VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUT OF ECONOMICS

MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ VELKÉ INVESTIČNÍ AKCE SPOLEČNOSTI

POSSIBILITIES OF THE FINANCING LARGE INVESTMENT OF THE COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE Bc. SOŇA ŽÁČKOVÁ
AUTHOR

VEDOUCÍ PRÁCE Ing. VÁCLAV ZEMAN
SUPERVISOR

BRNO 2007

Anotace

Diplomová práce hodnotí jednotlivé varianty financování velké investiční akce stavební společnosti LUMIMONT s.r.o., a to jak pomocí výpočtů celkových nákladů na jednotlivé varianty financování, tak i prostřednictvím vybraných metod pro zhodnocení výhodnosti (efektivity) investiční akce. Výsledkem této diplomové práce je výběr nejvýhodnější varianty pro financování dané investiční akce společnosti.

Annotation

Master´s thesis evaluate individual variants of the financing of the large investment of the construction company LUMIMONT s.r.o., respectively both by means of calculations of total costs of individual variants of the financing and also by means of chosen methods for evaluation convenience (effectiveness) of the investment. The result of this Master´s thesis is a selection of an optimal variant for financing this investment of the company.

Klíčová slova

Financování podniku, zdroje financování, finanční řízení, finanční analýza, investice, investiční projekt, metody hodnocení investice.

Key´s words

Financing of the company, financing arrangements, financial management, financial analyse, capital assets, capital project, methods of evaluation of the investment.

Bibliografická citace

ŽÁČKOVÁ, S. *Možnosti financování velké investiční akce společnosti*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2008. 88 s.

Vedoucí diplomové práce Ing. Václav Zeman.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. O právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 20. května 2008

.....

Poděkování

Při zpracování této diplomové práce jsem spolupracovala s několika odborníky, kteří mi byli velice nápomocni. Proto zvláštní poděkování patří zejména Ing. Václavu Zemanovi, vedoucímu diplomové práce, za jeho odborné vedení a rady, které mi poskytl při zpracování některých bodů této diplomové práce. Dále děkuji jednateli společnosti LUMIMONT s.r.o., Ing. Zdeňkovi Lukešovi, který mi ochotně poskytl veškeré informace spojené s chystanou investiční akcí a věnoval mi svůj čas. Stejně tak děkuji Ing. Jiřímu Jurenkovi, firemnímu bankéři Československé obchodní banky, který mi byl nápomocen zejména při zpracování finančních ukazatelů v této diplomové práci.

Obsah

Úvod 10

KAPITOLA I.: Základy finančního řízení podniku

1. Základní informace o financování podniku 11
   1.1. Základní pojmy 11
   1.2. Finanční řízení podniku 12
2. Formy financování podniku 15
   2.1. Krátkodobé financování podniku 15
   2.2. Dlouhodobé financování podniku 15
3. Zdroje financování podniku 17
   3.1. Základní členění zdrojů financování podniku 18
      3.1.1. Interní (vnitřní) zdroje 18
      3.1.2. Externí (vnější) zdroje 18
   3.2. Charakteristiky jednotlivých zdrojů financování podniku 19
      3.2.1. Nerozdělený zisk 19
      3.2.2. Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku 20
      3.2.3. Odpisy dlouhodobého majetku 21
      3.2.4. Rezervy 21
      3.2.5. Příjmy z prodeje nepeněžních částí majetku 22
      3.2.6. Emise akcií 22
      3.2.7. Vklady vlastníků 23
      3.2.8. Kapitálové fondy 23
      3.2.9. Rizikový kapitál (Venture Cupital) 24
      3.2.10. Úvěry 24
      3.2.11. Emise dluhopisů 25
      3.2.12. Směnky k úhradě, zálohy od odběratelů 25
      3.2.13. Finanční leasing, faktoring, forfaiting 25
      3.2.14. Dotace 26
   3.3. Výběr optimálního zdroje financování investičních projektů 27

4. Rozhodovací procesy v podniku 28
4.1. Finanční rozhodování 28
4.2. Investiční rozhodování 31
4.3. Kapitálové plánování 32
5. Proces rozhodování o realizaci projektu 33
6. Pravidla financování 35
7. Hodnocení efektivnosti investičních projektů 37
7.1. Rámcový postup 39
7.2. Dynamické metody hodnocení efektivnosti investičních projektů 41
8. Finanční analýza podniku 44
8.1. Srovnatelnost údajů finanční analýzy podniku 44

KAPITOLA II.: Možnosti financování velké investiční akce stavební společnosti LUMIMONT s .r .o.

