličinami, které mají stejnou jednotku měření. Poměrové ukazatele jsou často používány k vyjádření poměru mezi dvěma veličinami, které mají stejnou jednotku měření. Poměrové ukazatele jsou často používány k vyjádření poměru mezi dvěma veličinami, které mají stejnou jednotku měření.

- Poměrové ukazatele mohou být vyjádřeny jako podíl dvou veličin, které mají stejnou jednotku měření.
- Poměrové ukazatele mohou být vyjádřeny jako podíl dvou veličin, které mají stejnou jednotku měření.
- Poměrové ukazatele mohou být vyjádřeny jako podíl dvou veličin, které mají stejnou jednotku měření.
- Poměrové ukazatele mohou být vyjádřeny jako podíl dvou veličin, které mají stejnou jednotku měření.

4.3 Klasifikace poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele lze klasifikovat podle různých kritérií, například podle toho, zda se jedná o ukazatele, které vyjadřují poměr mezi dvěma veličinami, které mají stejnou jednotku měření, nebo o ukazatele, které vyjadřují poměr mezi dvěma veličinami, které mají rozdílnou jednotku měření.

4. Poměrové ukazatele

4.1 Finanční analýza

Pro svou vlastní finanční analýzu jsem z nejrůznějších metod zvolila metodu poměrových ukazatelů, která je v praxi nepoužívanějším nástrojem k získání základních finančních charakteristik podniku

4.2 Charakteristika poměrových ukazatelů

Poměrový ukazatel (ratio) charakterizuje vzájemný vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů pomocí jejich poměru. Poměrový ukazatel často upozorní na významné souvislosti, ale jejich interpretace vyžaduje další pátrání po jevech, jež se za nimi skrývají. Důvodem, proč je tato metoda tak často používaná je několik:

- umožňuje provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy
- jsou vhodným nástrojem průřezové analýzy, tj. porovnání finanční situace firmy s finanční situací podobných firem
- mohou být použity jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislosti mezi jevy, hodnotit rizika i předpovídat budoucí vývoj

4.3 Klasifikace poměrových ukazatelů

Poměrových ukazatelů je velké množství a proto se klasifikují do určitých skupin podle finanční analýzy zkoumané oblasti. Většinou se v odborných publikacích uvádí rozčlenění do pěti skupin:

UKAZATELE

- RENTABILITY
- LIKVIDITY
- AKTIVITY
- ZADLUŽENOSTI
- KAPITÁLOVÉHO TRHU

4.3.1 Ukazatelé rentability

RETURN ON INVESTMENT - ROI

Tyto ukazatelé nám měří schopnost a úspěšnost podniku vytvářet zisk a zhodnocovat tak kapitál vložený do výroby. Porovnávají tudíž zisk s výší podnikových zdrojů, použitých k jeho dosažení. Proto jsou velmi důležité při hodnocení podnikatelské činnosti.

Ukazatelé rentability mohou být rozděleny do několika skupin podle typu použitých zdrojů:

1) rentabilita úhrnných vložených prostředků

$$\frac{\text{čistý zisk} \times 100\%}{\text{úhrnný vložený kapitál}}$$

(1)

2) výnosnost celkového kapitálu

$$\frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky} (1 - \text{sazba daně z příjmu})}{\text{úhrnný vložený kapitál}}$$

(2)

Tento ukazatel udává roční procentuální návratnost celkového kapitálu ve formě vytvořeného zisku.

3) rentabilita vlastního kapitálu

$$\frac{\text{čistý zisk} \times 100\%}{\text{vlastní kapitál}}$$

(3)

Tento ukazatel vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů, procentuální zhodnocení vlastního kapitálu.

Vlastní kapitál je charakterizován jako stavová veličina. Proto při porovnání se ziskem, který vznikl celý rok, používáme průměr použitých veličin k počátku a konci období.

4) rentabilita měřená na základě tržeb

$$\frac{\text{hrubý zisk} \times 100\%}{\text{tržby}}$$

(4)

Tento ukazatel udává kolik procent tržeb podniku tvoří jeho zisk. Zisk zde není přesně definován, můžeme použít různé druhy zisků (zisk před úhradou všech úroků a daně z příjmu, zisk před zdaněním nebo zisk po zdanění) a podle zvoleného druhu zisku můžeme získat určité modifikace. Proto při volbě ukazatele musíme brát v potaz, čemu má daná analýza sloužit a následně zvolit příslušné poměrové ukazatele.

4.3.2 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity jsou souhrnně nazývány jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv - krátkodobých i dlouhodobých. Měří schopnost podniku využívat vložených prostředků, celkovou rychlost jejich obratu - kolikrát se obrátí určitý druh majetku za daný časový interval (vyjadřuje počet obrátek nebo, řečeno opačně, měří dobu obratu, tj. doba, po kterou je majetek v určité formě vázán, za jak dlouho uskuteční svoji přeměnu.

K hodnocení aktivity podniku lze použít následující ukazatelé:

1) obrat stálých aktiv (turnover of fixed assets)

$$\frac{\text{stálá aktiva}}{\text{roční tržby}}$$

(5)

2) doba obratu zásob (stock turnover ratio)

$$\frac{\text{průměrné zásoby}}{\text{denní tržby}}$$

(6)

3) doba splatnosti pohledávek (debtor days ratio)

$$\frac{\text{průměrné obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby}}$$

(7)

4.3.3 Ukazatelé zadluženosti

Zadluženost podniku je zpravidla hodnocena z několika hledisek. Základním ukazatelem zadluženosti je struktura úhrnného vloženého kapitálu z hlediska vlastních a cizích zdrojů.

Souhrnně, ukazatelé zadluženosti vyjadřují poměr mezi vlastními a cizími zdroji, kterými podnik financuje své závazky. Sama zadluženost nemusí být negativním jevem v případě, kdy cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní a současně přispívá k celkové rentabilitě podniku. Tehdy je určitá výše zadlužení pro firmu užitečná.

Avšak, na straně druhé, pokud je podnik příliš zatížen splácením úroků a samotných dluhů, může se snadno dostat do nepříznivé finanční situace. Obecně se za optimální rozložení kapitálových zdrojů považuje takové, které znamená pro podnik minimální průměrné náklady vynaložené na získání tohoto kapitálu.

Nejčastěji je ukazatel zadluženosti vyjadřován jako:

1) Zadluženost 1

$$\frac{\text{dlouhodobé dluhy}}{\text{vlastní jmění}}$$

(8)

2) Zadluženost 2

$$\frac{\text{dlouhodobé dluhy}}{\text{celková aktiva}}$$

(9)

3) Zadluženost 3

$$\frac{\text{celkové dluhy}}{\text{celková aktiva}}$$

(10)

Při výpočtu zadluženosti 3 lze do celkových dluhů zahrnout leasingové závazky, neboť budoucí leasingové splátky představují v podstatě stejný závazek jako splátky úvěru, avšak nejsou zachyceny v rozvaze, nýbrž v podrozvahových účtech. Tento ukazatel se také často nazývá ukazatelem věřitelského rizika.

Přiměřenost zadluženosti podniku se sleduje i prostřednictvím dalších poměrových ukazatelů. Jelikož každý dluh zatěžuje podnik úrokovými náklady, hodnotí se zadluženost i z hlediska úrokového zatížení.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{úroky}}{\text{úroky}}$$

(11)

Ukazatel informuje o schopnosti podniku krýt nákladové úroky z vytvořeného zisku. Proto je důležitý zejména při sledování schopnosti podniku splácet své závazky.

4.3.4 Ukazatelé likvidity

Likvidita je jedním ze základních finančních nástrojů, který je definován jako schopnost podniku hradit včas a v požadované výši své závazky (výplata mezd, úhrady faktur,...). Likvidita představuje obecnou schopnost podniku získat dostatečné množství prostředků přeměnitelných do hotovostní formy.

Poměrové ukazatele likvidity vyjadřují poměr mezi oběžnými prostředky jako nejlíkvidnější skupinu aktiv (čítec) a krátkodobými dluhy jako závazky splatnými v blízké budoucnosti (jmenovatel), tzn. porovnávají čím je možno platit k tomu, co je nutno zaplatit. Za oběžné prostředky dosazujeme majetkové složky s různým stupněm likvidity podle toho, jaký stupeň jistoty od měření požadujeme.

Nejpoužívanějšími ukazateli likvidity jsou:

1) Běžná likvidita (Current ratio)

$$\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

Běžná likvidita představuje nejnížší stupeň likvidity. Z tohoto vztahu zjišťujeme schopnost úhrady krátkodobých závazků a to na základě přeměny oběžného majetku na peníze. V úvahu musí být také brána struktura oběžných prostředků, likvidita jednotlivých druhů oběžných prostředků, typ odvětví, v němž je podnikatelská činnost prováděna. Běžná likvidita vyspělých ekonomik se pohybuje v rozmezí od 2,0 - 2,5.

2) Pohotová likvidita (Quick asset ratio)

$$\frac{\text{oběžná aktiva - zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (13)$$

Toto kritérium vyjadřuje současnou možnost podniku uhradit krátkodobé závazky (do jednoho roku) přeměnou krátkodobých pohledávek a krátkodobých cenných papírů na peníze. Za optimální pohotovou likviditu se všeobecně považuje hodnota od 0,9 - 1,5.

3) Okamžitá likvidita (Cash - position ratio)

Okamžitá likvidita představuje nejvyšší stupeň likvidity.

$$\frac{\text{pohotov\acute{e} pen\acute{e}\v{z}n\acute{i} p\acute{r}ost\acute{r}edky}{\text{okam\acute{z}it\acute{e} splatn\acute{e} dluhy}}$$

(14)

Tento vztah udává bezprostřední možnost úhrady krátkodobých závazků a to z pohotových peněžních prostředků, kterými jsou:

- peníze v hotovosti
- krátkodobé cenné papíry
- peníze na bankovních účtech

4.3.5 Ukazatelé kapitálového trhu

INVESTMENT RATIO

Výpočet ukazatelů kapitálového trhu má smysl v případě, že se s akciemi určitého podniku obchoduje na kapitálových trzích.

Ukazatelé kapitálového trhu slouží skutečným i potenciálním investorům a všem, kteří jsou nějakým způsobem spjati s burzovními obchody. Investoři se zajímají o návratnost svých investic, které může být dosaženo prostřednictvím dividend nebo růstem ceny akcií. Proto se investoři zajímají jak o současný stav, tak i o jejich budoucí odhadovaný vývoj.

Získané informace jim tudíž mohou pomoci při rozhodování o investicích a jejich návratnosti. Některé z ukazatelů kapitálového trhu jsou běžně publikovány v burzovních zprávách dostupných i široké veřejnosti.

Nejvýznamnějšími ukazateli jsou:

1) Dividendový výnos (Dividend yield)

$$\frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}}$$

(15)

Dividendový výnos měří podíl dividendy a tržní ceny akcie. Zajímají se o něj zejména investoři, jejichž hlavní motivací k držení akcií je stálý či dostatečně vysoký příjem z dividend.

2) Čistý zisk na akcii (Earnings per share = EPS)

$$\frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet vydaných kmenových akcií}}$$

(16)

Čistým ziskem se rozumí celkový zisk společnosti po zdanění a po výplatě přednostních dividend. Toto kritérium bývá často také nazýváno jako ukazatel rentability na 1 akcii a používá se zejména pro porovnávání akcií různých společností.

Problémem ukazatele EPS je fakt, že čistý zisk vyjádřený v účetnictví může být ovlivněn různě přijatými účetními technikami - použitý způsob oceňování majetku, tvorba rezerv, odpisová politika, časové rozlišování nákladů a výnosů aj., což zapříčiňuje obtížné mezipodnikové srovnávání.

3) Ziskový výnos (Earnings yield)

$$\frac{\text{čistý zisk na akcii}}{\text{tržní cena akcie}}$$

(17)

Ziskový výnos je pro investora mírou rentability vloženého kapitálu.

4) Ukazatel P/E (Price earnings ratio)

$$\frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}$$

(18)

Odhaduje počet let potřebných ke splacení ceny akcie jejím výnosem. Dále také ukazuje kolik korun jsou investoři ochotni zaplatit za jednu jednotku měny vykazovaného zisku.