1. Popis společnosti LUMIMONT s.r.o. 45
1.1. Historie společnosti 45
1.2. Předmět činnosti společnosti 45
1.3. Nabízené služby 46
1.4. Cíle společnosti 48
2. Finanční analýza společnosti LUMIMONT s.r.o. 49
2.1. Analýza stavových veličin 49
2.2. Analýza poměrových ukazatelů 51
2.3. Analýza soustav ukazatelů 57
2.4. Porovnání ukazatelů finanční analýzy v letech 2002 – 2007 59
2.5. Souhrnné hodnocení finanční situace společnosti 60
3. Obecné informace o investiční akci 62
3.1. Dřevěná konstrukce a dřevěný panel 62
3.2. Dřevěný vazník 63
4. Finanční náročnost investiční akce 65

5. Předmět financování 67
5.1. Výstavba plechové haly 67
5.2. Výběr a sestrojení výrobní linky a příslušného výrobního zařízení 68
6. Možnosti financování investiční akce 71
6.1. Varianty financování investiční akce 71
6.2. Zhodnocení jednotlivých variant financování 76
7. Posouzení výhodnosti investice 78
7.1. Kapitálové výdaje na investici 79
7.2. Peněžní příjmy z investice 79
7.3. Čistá současná hodnota 80
7.4. Vnitřní výnosové procento 81
7.5. Index současné hodnoty (Index rentability) 81
7.6. Doba návratnosti 82
7.7. Vyhodnocení výhodnosti investice 83

Závěr 84

Seznam použité literatury 85
Seznam tabulek 86
Seznam grafů 87
Seznam obrázků 87
Seznam příloh 88

Úvod

Činnost každého podniku od okamžiku vzniku až do jeho zániku je spojena s penězi a jejich pohybem. Peníze podnik potřebuje na nákup výrobních činitelů, na jejich obnovu, k platbám zaměstnancům, státu, obchodním partnerům či bankám. Ze své činnosti (prodej výrobků, poskytování služeb) získává podnik peníze v podobě tržeb za provedené výkony, jinými slovy: hmotný proces podniku musí být financován. Tímto se setkávají věcně hospodářská a finančně hospodářská oblast podniku.

Finanční kritéria a finanční cíle tvoří rozhodující součást celkových ekonomických cílů podniku z krátkodobého i dlouhodobého hlediska. V celkovém řízení podniku musí být důsledně respektovány, má-li podnik jako samostatná právní a ekonomická jednotka efektivně fungovat a rozvíjet se.

Financování projektů představuje značně složité téma, jehož důležitost nabývá na významu zejména v současné době, a to především v souvislosti se vstupem České republiky do Evropské unie. Neopomenutelným důvodem je skutečnost, že v tržním prostředí každý subjekt musí pružně reagovat na stále se měnící podmínky a přizpůsobovat se jim – tedy neustále realizovat určité projekty, ať investičního, tak provozního charakteru.

V této diplomové práci jsem se zaměřila na možnosti financování velké investiční akce olomoucké stavební společnosti LUMIMONT s.r.o., jejíž prostředí je mi dobře známé. I když se jedná o poměrně malou firmu, věřím, že poznatky mé práce, jakož i návrhy financování dané investiční akce, budou majiteli společnosti, ale i jiným obdobným firmám, užitečné.

KAPITOLA I.

Základy finančního řízení podniku

1. Základní informace o financování podniku

V souvislosti se vznikem velkých integrovaných průmyslových celků (zejména v USA) se začátkem 20. století začaly finance podniku postupně oddělovat jako samostatná a specifická část ekonomiky podniku a také jako **samostatná ekonomická a finanční vědní disciplína**. Význam této disciplíny rostl s významem finančního řízení v podnicích. Dnes představuje finanční řízení (jako subjektivní činnost finančních manažerů) součást vrcholného managementu a zaujímá v tržní ekonomice nejdůležitější úlohu. Největší teoretický přínos pro rozvoj teorie financování a finančního řízení podniku přinesli zejména američtí finanční ekonomové jako A. S. Dewing, F. Modigliani, W. F. Shape, M. H. Miller, R. A. Brealy, S. C. Myers a další.

1.1. Základní pojmy

Podnikové finance jsou soustavou peněžních vztahů, do kterých podnik vstupuje při získávání finančních zdrojů (financování), při jejich alokování a vázání v jednotlivých částech majetku (investování), při produktivním využívání tohoto majetku a při rozdělování dosažených výsledků. **Vyjadřují pohyb peněžních prostředků, kapitálu i finančních zdrojů**, při němž se podnik dostává do různorodých kvantitativních i kvalitativních peněžních vztahů s ostatními podnikatelskými subjekty, se zaměstnanci i se státem [15].

Peněžní prostředky podniku jsou nejlikvidnější složkou celkového podnikového majetku okamžitě použitelnou pro úhradu jeho závazků.

Podnikový kapitál je ve financích a účetnictví obvykle chápán jako souhrn všech peněz vložených vlastníky (vlastní kapitál) a věřiteli (dluhy, cizí kapitál) do celkového majetku podniku. Rozhodující část podnikového kapitálu je vázána v hmotném a nehmotném dlouhodobém majetku, nepeněžní části finančního majetku, zásobách a pohledávkách. Menší část se vyskytuje jako peněžní prostředky.

Finanční zdroje mohou být chápány jako zdroje tvorby peněžních prostředků a podnikového kapitálu. Jinak je můžeme charakterizovat jako souhrn peněz, které podnik získá za určité období realizací svých výrobků a služeb, růstem různých forem vlastního kapitálu, dluhů (např. ve formě leasingu), výjimečně i formou dotací. Jsou východiskem pro hodnocení finanční situace podniku (finanční rovnováhy) za určité časové období, kdy se porovnává jejich výše, struktura a jejich poměr k finančním potřebám.

Financování podniku může být definováno různě. Jedna z definic tvrdí, že financováním podniku se myslí tvorba, rozdělování a užití finančních zdrojů sloužících k zabezpečení podnikatelské pozice a rozvoji podniku.

Financování v nejširším slova smyslu je získávání finančních prostředků všeho druhu, na jedné straně pro realizaci podnikových výkonů a pro jejich zhodnocení a na straně druhé pro zajištění určitých mimořádných finančně technických opatření jako je např. založení podniku, zvýšení kapitálu, fúze, přeměna právní formy, likvidace atd.

1.2. Finanční řízení podniku

Finanční řízení lze definovat jako subjektivní ekonomickou činnost zabývající se získáváním potřebného množství peněz a kapitálu z různých finančních zdrojů (financování), alokací peněz do různých forem nepeněžního majetku (investování) a rozdělováním zisku (dividendová politika) s cílem maximalizace tržní hodnoty firmy [13].

Každý podnik v rámci svého finančního řízení směřuje ke svým finančním cílům, přičemž **hlavním cílem** každého podniku je produktivní využití vlastního i cizího kapitálu k **maximalizaci tržní hodnoty podniku** (v podmínkách akciové společnosti k maximalizaci tržní ceny akcií) během delšího časového období, ke zvětšení bohatství podnikatele při respektování ekonomického prostředí.

Růst tržní hodnoty podniku umožňuje vyšší samofinancování, snadnější získávání úvěrů, kapitálových účastí apod. Dlouhodobá maximalizace tržní hodnoty podniku pro jeho vlastníky nejlépe vyjadřuje kombinace všech cílů.