5.1 Vlastní finanční analýza

5.1.1 Ukazatele rentability

5.2 Ukazatele rentability

5.2.1 Výpočet ukazatelů rentability

Tabulka 5.2.1 Výpočet ukazatelů rentability (údaje v Kč)

Ukazatel	1993	1994	1995	1996	1997
1. Výnos z akcie	7 532	12 275	17 404	20 070	19 551
2. Cena akcie	132	140	145	150	155
3. Výnos na akcii	57,1	87,7	120,0	133,8	126,2
4. Výnos na akcii v Kč	7 532	12 275	17 404	20 070	19 551
5. Výnos na akcii v Kč	7 532	12 275	17 404	20 070	19 551

5. Finanční analýza Sklárný Bydžov a.s.

5.1 Vlastní finanční analýza

Má vlastní finanční analýza se soustřeďuje na výpočet poměrových ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti podniku, které, podle mého názoru, mají dostatečnou vypovídací schopnost o finanční situaci podniku. Při výpočtech jsem použila údaje za posledních pět let, tj. od roku 1993 - 1997.

5.2 Ukazatelé rentability

5.2.1 Výnosnost celkového kapitálu

$$\frac{\text{čistý zisk} + \text{nákladové úroky} \times (1 - \text{sazba daně z příjmu}) \times 100\%}{\text{průměrný úhrnný vložený kapitál}}$$

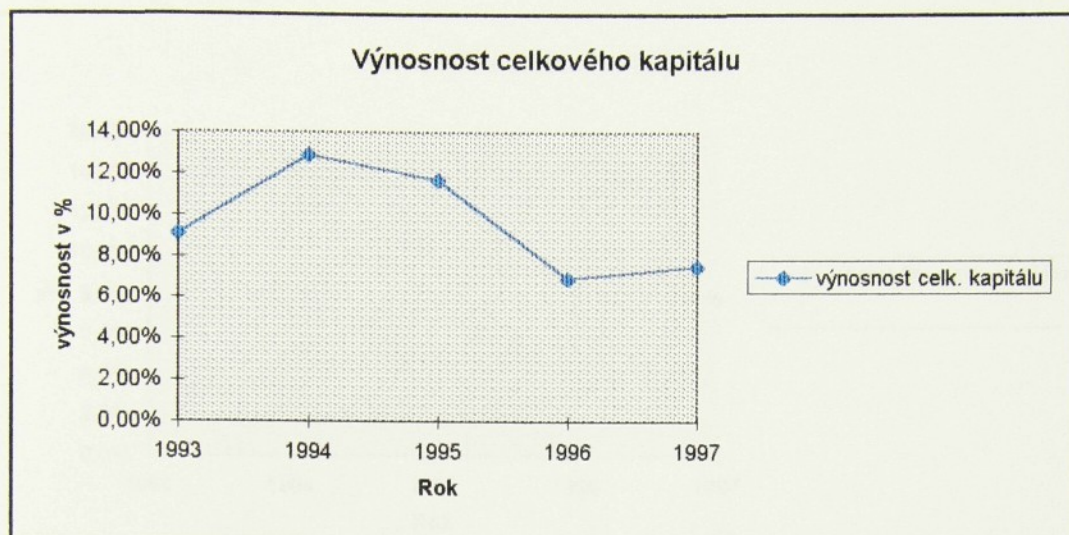
(19)

tab. č. 1

(údaje v tisících Kč)

v roce	čistý zisk	nákladové úroky	sazba daně z příjmu	průměrný úhrnný vložený kapitál	výnosnost celkového kapitálu
1993	7 532	1 622	45%	90 419	9,10%
1994	12 275	566	42%	96 985	12,90%
1995	12 404	509	41%	107 503	11,70%
1996	9 070	5 141	39%	159 703	6,93%
1997	9 951	4 135	39%	154 692	7,48%

graf č.3



Výnosnost celkového kapitálu stoupala od roku 1993 do roku 1995, avšak vlivem klesajícího čistého zisku od roku 1996 byla zaznamenána tendence k mírnému poklesu. Přičemž za optimální se v odborných publikacích považuje hodnota pohybující v rozmezí 10%- 15%.

5.2.2 Rentabilita vlastního kapitálu

$$\frac{\text{čistý zisk} \times 100\%}{\text{průměrný vlastní kapitál}}$$

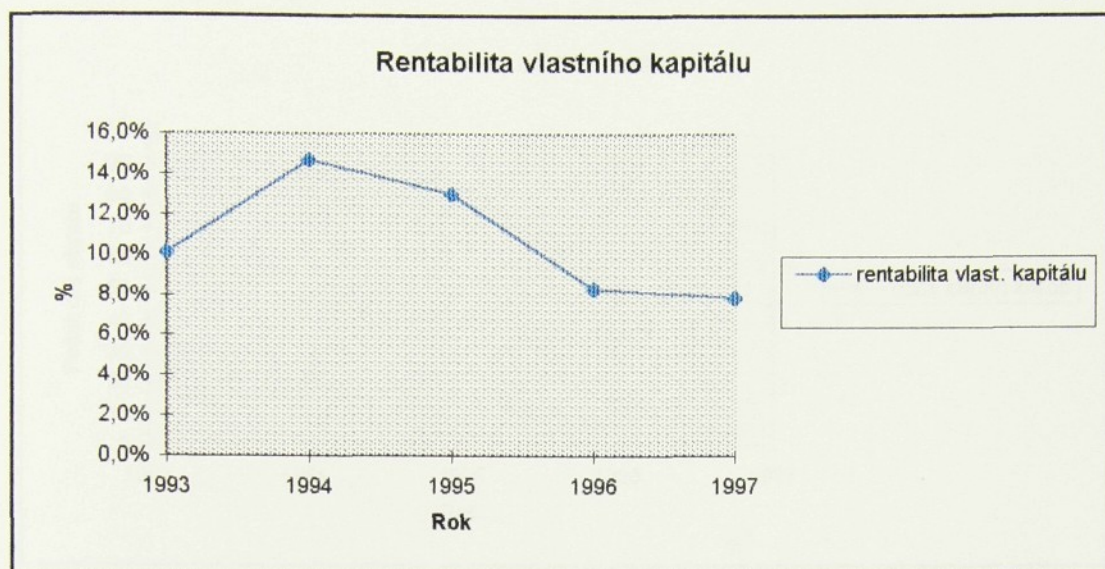
(20)

tab.č.2

(údaje v tisících Kč)

v roce	čistý zisk	průměrný vlastní kapitál	rentabilita vlastního kapitálu
1993	7 532	74 503,0	10,1%
1994	12 275	83 638,0	14,7%
1995	12 404	95 456,5	13,0%
1996	9 070	109 231,5	8,3%
1997	9 951	117 721,0	7,9%

graf č.4



Rentabilita vlastního kapitálu se pohybovala mezi 10,1% a 13,0% v letech 1993-95. V následujících dvou letech se tato hodnota nepatrně snížila až na 7,86% v roce minulém.

5.3 Ukazatelé aktivity

5.3.1 Doba obratu zásob

$$\frac{\text{průměrné zásoby}}{\text{denní tržby}}$$

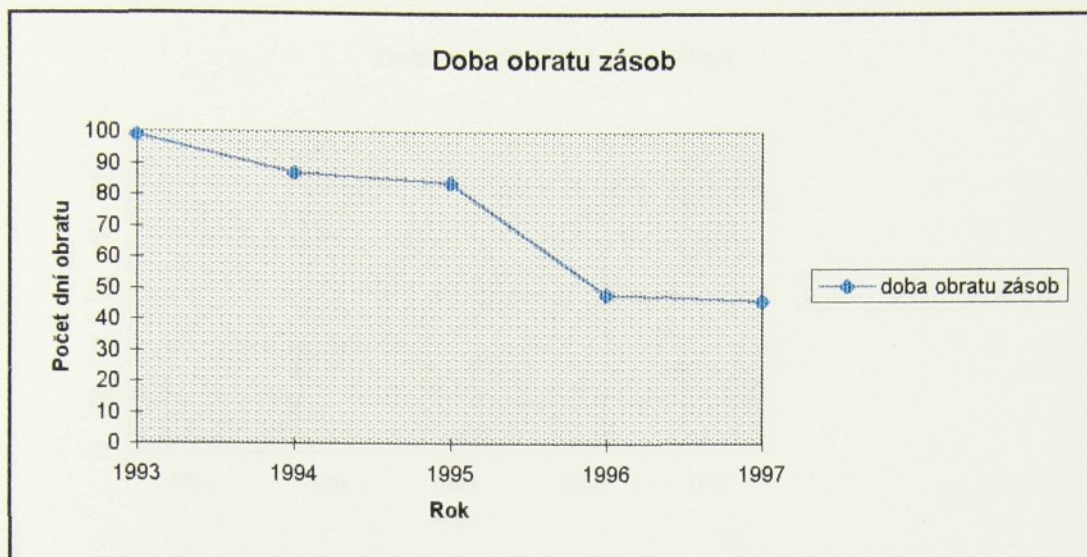
(21)

tab. č.3

(údaje v tisících Kč)

v roce	průměrné zásoby	denní tržby	doba obratu zásob
1993	35 780	361,02	99 dní
1994	34 309	394,57	87 dní
1995	33 816	404,38	84 dní
1996	33 446	700,75	48 dní
1997	30 975	667,56	46 dní

graf č.5



Doba obratu zásob vyjadřuje období od nákupu materiálu přes jeho zpracování až po den realizace. V tomto případě se zásoby obrátily v roce 1993 za 99 dní, během pěti let dochází ke zrychlení obrátky až na 46 dní. Pro srovnání, průměrná obrátka zásob se ve sklářském průmyslu pohybuje kolem 70-90 dny.

5.3.2 Doba splatnosti pohledávek

$$\frac{\text{průměrné obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby}}$$

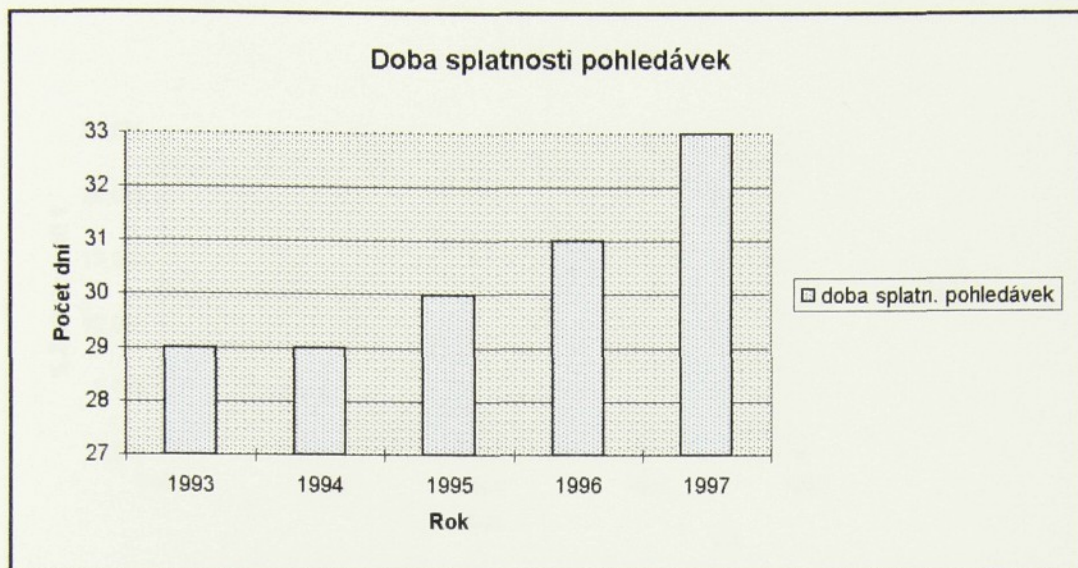
(22)

tab.č.4

(údaje v tisících Kč)

v roce	průměrné obchodní pohledávky	denní tržby	doba splatnosti pohledávek
1993	10 423,50	361,02	29 dní
1994	11 478,50	395,57	29 dní
1995	12 062,50	404,38	30 dní
1996	21 725,00	700,75	31 dní
1997	22 593,00	667,56	33 dní

graf č.6



Čekací doba na splatnost pohledávek se během pětiletého období pohybovala v přibližně stejném rozmezí, 29 - 33 dní, což lze hodnotit jako poměrně uspokojivé vzhledem k faktu, že podnik poskytuje pro zahraniční zákazníky 30-denní dobu splatnosti.