Vedle hlavního, dlouhodobého finančního cíle podniku existují i dílčí finanční cíle, které ovlivňují růst tržní hodnoty podniku, resp. tržní ceny akcií. Patří mezi ně např. tyto cíle:

- *dostatečná platební schopnost (likvidita) podniku,* tj. schopnost krýt peněžními prostředky své závazky v dané výši a požadovaném čase, a to tak, aby v podniku nebyly drženy nadměrné peněžní prostředky, které samy o sobě nepřinášejí žádný či jen nepatrný výnos,
- *dostatečně vysoký zisk a rentabilita vlastního kapitálu,* tzn. i na úkor finanční stability podniku (např. nepřiměřeným zapojením cizích zdrojů ve snaze podstatně zvýšit produkci).

Finanční cíle podnikání jsou základem formování dalších podnikových cílů, jejichž stanovení záleží na oboru podnikání, na situaci na trhu, na umístění podniku, na potřebném kapitálu, na zvolené právní formě podnikání a na dalších faktorech. Mají výrazný vliv na finanční rozhodování podniku a jeho celkovou finanční politiku.

Hlavní oblasti finančního řízení [13]

a) zajišťování finančních zdrojů pro založení či další rozvoj podniku (emise akcií, obligací, zajišťování obchodních a bankovních úvěrů apod.),
b) volba optimální finanční (kapitálové) struktury s přihlédnutím ke struktuře majetku, k nákladům na získání jednotlivých druhů kapitálu, k době jejich splatnosti a k finančnímu riziku,
c) financování a řízení oběžného majetku (zásob, pohledávek a peněžních prostředků), výběr optimální formy krátkodobého financování,
d) investování peněžních prostředků do fixního majetku (hmotného i nehmotného), event. do finančního majetku, různé metody dlouhodobého financování, finanční vyhodnocování efektivnosti investičních variant,

e) rozdělování podnikového zisku s ohledem na daňovou politiku státu; v souvislosti s tím jde také o dividendovou politiku, tvorbu rezervních fondů a zadrženého zisku a odpisovou politiku,
f) finanční analýza činnosti podniku zaměřená zejména na analýzu likvidity, úroveň financování, využití vloženého kapitálu a rentability podnikání,
g) finanční plánování tvorby a užití interních a externích finančních zdrojů z hlediska krátkodobého i dlouhodobého,
h) vnitřní finanční řízení velkých integrovaných celků (koncernů, holdingových společností apod.),
i) využívání zahraničního kapitálu ve financování podnikových činností a vliv změn měnových kurzů a cel na finanční rozhodování,
j) finanční řízení při spojování, reorganizaci, sanaci a zániku podniku.

V moderních podnicích se finančním řízením zabývá **vrcholové vedení podniku**. Do této činnosti musí být však zapojováni i pracovníci podniku, kteří ji svými rozhodnutími silně ovlivňují.

2. Formy financování podniku

Za nejdůležitější členění forem financování je označováno členění na **krátkodobé** (tj. financování se splatností do jednoho1 roku) a **dlouhodobé** (tj. financování se splatností jeden rok a více).

2.1. Krátkodobé financování podniku

V praxi se krátkodobé financování ztotožňuje s **financováním oběžného majetku**. Oběžný majetek je svým charakterem krátkodobý, s rychlým obratem. Ve skutečnosti je však část oběžného majetku trvale přítomna v podniku. To umožňuje, aby tato část oběžného majetku byla kryta dlouhodobými zdroji podniku (vlastními zdroji a dlouhodobými závazky). Kolísající část oběžného majetku by měl podnik krýt krátkodobými pasivy, tj. krátkodobým cizím kapitálem.

Mezi krátkodobé zdroje krytí a financování přírůstku oběžného majetku patří:

a) obchodní úvěr a zálohy,
b) bankovní úvěry (např. revolvingový, lombardní, kontokorentní, eskontní, negociační, akceptační, ramboursní, avalový atd.),
c) ostatní formy krátkodobého financování (např. ostatní nebankovní úvěry, financování oběžného majetku přeměnami majetku, krátkodobé účelové rezervy atd.).

2.2. Dlouhodobé financování podniku

Dlouhodobé financování spočívá ve financování kapitálem dlouhodobé povahy. Dlouhodobý kapitál (vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje) slouží především k financování fixního majetku, ale také k financování trvalé části oběžného majetku.