5.4 Ukazatelé zadluženosti

5.4.1 Zadluženost 1

$$\frac{\text{dlouhodobé závazky} \times 100\%}{\text{vlastní jmění}}$$

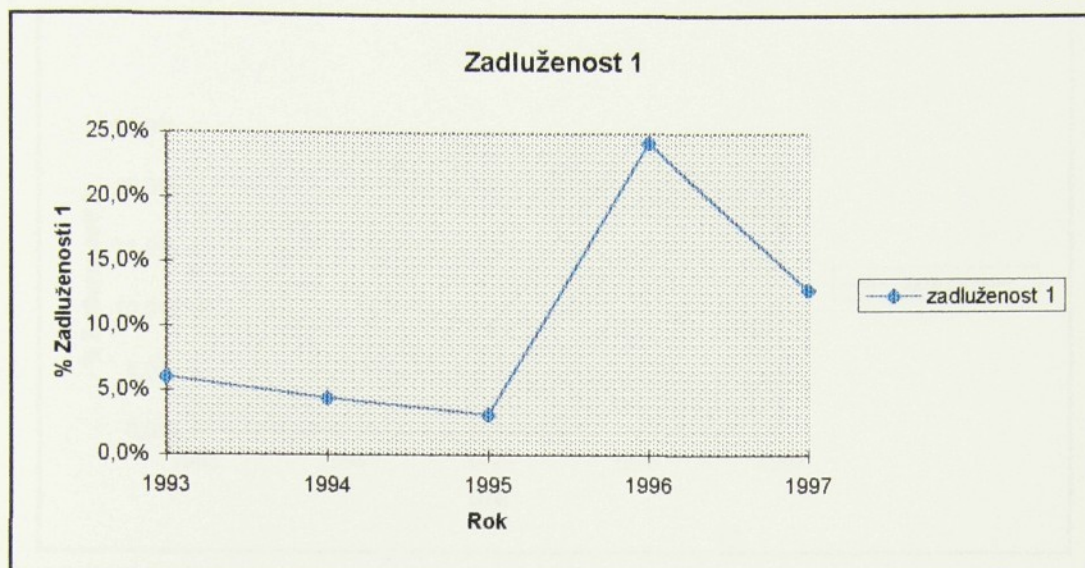
(23)

tab.č.5

(údaje v tisících Kč)

v roce	dlouhodobé závazky	vlastní jmění	zadluženost 1
1993	4 724	77 823	6,0%
1994	3 937	89 453	4,4%
1995	3 149	101 460	3,1%
1996	27 536	113 509	24,3%
1997	15 676	121 933	12,9%

graf č. 7



Výrazné navýšení hodnot pozorujeme u kritéria zadluženosti vlastního jmění, které dosáhlo nejvyššího bodu 24% v roce 1996, následně se ale snížilo téměř na polovinu, tj. 12,9%. Komplexně lze považovat tyto hodnoty za velmi nízké, podle J. Fotra by podíl cizích zdrojů ku vlastnímu kapitálu neměl přesahovat 40%.

5.4.2 Ukazatel zadluženosti 2

$$\frac{\text{celkové závazky} \times 100\%}{\text{celková aktiva}}$$

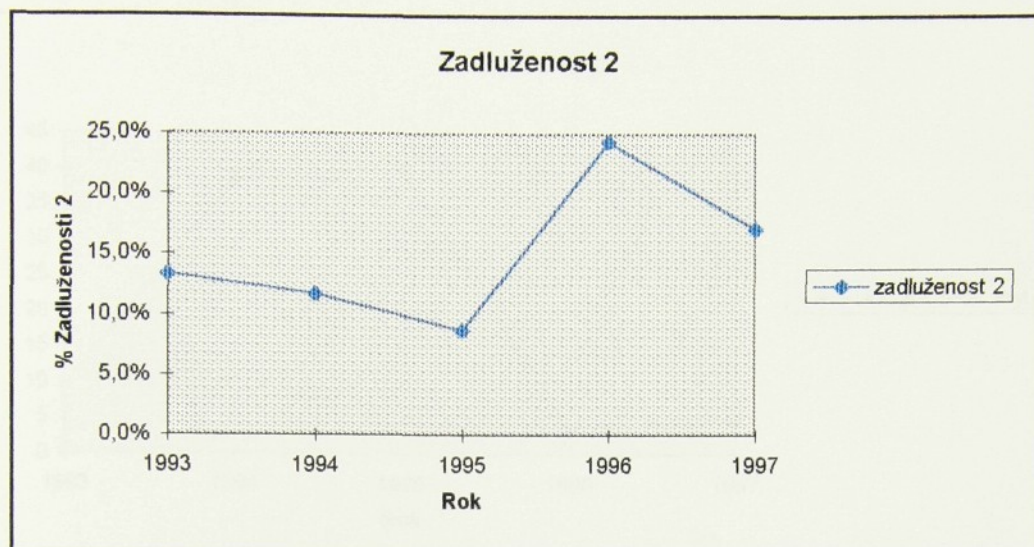
(24)

tab. č. 6

(údaje v tisících Kč)

v roce	celkové závazky	celková aktiva	zadluženost 2
1993	12 081	90 750	13,3%
1994	12 066	103 220	11,7%
1995	9 723	111 786	8,7%
1996	50 813	207 620	24,4%
1997	34 202	199 611	17,1%

graf č. 8



Celková zadluženost podniku Sklářny Bydžov přesahovala hranici 10% od roku 1993-97, podstatný vzestup byl však zaznamenán v roce 1996, kdy došlo k největšímu nárůstu dlouhodobých závazků v důsledku rozšíření podnikatelských aktivit a tím i zvýšení stálých a oběžných aktiv.

5.4.3 Ukazatel úrokového krytí

$$\frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{nákladové úroky}}$$

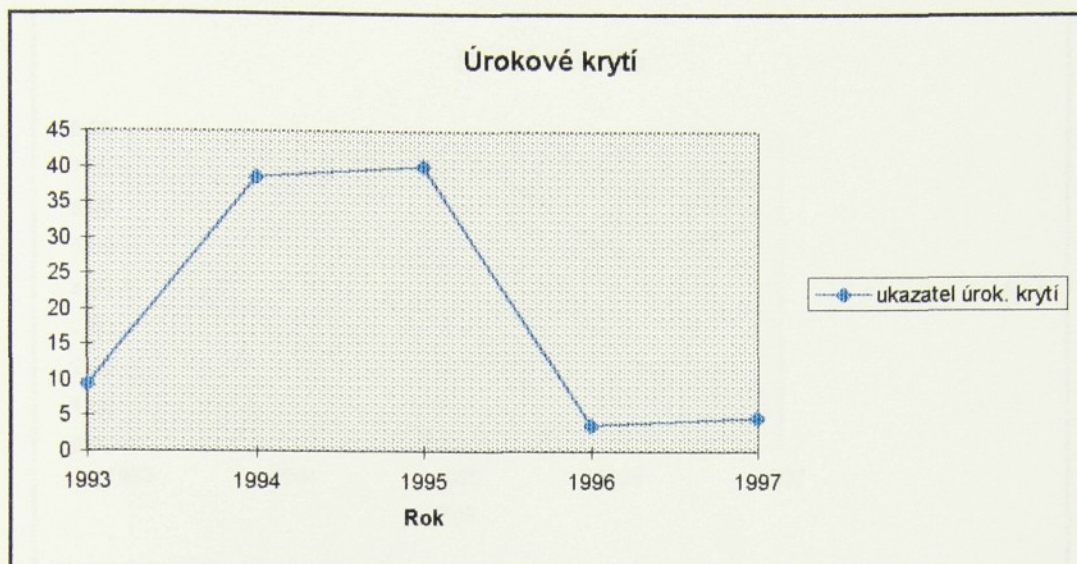
(25)

tab.č.7

(údaje v tisících Kč)

v roce	zisk před zdaněním	nákladové úroky	ukazatel úrokového krytí
1993	13 695	1 622	9,44
1994	21 233	566	38,51
1995	19 924	509	40,14
1996	14 061	5 141	3,74
1997	15 569	4 135	4,77

graf č. 9



Ukazatel úrokového krytí stoupl z 9,4 v roce 1993 na 40,1 jednotek v roce 1995, v dalších dvou letech opět klesl a pohyboval se v rozmezí 3,74 - 4,77 jednotek. Podnik tedy může pokrýt nákladové úroky z vytvořeného zisku přibližně 4 krát.

5.5 Ukazatelé likvidity

5.5.1 Běžná likvidita

$$\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

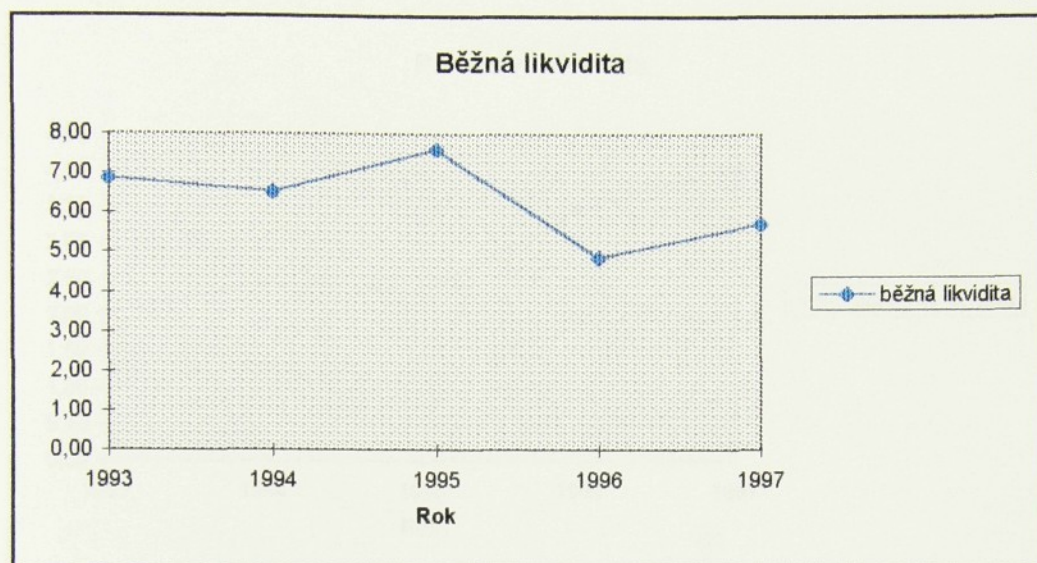
(26)

tab. č. 8

(údaje v tisících Kč)

v roce	oběžná aktiva	krátkodobé závazky	běžná likvidita
1993	50 485	7 357	6,86
1994	53 057	8 129	6,53
1995	50 062	6 574	7,62
1996	113 412	23 277	4,87
1997	106 184	18 526	5,73

graf č.10



V roce 1995 oběžná aktiva kompenzovala krátkodobé závazky až 7,62-krát, v roce 1997 už jen 5,73-krát, což znamená, že by akciová společnost byla v roce 1997 schopna uspokojit své věřitele 5,73-krát, pokud by proměnila veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost.

5.5.2 Pohotová likvidita

$$\frac{\text{oběžná aktiva - zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

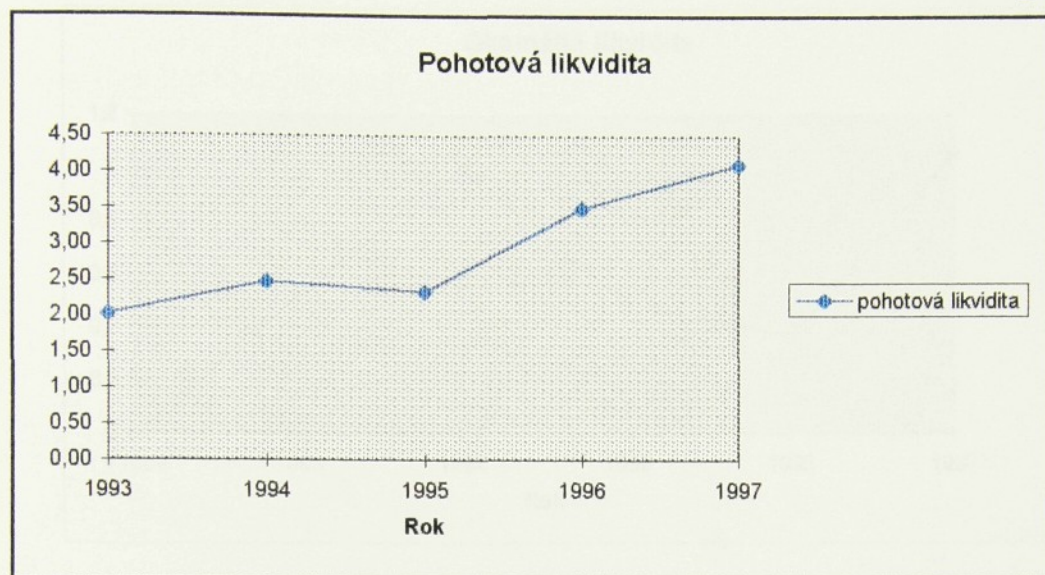
(27)

tab. č.8

(údaje v tisících Kč)

v roce	oběžná aktiva	objem zásob	krátkodobé závazky	pohotová likvidita
1993	50 485	35 672	7 357	2,01
1994	53 057	32 946	8 129	2,47
1995	50 062	34 686	6 574	2,34
1996	113 412	31 907	23 277	3,50
1997	106 184	30 042	18 526	4,11

graf č.11



Koeficient pohotovové likvidity stoupl od roku 1993 o 2,097 jednotky. Optimální úroveň tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí od 0,9 - 1,5.

5.5.3 Okamžitá likvidita

peněžní prostředky

krátkodobé závazky

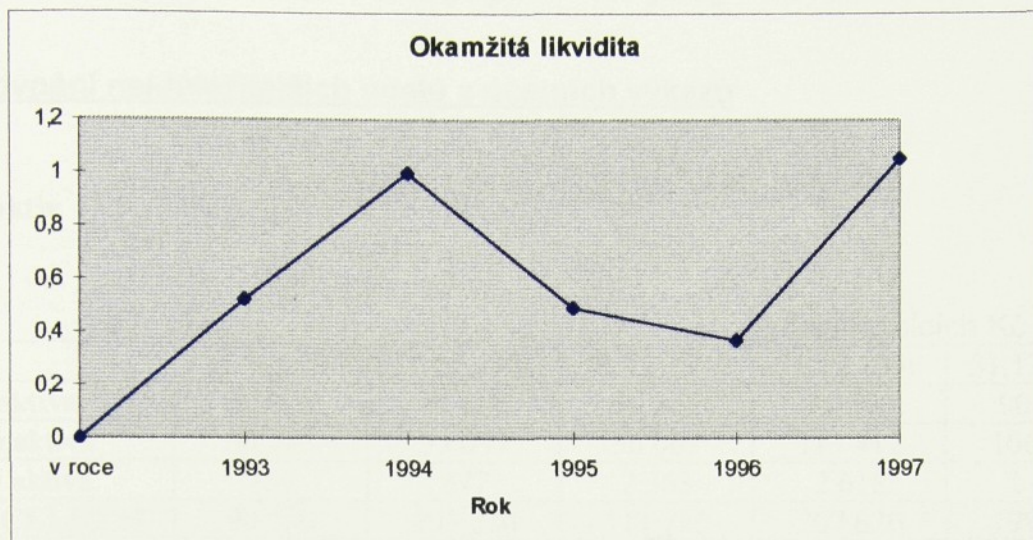
(28)

tab.č.10

(údaje v tisících Kč)

v roce	peněžní prostředky	krátkodobé závazky	okamžitá likvidita
1993	3 843	7 357	0,522
1994	8 124	8 129	0,999
1995	3 238	6 574	0,493
1996	8 516	23 277	0,366
1997	19 519	18 526	1,054

graf č.12



Koeficient okamžité likvidity (tzn. bezprostřední možnost úhrad krátkodobých závazků z okamžité zásoby peněžních prostředků) stoupl oproti roku 1993 o 0,532 jednotek. Za optimální okamžitou likviditu se považuje hodnota 0,5 - 0,9 jednotek.

5.6 Vyhodnocení finanční analýzy Sklárný Bydžov, a.s.

5.6.1 Porovnání nejdůležitějších údajů z účetních výkazů

Struktura aktiv

tab.č. 11

(údaje v tisících Kč)

	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997
stálá aktiva	40 006	49 486	59 361	91 590	90 973
oběžná aktiva	50 485	53 057	50 062	113 412	106 184
ostatní aktiva	259	677	2 363	2 618	2 454
AKTIVA CELKEM	90 750	103 220	111 786	207 620	199 611

Struktura pasiv

tab.č. 12

(údaje v tisících Kč)

	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.96	31.12.97
vlastní jmění	77 823	89 453	101 460	113 509	121 933
cizí zdroje	12 539	12 992	9 723	93 026	76 415
ostatní pasiva	388	775	603	1 085	1 263
PASIVA CELKEM	90 750	103 220	111 786	207 620	199 611

tab.č. 13

(údaje v tisících Kč)

	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997
celkové výnosy	146 861	165 181	178 084	265 885	256 234
celkové náklady	132 224	143 948	158 160	251 824	240 665
zisk před zdaněním	14 637	21 233	19 924	14 061	15 569
čistý zisk	7 532	12 275	12 404	9 070	9 951

5.6.2 Posouzení vývoje poměrových ukazatelů

1) Rentabilita

Ukazatelé rentability vykazují souhrnně mírně sestupnou tendenci. Vypočtené hodnoty se pohybují ve všech zjišťovaných obdobích pod doporučenou optimální hranicí 10% - 15%. Hlavní příčinou nižších hodnot rentability od roku 1995 je zejména prudký nárůst nákladových úroků, které zvyšují nároky na splácení a ovlivňují tvorbu zisku.

2) Aktivita

Zde jsem se zabývala dvěma ukazateli - dobou obratu zásob a dobou splatnosti pohledávek. Ze zjištěných výsledků je vidět podstatné zlepšení, snížení doby obratu zásob z 99 dní na 46 dnů, což je v této oblasti podnikatelské činnosti hodnoceno jako dostatečně plynulá obrátkovost zásob ve srovnání s konkurenčními firmami.

3) Zadluženost

Zjištěná úroveň zadluženosti akciové společnosti je minimální a jeho současné závazky vzhledem k vlastnímu jmění tvoří pouhých 13%. Myslím, že určitá výše zadlužení by vzhledem k celkovému vývoji podniku přispěla k růstu jeho rentability.

4) Likvidita

Za uspokojivý můžeme považovat i stav likvidity, kdy ve všech měřených ukazatelích se výsledná hodnota pohybovala v blízkosti optimálního rozhraní.

6. Financování podnikatelských projektů

6.1 Druhy financování investic

Pro finanční zabezpečení podnikatelského projektu, což představuje krytí celkových investičních nákladů, je třeba získat potřebné zdroje financování. Tyto zdroje financování mohou mít dvojí podobu. Pokud podnik získává kapitál svojí vnitřní činností, jedná se o financování interní, pokud jej získává z externích zdrojů, jedná se o financování externí.

Interní financování přichází v úvahu pochopitelně pouze v případě, kdy podnikatelský projekt je realizován již existující firmou. V tomto případě může podnik využít pro financování projektu zisk po zdanění, odpisy i prodej některých složek investičního majetku.

Pro realizaci podnikatelského projektu nově vznikající firmou lze však využít pouze externí zdroje financování. Mezi základní zdroje externího financování podnikatelského projektu patří:

- ↳ vklady vlastníků a jejich zvyšování, u nově vznikajících firem to představuje vlastní finanční prostředky podnikatele, přičemž u akciových společností mají vklady vlastníka a jejich zvyšování podobu akciového kapitálu
- ↳ krátkodobé bankovní úvěry, sloužící především k financování části oběžných aktiv projektu, resp. k překlenutí okamžitého nedostatku pohotových finančních zdrojů
- ↳ dlouhodobé dluhy, za které se považují veškeré dluhy s lhůtou splatnosti delší než jeden rok. Nejvýznamnější místo mezi těmito dluhy zaujímají dlouhodobé bankovní úvěry (resp. dodavatelské úvěry a dluhopisy)
- ↳ účasti, které představují vklady dalších subjektů, jež se budou podílet na daném podnikatelském projektu
- ↳ subvence a dary poskytované ze státního rozpočtu, ze specializovaných fondů vytvářené jak státními orgány, tak i zahraničními subjekty
- ↳ finanční leasing jako další forma externího financování podnikatelských projektů, především hmotného investičního majetku v podobě strojů a zařízení

☞ rizikový kapitál (venture capital), který se u nás zatím objevuje velice zřídka. V tržních ekonomikách představuje rizikový kapitál, kapitál investovaný do malých soukromých firem při zahájení jejich činnosti, resp. při realizaci značně rizikových podnikatelských projektů (zpravidla technicky vysoce náročných odvětví, jako např. informační technologie, biotechnologie, elektronika aj.). Poskytování rizikového kapitálu nemá obvykle charakter půjčky, ale rizikový kapitalista se často stává spolumajitelem firmy, které byl rizikový kapitál poskytnut. Vzhledem ke značné rizikovosti projektů, na něž se rizikový kapitál poskytuje (míra neúspěchu dosahuje až 70%), očekává rizikový kapitalista v případě úspěchu podnikatelského projektu značný výnos z vynaloženého rizikového kapitálu (obecně se požaduje roční výnos v závislosti na míře rizika projektu od 25% do 60% z vynaloženého kapitálu. Během 5 let - tj. období, kdy chce rizikový kapitalista svůj výnos zrealizovat - to znamená zhodnocení kapitálu 3 až 15 krát). V budoucnu lze očekávat i u nás postupné vytváření zdrojů rizikového kapitálu a jeho uplatnění při financování značně rizikových podnikatelských projektů. V západních zemích se na těchto zdrojích podílejí především banky, penzijní fondy, velké firmy, soukromí investoři a pojišťovny.

Výše uvedené zdroje financování se týkají především financování projektu v období výstavby. Pro rozšiřování projektu v průběhu provozu (např. zvýšení velikosti výrobní jednotky v případě příznivého vývoje poptávky), obnovu některých složek investičního majetku s kratší životností nebo ke krytí přírůstků pracovního kapitálu lze však již použít příjmy, které projekt sám vytváří, tj. zisk po zdanění a odpisy.

V případě, že existuje možnost variantního financování podnikatelského projektu, je třeba důkladně posoudit a zhodnotit různé varianty finanční struktury, a to z hlediska vlastního financování (vklady vlastníka, akciový kapitál) a cizího financování (dlouhodobé úvěry, popř. finanční leasing).

Struktura finančních zdrojů ovlivňuje významně jak ekonomickou efektivnost projektu, tak i jeho finanční stabilitu (jeho životaschopnost). Vlastní kapitál (především tedy vklady vlastníků či akciový kapitál) je totiž zpravidla dražší než cizí zdroje financování (dlouhodobé bankovní a dodavatelské úvěry, obligace, finanční leasing). Důvodem je zdanění zisku, jakožto odměny poskytovatelům vlastního kapitálu a rovněž dividendy se vyplácejí až ze

zisku po zdanění, kdežto úroky z úvěrů a obligací i leasingový nájem jsou součástí nákladů, čímž snižují základnu pro zdanění a tím i daň z příjmu. Tato skutečnost je pak příčinou zlevnění cizího kapitálu oproti vlastnímu. Vzhledem k tomu vede zvyšování podílu cizího kapitálu ve zdrojích financování na úkor vlastního kapitálu ke zvyšování ekonomické efektivnosti projektu.

Na straně druhé, má však opačný vliv zvyšování podílu cizího kapitálu na finanční stabilitu. Vyšší podíl cizího kapitálu (např. bankovního úvěru) zvyšuje tzv. dluhovou službu, tj. velikost úroků a splátek, které bude třeba hradit bance. Tyto úroky a splátky je pak ale nutné hradit bez ohledu na příjmy, které určitý podnikatelský subjekt vytváří, tedy na finanční situaci realizátora projektu. V případě, že došlo ke zhoršení situace na trhu, vedoucí k poklesu prodejů, cen výrobků, nepříznivé změně devizového kurzu, zvýšení cen vstupů aj., pak příjmy projektu mohou být podstatně nižší, než se předpokládalo v plánovaném projektu, a naopak výdaje mohou být vyšší než výdaje plánované.

Tato situace může vést k finančním obtížím, k neschopnosti subjektu hradit úroky a splátky a tudíž může být příčinou podnikatelského neúspěchu projektu, jež může vést až k samotnému bankrotu podniku. Vyšší riziko na sebe přejímá zejména nově vznikající firma realizující tento projekt, který je současně jejím jediným projektem. Naopak vyšší podíl vlastního financování zvyšuje bezpečnost a finanční stabilitu projektu (např. vyplácení dividend lze po určité období výrazně utlumit, popř. zcela zastavit).

Optimální struktura zdrojů financování projektu musí být tudíž určitým kompromisem mezi těmito dvěma protichůdnými hledisky, které tvoří ekonomická efektivnost projektu a jeho finanční stabilita.

6.2 Zdroje financování investic

Zdroje financování investic se člení do dvou základních skupin, a to na zdroje vlastní, tj. vlastní kapitál (tvoří ho především původní vklady vlastníka, akciový kapitál, dotace a subvence) a cizí zdroje, tj. cizí kapitál. Tento cizí kapitál může být buď dlouhodobý (dlouhodobé bankovní či dodavatelské úvěry), nebo krátkodobý (závazky vůči dodavatelům, ostatní krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry).

Podle tzv. zlatého pravidla financování je žádoucí, aby stálá aktiva a rozhodující část oběžných aktiv (zejména pak minimální nutné zásoby surovin, nedokončené výroby a hotových produktů) byla kryta dlouhodobým kapitálem, tj. vlastním kapitálem a dlouhodobým cizím kapitálem. Pouze určitý podíl (např. sezónní zvýšení zásob apod.) oběžných aktiv by měl být financován krátkodobým cizím kapitálem. Nebezpečné může být plné financování oběžných aktiv krátkodobým cizím kapitálem, avšak tyto prostředky by nikdy neměly sloužit k financování stálých aktiv (krátkodobé úvěry pro financování oběžných aktiv i části stálých aktiv vykazují značné nároky na splátky úvěrů a hrazení úroků již v počátečním období fungování projektu, přičemž jakékoli obtíže vedoucí ke snížení tržeb mohou vyvolat značné finanční problémy a neschopnost podniku dostát svým závazkům). V potaz musí být ovšem brána i ziskovost podnikatelského subjektu, kdy podle vývoje vytváření likvidních prostředků lze upravovat výši krátkodobých úvěrů.

Financování aktiv se posuzuje podle tzv. ukazatele krytí stálých aktiv, který lze vyjádřit buď jako procentní podíl vlastního kapitálu na stálých aktivech, nebo jako procentní podíl dlouhodobého kapitálu na stálých aktivech. V prvním případě by měl tento podíl činit minimálně 75%, v druhém případě minimálně 100%. Čím jsou hodnoty těchto ukazatelů vyšší, tím je finanční stabilita podniku příznivější.

7. Externí způsoby financování investic

7.1 Krátkodobé formy financování

Ke krátkodobému financování lze přistupovat ze dvou základních hledisek:

- z hlediska zdrojů - financováním činnosti podniku (majetku podniku) krátkodobými finančními zdroji použitelnými do jednoho roku
- z hlediska objektu financování - tj. financováním oběžného majetku při získávání původního majetku při vzniku podniku, jeho krytí v průběhu činnosti, dále při rozšiřování oběžného majetku nebo při finančním zabezpečování obnovy finančního majetku, tj. získávání finančních zdrojů pro:
 - původní vybavení oběžným majetkem při vzniku podniku a jeho krytí v průběhu činnosti
 - rozšiřování oběžného majetku
 - finanční zabezpečování obnovy oběžného majetku

7.2 Obchodní úvěr

Obchodní úvěr je takový úvěr, který poskytuje dodavatel (věřitel) odběrateli (dlužníkovi) tím, že nepožaduje po odběrateli promptní platbu za dodávku zboží, ale až po uplynutí lhůty sjednané mezi odběratelem a dodavatelem. V době od převzetí zboží do jeho zaplacení odběratelem má formu závazku vůči dodavateli a je v podstatě krátkodobým nebankovním úvěrem. V případě, že odběratel ve sjednané lhůtě nezaplatí, vzniká mu závazek po lhůtě splatnosti.

Úvěr se poskytuje zpravidla ve zboží, odběratel jej splácí většinou v penězích. Častá forma tohoto typu úvěru se objevuje zejména u podnikatelských subjektů s technologickou návazností. Obchodní úvěr je tudíž zcela přirozenou formou úvěru, vyplývající ze vzájemně logicky navazujících dodavatelsko-odběratelských vztahů.

Tím, že obchodní úvěr umožňuje odběrateli nakupovat zboží i tehdy, nemá-li k dispozici likvidní prostředky k promptní platbě, podporuje odbyt. Odběratel jej zpravidla splácí z docházejících tržeb, tím se snižuje jeho kapitálová potřeba a závislost na jiných zdrojích (např. bankovním úvěru) a úrokové náklady. Výhodný je i pro samotného dodavatele, který by nerealizoval tak značnou část svých obchodů v případě, že by úvěr neposkytoval. Proto je nucen nabízet různé množstevní slevy, skonta, delší lhůty splatnosti apod.

Jedná se v převážné většině o jednoduchou formu úvěru, bez zvláštních formalit, bez poskytování zvláštních záruk za úvěr. Z hlediska nákladů na získání kapitálu je obchodní úvěr bezúročný, ale to neznamená, že je i levný. Snahou dodavatele je jednak podnítit odběratele k odběru a současně ho přimět k rychlé platbě, k čemuž velmi často používá skonta, tj. slevy či srážky z prodejní ceny při dřívějším, smluvném zaplacení dodávky. Např. při pohledávce za dodávku na úvěr splatné za měsíc poskytne dodavatel odběrateli při zaplacení do prvních sedmi dnů skonto 4%. Při placení během lhůty splatnosti je pak účtována cena v plné výši.

Obchodní úvěr je poskytován:

- bez zvláštních písemných záruk, kdy dodavatel vychází ze solidnosti, důvěry v dlužníka a dosavadních pozitivních zkušeností s odběratelem
- dodavatel žádá od odběratele dlužní úpis, vzniká tak úvěr na dlužní úpis
- dodavatel žádá od odběratele směnku, obchodní úvěr se tak mění na úvěr směnečný
- ostatní formy jištění pohledávek (např. bankou jako třetí osobou aj.)

S obchodním úvěrem souvisejí i zálohy, které jsou zdrojem pro jejich příjemce. V obchodním styku jsou úvěrem, který poskytuje odběratel (věřitel) dodavateli (dlužníkovi) v peněžních prostředcích před uskutečněním dodávky. Zálohy se poskytují zpravidla bezúročně, v několika částkách, většinou v závislosti na průběhu výrobního cyklu u dodavatele. Rozdělení a výše záloh je stanovena na základě dohody mezi odběratelem a dodavatelem.

Jejich použití je uplatňováno zejména u výrobků s delším výrobním cyklem. Výhodou pro dodavatele je získání pohotových, likvidních prostředků, čímž se mu snižuje úvěrové zatížení od bank, a zároveň si tak zajišťuje odbyt. Odběratel si zase zajišťuje nákup, potřebuje však mít již dříve k dispozici likvidní prostředky. Zálohy tedy představují pro oba obchodní

partnery určitou formu mírnění rizik - nedostatečný odbyt pro dodavatele a riziko nezajištění nákupu pro odběratele.

7.3 Bankovní úvěrové financování

Bankovní úvěry poskytují banky jako věřitelé různým subjektům jako dlužníkům na krytí jejich potřeb. Banky nabízejí různé druhy úvěrů, z nichž významnou pozici zaujímají krátkodobé úvěry (do 1 roku). Poskytují se podnikům zpravidla pro:

- 1) přechodné či sezónní zvýšené potřebě hmotného oběžného majetku
- 2) potřebu peněz na úhradu závazků podniku

Při plánovaném přijetí krátkodobého bankovního úvěru je nezbytné brát v potaz:

- **Potřeba kapitálu** - jeho charakter a optimální rozložení a využití tak, aby nebyla ohrožena finanční stabilita podniku
- **Náklady a dosažitelnost úvěru** - úroky, provize, ostatní náklady ve srovnání s jinými zdroji krátkodobého kapitálu. Jeho dosažitelnost je dána úvěrovou bonitou dlužníka, typem právní formy dlužníka, velikostí podniku, úrovní hospodaření, situací na peněžním trhu apod.
- **Způsob čerpání, splatnost a způsob splácení úvěru** - úvěry se liší odlišnými způsoby čerpání, dobou splatnosti a způsoby splácení, což ovlivňuje především likviditu podniku
- **Jistota a riziko úvěru** - požadavky bank na zajištění úvěrů se liší a mohou je pro podniky podporovat nebo omezovat
- **Rentabilita** - možnost maximálně možného účelného a výnosného využití získaných úvěrových prostředků. ve srovnání s nákladovostí úvěru (dražší úvěr vyžaduje výnosnější využití)
- **Ekonomické, legislativní a ostatní podmínky úvěrování**

Formy krátkodobých úvěrů

Krátkodobá bankovní půjčka je nejjednodušší formou bankovního úvěru. Poskytuje se podnikům individuálně, zpravidla na konkrétní krátkodobé, eventuálně střednědobé

jednorázové, ale i opakující se potřeby. Tato potřeba může být vyvolána např. sezónním zvýšením zásob, pohledávek, nákladů, příležitostným výhodným nákupem, či na straně druhé, ohrožením výplat mezd a jiných závazků podniku.

Úvěr je možné čerpat jednorázově či postupně dle růstu úvěrové potřeby, rovněž tak ho i splácet. Podle toho banky volí podmínky úvěrování (s růstem rizikovosti úvěru se zpřísnují úvěrové podmínky, u nových klientů se ještě vyžadují zpravidla záruky úvěru).

Revolvingový úvěr je určitou modifikací bankovní půjčky, kdy banka na žádost podniku po dohodnutou dobu vyčerpaný a pak splacený úvěr do sjednané výše doplňuje, požaduje však vyšší úrok a poplatek za neustálé doplňování úvěru. Jde o krátkodobý bankovní úvěr, neustále se obnovující, „otáčející se“, často bývá řazen ke střednědobým úvěrům, protože úvěrové dohody se uzavírají na dobu delší 1 rok.

Kontokorentní úvěr je poskytován na běžném účtu, tzv. kontokorentu, na němž má podnik své peněžní prostředky. Banka proplácí z tohoto účtu všechny, resp. dohodnuté platby podniku, pokud je zůstatek účtu kreditní; není-li na účtu dostatek peněžních prostředků, poskytuje banka automaticky úvěr až do výše stanovené úvěrovým rámcem.

Vedle úroku z úvěru požadují banky zpravidla provizi za „pohotovost“ úvěru, zvýšené úroky popř. i provizi při překročení úvěrového rámce a obratovou provizi za vedení účtu a provádění platebního styku. Výhodou kontokorentního úvěru je jeho pružnost, na straně druhé je však považován za nejdražší krátkodobý bankovní úvěr, který banky poskytují převážně kvalitním, bonitním klientům.

Kontokorentní úvěr se nejčastěji používá na:

- vyrovnávání výkyvů běžného účtu
- sezónní potřeby oběžného majetku
- krátkodobé překlenutí investičních výdajů
- dlouhodobé pořízení oběžného majetku

Kalkulace úroku z úvěru vychází z následujícího vzorce:

$$ú = \frac{k \cdot t \cdot p}{100 \cdot 360} = \frac{k \cdot t}{100} \div \frac{360}{p} \quad (29)$$

ú.....úrok (Kč)

k..... úročený kapitál (úvěr, Kč)

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

p.....úroková sazba v %

Vzorec je platný jak pro výpočet úroků z úvěru, tak i vkladů. Při kontokorentu je celková výše úroků (placených i přijímaných) kompenzací úroků z dílčích zůstatků kontokorentu za příslušný počet dní těchto zůstatků.

Eskontní úvěr je nabízen při odkupu směnek bankou s možností postihu předchozích držitelů směnky. Jde o zvláštní úvěrový vztah, kdy banka úvěruje odběratele (směnečného dlužníka) prostřednictvím dodavatele (držitele prodávané, eskontované směnky). Banka, která směnku odkoupila, vyplácí dodavateli částku po srážce diskontu a inkasuje si od směnečného dlužníka (odběratele) jmenovitou hodnotu směnky při její dospělosti. Rozdíl mezi oběma částkami představuje pro banku výnos. Směnky v tomto případě plní pro banku funkci jištění, záruky za úvěr.

Negociační úvěr je určitou modifikací eskontního úvěru. Jde o eskont směnek vývozce (věřitele) vystavených na dovozce (dlužníka), přičemž eskontující bankou je tzv. negociační banka.

Akceptační úvěr je zvláštní formou bankovního úvěru. Rozumí se jím to, že banka na žádost klienta (dlužník, odběratel) akceptuje směnku vystavenou na ni dlužníkem, tj. zaváže se zaplatit ji za dlužníka ve lhůtě splatnosti. Banka tedy akceptačním úvěrem nedává dlužníkovi finanční prostředky, ale přejímá jeho závazky.

Avalový úvěr představuje poskytnutí záruky klientovi za zaplacení jeho závazků. Banka neposkytuje úvěrem peněžní prostředky, nepřebírá ani jeho závazky, ale ručí za jeho zaplacení. Za poskytování záruky (avalový úvěr) požaduje banka provizi závislou mj. na riziku. Tento typ úvěru nabízí banky hlavně bonitním klientům.

Lombardní úvěr je krátkodobá bankovní půjčka zajišťovaná movitou zástavou nebo právy. Poskytuje se zejména novým, neznámým podnikům, resp. podnikům se sníženou úvěrovou schopností. Je poskytován v pevné částce s dohodnutou dobou splatnosti, je úročena celá částka úvěru bez ohledu na využití úvěrových prostředků.

7.4 Leasing

Leasing jako forma dlouhodobého financování se pomalu začíná prosazovat i v naší hospodářské praxi. Současný ekonomický stav je charakteristický všeobecným nedostatkem kapitálu, což spolu s restriktivní úvěrovou politikou bank omezuje možnost využívání klasických forem dlouhodobého financování investic, tj. financování z vlastních zdrojů a pomocí bankovního úvěru. Možnost financovat investice formou leasingu je tak jedním z východisek pro podniky, které nemají dostatek vlastního kapitálu či nemohou využít bankovní úvěr.

Obvykle se rozlišují dva základní typy leasingu, které se odlišují především přechodem vlastnického práva k pronajímanému majetku na konci období nájmu, délkou leasingového období a účelem, za kterým jsou zřizovány. Společné jim je to, že právním vlastníkem po celou dobu nájmu zůstává pronajímatel.

1) Provozní leasing

2) Finanční leasing

7.4.1 Provozní (operativní) leasing

Provozním leasingem se zpravidla rozumí krátkodobý nájemní vztah, kdy celkové nájemné představuje pouze menší část z pořizovací ceny věci, jež je předmětem pronájmu, a kdy doba trvání nájemní smlouvy je podstatně kratší než předpokládaná ekonomická životnost věci. Provozní leasing nezakládá nájemci žádné právo na koupi najímaného zařízení, po skončení doby nájmu se vždy předpokládá vrácení předmětu leasingu zpět pronajímateli. Smlouva je

jednostranně vypověditelná (nájemcem) v předem sjednané výpovědní lhůtě. Minimální délka nájmu zde není limitována. U provozního leasingu většinou pronajímatel současně zajišťuje údržbu a pojištění věci. Typickým příkladem tohoto typu leasingu je pronájem osobních automobilů, počítačů, kancelářské techniky a jiných rychle morálně zastarávajících předmětů.

7.4.2 Finanční leasing

Zde se jedná o dlouhodobý pronájem, často s následným převodem vlastnických práv k majetku uvedených přímo v leasingové smlouvě. Celkové nájemné se blíží pořizovací ceně věci a doba trvání nájemní smlouvy se blíží předpokládané ekonomické životnosti věci. Výhodou finančního leasingu oproti koupi na splátky je to, že nájemce může uplatňovat leasingové splátky přímo do nákladů a odepisování majetku se pak provádí ze zůstatkové ceny předmětu. Smlouva je zpravidla nevypověditelná ze strany nájemce, ze strany pronajímatele pouze z důvodů nedodržování závažných podmínek smlouvy. Údržbu a pojištění si při finančním leasingu často zajišťuje nájemce na vlastní náklady. Častým příkladem tohoto typu pronájmu je pronájem strojů, osobních automobilů, investičních celků a dalších předmětů trvalejší morální hodnoty.

Jaké jsou nejdůležitější výhody leasingu?

- 1) Leasing je neutrální k majetkové bilanci nájemce, tudíž neovlivňuje jeho likviditu
- 2) Umožňuje plánovat v delším časovém horizontu hotovostní toky nájemce a tím i snižovat úrokové zatížení
- 3) Vytváří předpoklady pro řešení finančních problémů spojených s náběhem a sezónností výrobního procesu prostřednictvím nelineárních splátek
- 4) Snižuje daňové zatížení a umožňuje využívat výhod nelineárních způsobů odpisování hmotného majetku a tím podporuje zejména začínající podnikatele. Leasingové splátky jsou součástí nákladů nájemce, a tím mu snižují základ pro výpočet daně z příjmu.
- 5) Leasing šetří čas a peníze v případech, kdy potřebuji využívat určitý předmět pouze po určitou dobu jeho životnosti a pronájem je tedy výhodnější než jeho nákup a následný prodej

6) Umožňuje pořízení majetku na úvěr i v případě, že banka odmítla poskytnout peněžní prostředky

Jaké jsou nevýhody leasingu?

Hlavní nevýhoda spočívá zejména pro podniky s dobrou úvěrovou způsobilostí a snadným přístupem k úvěrovým zdrojům, či pořízení investice z vlastního kapitálu, v jeho poměrně vysoké nákladnosti, pro tyto podniky je potom přijetí leasingu ve srovnání s klasickými formami financování investic neefektivní. To ale záleží na konkrétních podmínkách a mnoha dalších faktorech.

8. Metody vyhodnocování investic

Rozhodování o investicích je typické tím, že se jedná o dlouhodobé rozhodování, kde je velmi důležité uvažovat s faktorem času, rizikem změn po dobu přípravy a realizace projektu. Velmi výrazně ovlivňuje efektivnost celé činnosti podniku po dlouhé období a je tudíž náročné na celkovou znalost interních a externích podmínek, za kterých se investice uskutečňuje a ve kterých bude působit.

Investiční rozhodování se podrobně zabývá těmito oblastmi:

- 1) **Plánováním kapitálových výdajů a peněžních příjmů investice**
- 2) **Finančními kritérii výběru investičních projektů**
- 3) **Zohledňováním rizika v kapitálovém plánování a investičním rozhodování**
- 4) **Dlouhodobým financováním investiční činnosti podniku**

Při hodnocení efektivnosti investičního záměru se používá řada metodických postupů, z nichž mezi nejpoužívanější patří:

- a) **Metoda čisté současné hodnoty**
- b) **Vnitřní výnosové procento**
- c) **Doba návratnosti**
- d) **Průměrná výnosnost**

8.1 Metoda čisté současné hodnoty (*Net present value*)

Je metodou, která za efekt z investice považuje peněžní příjem z investice, jehož základ tvoří očekávaný zisk po zdanění, odpisy a ostatní příjmy z investice. Podle J. Valacha je definována jako: „rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a kapitálovým výdajem.“

Matematicky nabývá těchto podob:

a) v rozvinuté podobě

$$CSH = \frac{P_1}{(1+i)} + \frac{P_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P_n}{(1+i)^n} - K \quad (30)$$

nebo

b) ve zkrácené podobě

$$CSH = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K \quad (31)$$

ČSH.....čistá současná hodnota investičního záměru

P_n peněžní příjem v jednotlivých letech životnosti

iúrokový koeficient (úrok v % / 100)

Ndoba životnosti

Kkapitálový výdaj

njednotlivá léta životnosti

Při vyhodnocování různých možných výsledků čisté současné hodnoty můžeme dojít k následujícím výsledkům:

- 1) v případě, že je **ČSH** > 0, což znamená, že diskontované peněžní příjmy převyšují kapitálový výdaj, je investiční projekt pro podnik příjatelny, zaručuje dosavadní požadovanou míru výnosu, která je zde vyjádřena úrokovou sazbou a přispívá k růstu tržní hodnoty podniku.
- 2) v případě, že se **ČSH** = 0, což znamená, že se diskontované peněžní příjmy rovnají kapitálovým výdajům, pak projekt ani nezvyšuje ani nesnižuje tržní hodnotu podniku.
- 3) v případě, že je **ČSH** < 0, investiční projekt je pro podnik nepříjatelny, jelikož diskontované peněžní příjmy jsou menší než je kapitálový výdaj, není zajištěna požadovaná míra výnosu a tudíž přijetí projektu by pro podnik představovalo snížení celkové tržní hodnoty podniku.

8.2 Vnitřní výnosové procento (Internal rate of return)

Představuje metodu hodnocení efektivnosti investičních projektů, která za efekt považuje peněžní příjem z investice a současně respektuje časové hledisko. Podle J. Valacha je definována jako: „taková úroková míra, při které současná hodnota peněžních příjmů z investice se rovná kapitálovým výdajům (event. současně hodnotě kapitálových výdajů).“ V návaznosti na čistou současnou hodnotu - je to taková úroková míra, při níž čistá současná hodnota se rovná nule.

Matematicky lze vyjádřit:

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} = K \quad (32)$$

P_npeněžní příjmy v jednotlivých letech životnosti investice

Kkapitálový výdaj

njednotlivá léta životnosti investice

Ndoba životnosti investice

izvolený úrokový koeficient

Podle VVP jsou za přijatelné investiční projekty považovány ty, které vyjadřují vyšší úrok než požadovaná minimální výnosnost investice. Při srovnání různých variant investičních projektů většinou platí, že varianta vykazující větší VVP je vhodnější.

Postup při stanovení vnitřního výnosového procenta:

- 1) Zvolíme libovolnou úrokovou míru, kterou diskontujeme očekávané peněžní příjmy.
- 2) Součet diskontovaných peněžních příjmů porovnáme s kapitálovým výdajem.
- 3) V případě, že jsou diskontované peněžní příjmy vyšší než kapitálový výdaj, zvolíme vyšší úrokovou míru a výpočet opakujeme s touto úrokovou mírou, jestliže jsou diskontované peněžní příjmy menší než kapitálový výdaj, opakujeme výpočet s nižší úrokovou mírou.
- 4) Hledané VVP vypočítáme pomocí interpolace

$$VVP = i_n + \frac{\check{c}_n}{\check{c}_n + \check{c}_v} (i_v - i_n) \quad (33)$$

VVP.....vnitřní výnosové procento

i_nnižší úroková míra

i_vvyšší úroková míra

$\check{c}_n$čistá současná hodnota při nižším úroku

$\check{c}_v$čistá současná hodnota při vyšším úrok

Přednost metody VVP spočívá v tom, že respektuje časovou hodnotu peněz, opírá se o peněžní příjmy a kapitálové výdaje a je poměrně snadno interpretovatelná.

8.3 Doba návratnosti (Payback period)

Jedná se o tradiční metodu hodnocení efektivnosti investičních variant, která je v praxi velmi často používaná zejména v bankovních kruzích. Doba návratnosti představuje počet let, za které se kapitálový výdaj splatí peněžními příjmy z investice. Přičemž za výhodnější se považuje taková investice, která vykazuje kratší dobu návratnosti. Tato metoda spolu s metodou průměrné výnosnosti nepovažuje za efekt z investice úsporu nákladů (jako je tomu u nákladových kritérií), ale zisk, který investice přináší.

Pro výpočet doby návratnosti lze použít tuto rovnici:

$$I = \sum_i^a (z_i + o_i) \quad (34)$$

Ipořizovací cena (kapitálový výdaj)

z_iroční zisk z investice po zdanění v jednotlivých letech životnosti

o_iroční odpisy z investice v jednotlivých letech životnosti

ijednotlivá léta životnosti

adoba návratnosti

Dobu návratnosti tedy určíme na základě kumulativně sečtených peněžních příjmů z investic (každoroční zisk po zdanění a odpisy) a rok, v němž se kumulativní souhrn zisku po zdanění a odpisů rovná investičním nákladům, ukazuje hledanou dobu návratnosti. Nevýhoda této metody spočívá v tom, že:

- nerespektuje faktor času, časovou hodnotu peněz
- ignoruje peněžní příjmy z investice, které vznikají po době návratnosti až do konce životnosti

Pomocí doby návratnosti se mohou vybírat jen investiční varianty se stejnou dobou životnosti a stejným průběhem peněžních příjmů z investice. V tomto případě kratší doba návratnosti je odrazem i vyšší efektivity, za jiných podmínek však investice s kratší dobou návratnosti může být méně efektivní, a proto je tato metoda používána spíše jako doplňková.

8.4 Průměrná výnosnost (Average rate of return)

Tato metoda pracuje s průměrným ročním ziskem z investice po zdanění, který zobrazuje přínos investice pro podnik. Jelikož se jedná o roční zisk, může být tato metoda aplikována i na varianty s různou dobou životnosti (jako tomu bylo u průměrných ročních nákladů). V zisku dosaženém investováním se promítá nejen hospodárnost v provozních nákladech a hodnotový rozsah investice pomocí úroku, ale také ceny výrobků realizovaných investicí, objem realizované produkce a její složení, což nákladová kritéria nerespektují nebo jen zčásti. Kromě toho je možné porovnáním průměrné výnosnosti investičního záměru s požadovanou minimální výnosností zjistit i absolutní efektivnost, tj. zda je investice jako taková pro podnik přijatelná či nikoliv. Modelově ji lze vyjádřit vzorcem:

$$V_p = \frac{\sum_{i=1}^N Z_i}{n \cdot I_p} \quad (35)$$

V_pprůměrná výnosnost investičního záměru

Z_iroční zisk z investice po zdanění v jednotlivých letech životnosti

I_pprůměrná roční hodnota investičního majetku v zůstatkové ceně

ndoba životnosti

i.....jednotlivá léta životnosti

Při posuzování přijatelnosti či nepřijatelnosti investičního projektu (absolutní efektivnosti) se požaduje, aby výnosnost investiční varianty dosahovala přinejmenším stávající hodnoty výnosnosti firmy jako celku. Přesto metoda průměrné výnosnosti investičních projektů bývá kritizována z následujících důvodů:

- nebere v úvahu faktor času (zisky z různých let hodnotí stejně)
- nebere v úvahu odpisy jako součást peněžních příjmů z investice, ale pouze jen účetně vykazovaný zisk, který je možné odpisovou politikou firmy různě ovlivňovat

9. Návrh na profinancování investičního záměru

Z důvodů neustále stoupajících ekologických požadavků a s tím související růst poplatků za znečišťování životního prostředí, se podnik Sklářny Bydžov, a.s. rozhodl pro výstavbu moderní čističky odpadních vod a tím i snížení nákladů za znečišťování. Pořizovací cena čističky byla odhadnuta na přibližně 6,65 mil. Kč.

9.1 Financování investice bankovním úvěrem

Vzhledem k minimální celkové zadluženosti a příznivému vývoji všech ukazatelů zjištěných finanční analýzou může akciová společnost získat bankovní úvěr ve výši 6,65 mil. Kč s dobou splatnosti 5 let. Banka požaduje splácení úroku z úvěru ve výši 18,7%. Tabulka č.14 obsahuje fixně stanovenou hodnotu úmoru, propočtené úroky v jednotlivých letech splácení úvěru a celkovou splátku na konci každého roku. Celková splátka v době splatnosti pak činí 10 380 650 Kč.

tab.č.14

(údaje v Kč)

Výpočet jednotlivých splátek a úroků z úvěru			
Rok	Úmor	Úrok	Splátka celkem
1	1 330 000	1 243 550	2 573 550
2	1 330 000	994 840	2 324 840
3	1 330 000	746 130	2 076 130
4	1 330 000	497 420	1 827 420
5	1 330 000	248 710	1 578 710
Celkem	6 650 000	3 730 650	10 380 650

Avšak vzhledem k tomu, že úroky z úvěru společně s daňově uznatelnými odpisy jsou součástí nákladové položky, následující tabulka ukazuje výpočet tzv. úspory na dani, kterou může podnik uplatňovat ve výši 35% z navýšeného nákladového účtu o celkové odpisy a úroky. Jelikož je čistička odpadních vod zařazena do druhé odpisové skupiny je jí přiřazena při rovnoměrném způsobu odpisování v prvním roce roční odpisová sazba 6,2%, v dalších letech pak 13,4% ze vstupní ceny majetku. Doba odpisování představuje pro druhou odpisovou skupinu 8 let. Celková úspora na dani po osmi letech činí 3 633 228 Kč.

tab.č.15

(údaje v Kč)

Výpočet úspory na dani				
Rok	Odpis	Úrok	Celkem	Úspora na dani
1	412 300	1 243 550	1 655 850	579 548
2	891 100	994 840	1 885 940	660 079
3	891 100	746 130	1 637 230	573 031
4	891 100	497 420	1 388 520	485 982
5	891 100	248 710	1 139 810	398 934
6	891 100	0	891 100	311 885
7	891 100	0	891 100	311 885
8	891 100	0	891 100	311 885
Celkem	6 650 000	3 730 650	10 380 650	3 633 228

Následující tabulka ukazuje nominální výdaje v jednotlivých letech splácení úvěru, které jsme získali jako rozdíl splátky v daném roce a k ní příslušné úspory na dani. Nesmíme ovšem zapomenout, že je třeba zohlednit i časovou hodnotu peněz a výdaje diskontovat použitím úrokové míry 10,2%, která představuje budoucí hodnotu peněz, pokud bychom se rozhodli je vložit do peněžního ústavu při úrokové sazbě 10,2% p.a. Pomocí metody čisté současné hodnoty pak získáme diskontovaný nominální výdaj v jednotlivých letech splácení úvěru. Celkový diskontovaný nominální výdaj potom tvoří částku 5 460 907 Kč.

tab.č.16

(údaje v Kč)

Diskontované nominální výdaje - BANKOVNÍ ÚVĚR					
Rok	Splátka	Úspora na dani	Nominální výdaj celkem	Diskont	Diskontovaný nominální výdaj (ČSH)
1	2 573 550	579 548	1 994 003	0,907	1 808 560
2	2 324 840	660 079	1 664 761	0,823	1 370 098
3	2 076 130	573 031	1 503 100	0,747	1 122 815
4	1 827 420	485 982	1 341 438	0,678	909 495
5	1 578 710	398 934	1 179 777	0,615	725 563
6	0	311 885	-311 885	0,558	-174 032
7	0	311 885	-311 885	0,507	-158 126
8	0	311 885	-311 885	0,460	-143 467
Celkem	10 380 650	3 633 228	6 747 423		5 460 907

9.2 Financování investice leasingem

Obdobně postupujeme i v tomto případě. Leasingová společnost CAC Leasing nabídla podniku Sklářny Bydžov, a.s. pořízení investice za podmínek, že akontace byla stanovena fixní částkou 1 200 000 Kč a jednotlivé roční splátky byly vypočteny 1 318 900 v každém roce, přičemž byla dohodnuta doba splatnosti 5 let, leasingový koeficient 1,52.

Z následujících údajů vypočteme celkovou splátku za pět let, od které odečteme úsporu na dani ve výši 35% z celkové splátky. Získaný celkový nominální výdaj musíme následně diskontovat, abychom mohli vypočítat skutečný nominální výdaj - viz tab.č.17. Velikost úrokové sazby jsme pro naše potřeby stanovili ve výši 10,2% z důvodů snadnějšího porovnání s financováním bankovním úvěrem. V případě financování investičního záměru leasingem dosáhl celkový diskontovaný nominální výdaj částky 4 431 964 Kč.

tab.č.17

(údaje v Kč)

Diskontované nominální výdaje - LEASING					
Rok	Splátka	Úspora na dani	Celkový nominální výdaj	Diskont	Diskontovaný nominální výdaj
0	1 200 000	-	1 200 000	1,000	1 200 000
1	1 318 900	461 615	857 285	0,907	777 557
2	1 318 900	461 615	857 285	0,823	705 546
3	1 318 900	461 615	857 285	0,747	640 392
4	1 318 900	461 615	857 285	0,678	581 239
5	1 318 900	461 615	857 285	0,615	527 230
Celkem	7 794 500	2 308 075	5 486 425		4 431 964

9.3 Samofinancování

V případě, že má podnik dostatečné množství volných vlastních peněžních prostředků, může využít možnosti profinancování investice z vlastních zdrojů. O výhodách a nevýhodách tohoto způsobu financování jsem se podrobně zmínila již v kapitole č.6.

tab.č.18

(údaje v Kč)

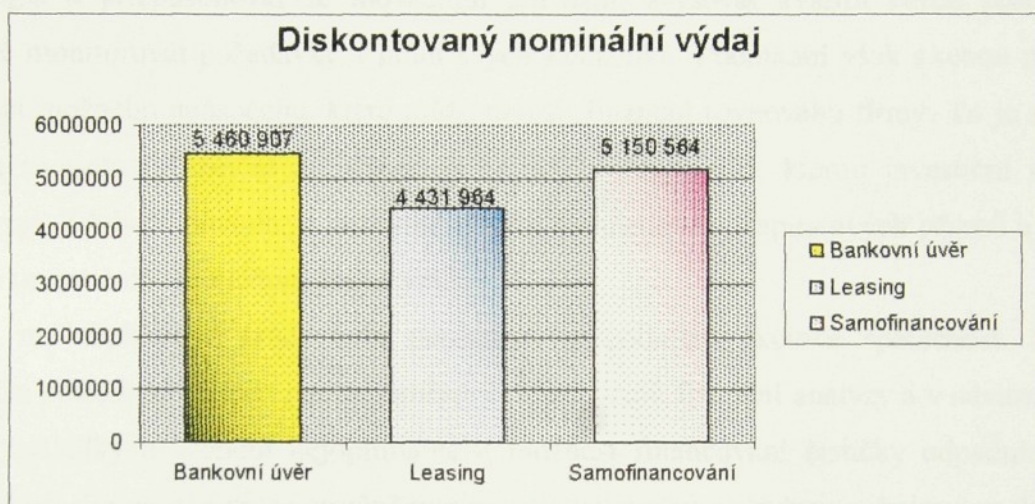
Výpočet nominálních výdajů				
Rok	Odpis	Úspora na dani	Diskont	Diskontovaný nominální příjem
1	412 300	144 305	0,907	130 885
2	891 100	311 885	0,823	256 681
3	891 100	311 885	0,747	232 978
4	891 100	311 885	0,678	211 458
5	891 100	311 885	0,615	191 809
6	891 100	311 885	0,558	174 032
7	891 100	311 885	0,507	158 126
8	891 100	311 885	0,460	143 467
Celkem	6 650 000	2 327 500		1 499 436

Abychom vypočetli celkový nominální výdaj pro financování z vlastních zdrojů, musíme nejprve zjistit úsporu na dani, která představuje 35% z hodnoty odpisů. Pro posouzení

současné hodnoty úspory na dani provedeme diskontaci pomocí odúročitele jako tomu bylo v předchozích variantách a dostaneme diskontovaný nominální příjem ve výši 1 499 436 Kč, který odečteme od pořizovací ceny nakupovaného zařízení 6 650 000 Kč a získáme skutečný peněžní výdaj 5 150 564 Kč, který bychom museli vynaložit, v případě koupe za hotové.

9.4 Posouzení jednotlivých variant financování investice

graf č.13



Z následujícího grafu je patrné, že nejnižší nominální výdaj pro financování investičního záměru představuje leasing u společnosti CAC Leasing.

10. Závěr

Cílem podnikání každého podnikatelského subjektu je co nejefektivnější zhodnocování prostředků do podnikání vložených. To jakým způsobem bude řízení finančních prostředků probíhat ovlivňuje jak současné, tak i budoucí postavení podniku na trhu. Z tohoto důvodu, chce-li firma uspět v tvrdě konkurenčním prostředí, musí neustále sledovat vývoj moderní technologie a přizpůsobovat se inovačním změnám, zvyšovat kvalitu svých produktů a průběžně monitorovat požadavky a přání svých zákazníků. Podnikání však s sebou přináší i nebezpečí možného neúspěchu, které může narušit finanční rovnováhu firmy. To je spojeno zejména s vysokou finanční náročností a určitou mírou rizika, kterou investiční náklady představují. Z tohoto důvodu je nezbytné předběžné plánování kapitálových příjmů a výdajů s daným investičním projektem spojeným.

Úkolem mé diplomové práce bylo posouzení hospodaření akciové společnosti Sklárný Bydžov za posledních pět let podle poměrových ukazatelů finanční analýzy a v návaznosti na zjištěné výsledky navrhnout nejoptimálnější možnost financování čističky odpadních vod. V první části diplomové práce stručně popisují stávající stav a strukturu akciové společnosti, v druhé části pak smysl a užití finanční analýzy a charakterizují jednotlivé poměrové ukazatele. Celkové vyhodnocení zjištěných výsledků poměrových ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti obsahuje závěr praktické části páté kapitoly. Ve třetí části se zabývám způsoby financování investičních projektů, jejich přednostmi a nevýhodami a následně propočítávám nákladnost nejčastěji používaných způsobů financování investic pomocí metody čisté současné hodnoty, tj. samofinancování, financování bankovním úvěrem a leasingem.

Závěrem lze říci, že nejvhodnější způsob pořízení dané investice je pořízení leasingem, který jednak představuje nejnižší celkový nominální výdaj v porovnání s bankovním úvěrem a samofinancováním, jednak zde nehrozí riziko zvýšení splátek spojené se zvýšením úrokových sazeb, jako by tomu mohlo být v případě přijetí bankovního úvěru.

Nevýhodou leasingu je poměrně vysoká hodnota akontace, která pro podnik představuje vysoký výdaj v okamžiku podpisu leasingové smlouvy. Avšak vzhledem k tomu, že podnik vykazuje velmi dobrou likviditu, neměly by vzniknout se zaplacením této částky žádné výraznější problémy.

Seznam použité literatury:

1. Kovaníková, D., Kovanic, P. : Poklady skryté v účetnictví I.díl, II. díl (Polygon 1995)
2. Grünwald, R. a kol. : Finanční analýza a plánování (Nad zlato 1993)
3. Bláha, Z.S., Jindřichovská, I. : Jak posoudit finanční zdraví firmy (Management Press, Praha 1994)
4. Fotr, J.: Podnikatelský plán a investiční rozhodování (Grada Publishing 1995)
5. Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování (VŠE 1994)
6. Valach, J.: Finanční řízení a rozhodování podniku I.díl, II. díl (Nad zlato 1995)
7. Válek, V., Báča, J.: Leasing, moderní způsob financování investic (Management Press, 1994)
8. Termer, T.: Efektivnost leasingového financování (Nad zlato 1992)
9. Pulz, J.: Leasing v teorii a praxi (Grada 1993)
10. Musílek, P.: Finanční trhy, instrumenty, instituce a management (VŠE 1996)
11. Schipull, H.: Leasing, zachování pružnosti a likvidity (Babtext, spol. s r.o. 1994)

Seznam příloh

Příloha číslo 1.: Ukázka některých produktů podniku

Příloha číslo 2.: Rozvahy podniku Sklářny Bydžov, a.s. z let 1993-1997



342 08
ø 70 x 51 cm / 8 x 40 W E-14



346 06
ø 47 x 44 cm / 6 x 40 W E-14



348 08-3635
ø 60 x 47 cm / 8 x 40 W E-14



349 08
ø 60 x 48 cm / 8 x 40 W E-14



350 08-3635
ø 70 x 40 cm / 8 x 40 W E-14



351 16
ø 90 x 80 cm / 8 + 8 x 40 W E-14



502 06
ø 45 x 56 cm / 6 x 40 W E-14



501 06
ø 45 x 58 cm / 6 x 40 W E-14



5009
ø 40 x 68 cm / 3 x 60 W E-27





555 06 - 3635
ø 50 x 55 cm / 6 x 40 W E-14



568 01
ø 25 x 65 cm / 1 x 60 W E-27



6002/8
ø 47 x 76 cm / 8 x 40 W E-14



612 05 - 3635
ø 48 x 49 cm / 5 x 40 W E-14



613 05
ø 48 x 48 cm / 5 x 40 W E-14



614 05
ø 48 x 48 cm / 5 x 40 W E-14



616 08-3635
ø 47 x 50 cm / 8 x 40 W E-14

ZÁVĚSNÁ
SVÍTIDLA
CEILING
CHANDELIERS



622 08
ø 48 x 49 cm / 8 x 40 W E-14



SKLÁRNY BYDŽOV a.s.

504 11 Nový Bydžov Tel.: (0448) 520302 Fax: (0448) 52136



3003/2
33 x 28 x 15 cm / 2 x 40 W E-14



3003/2-3635
33 x 28 x 15 cm / 2 x 40 W E-14

NÁSTĚNNÁ SVÍTIDLA

WALL LIGHTS



324 02
30 x 31 x 15 cm / 2 x 40 W E-14



325 01
10 x 22 x 18 cm / 1 x 40 W E-14



325 11 - 3635
10 x 22 x 18 cm / 1 x 40 W E-14



336 01
10 x 22 x 18 cm / 1 x 40 W E-14



231 208 Pes III 211 313 Pes ležící



241 461 Veverka



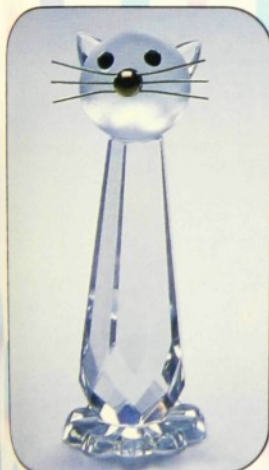
241 498 Pes VIII 241 505 Kočka VIII
241 502 Kotě



241 450 Kočka IV 241 451 Kočka V



231 205 Kočka III 211 216 Kočka II
211 311 Kočka ležící



241 015 Kočka I



211 217 Medvídek I



251 016 Pes I



241 506 Kočky IX



231 223 Jezevčík



211 334 Pes černobílý III
211 331 Pes černobílý ležící
211 333 Pes černobílý II



Příloha č. 2

	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997
AKTIVA					
A. Pohledávky za upsané vl. jmění	0	0	0	0	0
Zřizovací výdaje	0	0	0	95	0
Nehmotne vysl. výzkum. a obdob. činn.	0	0	0	0	0
Software	55	40	222	178	137
Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
Jiný nehmotný investiční majetek	0	0	0	0	0
Nedokončené nehmotné investice	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na nehm. IM	0	0	0	0	0
B.I Nehmotný investiční majetek:	55	40	222	273	137
Pozemky	2 178	2 383	2 383	2 383	2 383
Budovy, haly a stavby	16 396	15 909	30 199	29 408	28 440
Stroje, přístroje, zařízení, dopr. prostředky	7 559	7 346	11 879	10 622	8 539
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
Jiný hmotný investiční majetek	0	0	0	0	0
Nedokončené hmotné investice	10 892	21 342	1 131	1 448	2 387
Poskytnuté zálohy na hmotný IM	0	0	0	0	0
Opravná položka k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B.II Hmotný investiční majetek :	37025	46980	45592	43 861	41 749
Podíl. CP a vklady v pod. s rozh. vlivem	0	0	0	0	0
Podíl. CP a vklady v pod. s podstat. vlivem	0	0	0	42 044	43 480
Ostatní inv. CP a vklady	2 926	2 466	5 547	5 507	5 507
Půjčky podnikům ve skupině	0	0	0	0	0
Jiné finanční investice	0	0	8 000	0	100
B.III Finanční investice:	2926	2466	13547	47551	49 087
B. Stálá aktiva celkem	40006	49486	59361	91590	90 973
Materiál	14 444	17 442	14 458	13 074	12 327
Nedokončená výroba a polotovary	16 204	12 403	15 637	13 891	13 722
Výrobky	4 985	2 192	4 570	4 924	3 977
Zvířata	0	0	0	0	0
Zboží	39	909	21	18	16
Poskytnuté zálohy na zásobu	0	0	0	0	0
C.I Zásoby	35672	32946	34686	31907	30 042
Pohledávky z obchodního styku	0	0	0	42 213	42 213
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
C.II Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	42213	42 213
Pohledávky z obchodního styku	9 309	11 695	11 545	27 513	14 317
Stát - dan. pohledávky a dotace	1 134	0	414	2 948	54
Stát - odložená dan. pohledávky	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	527	292	179	315	39
C. III Krátkodobé pohledávky	10970	11987	12138	30776	14 410
Peníze	247	142	298	205	301
Účty v bankách	3 596	7 982	2 940	8 311	19 218
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C. IV Finanční majetek	3843	8124	3238	8516	19 519

Příloha č. 2

C. Oběžný majetek celkem	50485	53057	50062	113412	106 184
Náklady příštích období	194	186	94	60	50
Příjmy příštích období	0	0	2 223	2558	2 404
Kurzové rozdíly aktivní	0	2	0	0	0
D.I Časové rozlišení	194	188	2317	2618	2 454
D.II Dohadné účty aktivní	65	489	46	0	0
D. Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	259	677	0	2618	2 454
AKTIVA CELKEM	90 750	103220	111 786	207620	199 611
PASIVA					
Základní jmění	61 084	61 084	61 084	64 929	64 929
Vlastní akcie	0	0	0	0	0
A.I Základní jmění	61084	61084	61084	64929	64 929
A.II Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Zákonný rezervní fond	6 108	6 488	7 102	7 766	8 120
Nedělitelný fond	0	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	3 099	3 342	3 663	3 819	909
A.III Fondy ze zisku	9207	9 830	10765	11585	9 029
Nerozdělený zisk minulých let	0	6 264	17 207	28 320	38 024
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	-395	0
A.IV Hospodářský výsledek min. let	0	6264	17207	27925	38 024
A.V Hospodářský výsledek běž. úč. období	7 532	12 275	12 404	9 070	9 951
A. Vlastní jmění	77823	89 453	84253	113 509	121 933
Rezervy zákonné	0	0	0	0	0
Rezerva na kurzové ztráty	0	2	0	0	0
Ostatní rezervy	458	924	0	0	0
B.I Rezervy	458	926	0	0	0
Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
B.II Dlouhodobé závazky	0	0	0	42 213	42 213
Závazky z obchodního styku	5 217	5 342	4 984	17 884	15 236
Závazky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	776	28	14	29	24
Závazky ze sociálního zabezpečení	433	740	861	1 237	1023
Stát - daň. závazky a dotace	931	2 019	715	4 127	2 244
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0	-1
B.III Krátkodobé závazky	7357	8129	6574	23277	18 526
Bankovní úvěry dlouhodobé	4 724	3 937	3 149	27 536	15 676
Běžné bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0

Příloha č. 2

B.IV Bankovní úvěry a výpomoci	4724	3937	3149	27536	15 676
B. Cizí zdroje	12539	12992	9723	93026	76 415
Výdaje příštích období	0	0	2	0	0
Výnosy příštích období	0	37	0	0	0
Kursově rozdíly pasivní	145	1	31	26	241
C.I Časové rozlišení	145	38	33	26	241
C.II Dohadné účty pasivní	243	737	570	1 059	1 022
C. Ostatní pasiva - přechod. účty pasiv	388	775	603	1 085	1 263
PASIVA CELKEM	90750	103220	111786	207620	199 611