Dlouhodobé financování dlouhodobého majetku, resp. jeho obnovy a přírůstku, jehož přeměna v peněžní prostředky přesahuje roční období, se nazývá **dlouhodobé financování investic**. Má za úkol zabezpečovat potřebný kapitál na efektivní investice, dosahovat co nejnižších průměrných nákladů na pořízení kapitálu optimalizací kapitálové struktury a nenarušovat finanční stabilitu podniku.

Mezi dlouhodobé zdroje financování patří:

a) interní zdroje – nerozdělený zisk, odpisy dlouhodobého majetku,
b) externí zdroje – kmenové a prioritní akcie, obligace, rezervy, střednědobé a dlouhodobé úvěry (investiční, hypoteční aj.), finanční leasing.

3. Zdroje financování podniku

Ve finanční praxi se za **finanční zdroje** obvykle nepovažují celkové tržby, ale jen ta jejich část, která vyjadřuje **odpisy a zadržený zisk**. Finanční zdroje dle tohoto tvrzení pak slouží k rozšiřování převážně stálých, dlouhodobých aktiv, tedy k financování investic. Je však nesporné, že i ta část tržeb, která slouží k úhradě mezd, nákupu surovin, materiálů apod. představuje pro podnik finanční zdroj, kterým získává krátkodobé peněžní prostředky.

Struktura finančních zdrojů ovlivňuje významně jak ekonomickou efektivnost podniku, tak i jeho finanční stabilitu, která vyjadřuje schopnost daného investičního projektu krýt svými výnosy úroky a splátky cizích finančních zdrojů, které se na jeho financování podílely.

Získávání finančních zdrojů pro realizaci investičních projektů podniku je **jedním ze základních úkolů finančních manažerů** podniku v rámci finančního řízení. Finanční manažer zvažuje různé alternativy dlouhodobých zdrojů financování, přičemž v úvahu by měl vzít náklady jednotlivých finančních zdrojů, ale měl by zohlednit i charakter podniku (např. obor podnikání, majetkovou strukturu, velikost a stabilitu dosahovaného zisku apod.).

Akciové společnosti mají nejširší škálu možných využitelných finančních zdrojů. Na rozdíl od ostatních právních forem podnikání má akciová společnost možnost získání finančních zdrojů např. pomocí emise kmenových a prioritních akcií, financování z rezervního fondu či pomocí emisního ážia, jak je uvedeno v následujícím textu.

3.1. Základní členění zdrojů financování podniku

3.1.1. Interní (vnitřní) zdroje

Interní zdroje financování vznikají v důsledku získávání kapitálu na základě vnitřní činnosti podniku. Dále se dělí takto:

a) vlastní zdroje
   - zisk po zdanění a úhradě dividend, resp. nerozdělený zisk,
   - rezervní fond a ostatní fondy ze zisku,
   - odpisy dlouhodobého majetku.

b) cizí zdroje
   - rezervy,
   - příjmy z prodeje nepeněžních částí majetku.

3.1.2. Externí (vnější) zdroje

Externí zdroje vznikají v důsledku získávání kapitálu mimo podnik. Dále se dělí takto:

a) vlastní zdroje
   - základní kapitál – je nutno rozlišovat pro různé druhy právních forem:
     - akciové společnosti – kmenové a prioritní akcií, resp. emise akcií,
     - ostatní právní formy – vklady vlastníků,
   - kapitálové fondy,
   - rizikový kapitál (dočasný zdroj financování).

b) cizí zdroje (cizí kapitál)
   - úvěry (bankovní, obchodní),
   - emise dluhopisů (obligace), hypoteční zástavní listy,
   - směnky k úhradě, zálohy od odběratelů,
   - finanční leasing, faktoring, forfaiting,
   - dotace ze státního rozpočtu, státních fondů, rozpočtu obcí atd.

V současné době 60 – 90 % finančních potřeb ve vyspělých zemích Evropské unie a Severní Ameriky je financováno z nerozdělených zisků. V České republice však podniky nedisponují tak velkými nerozdělenými zisky. Např. v roce 2000 činil podíl cizích zdrojů na celkových zdrojích asi 41 % a v roce 2001 asi 36 %.

3.2. Charakteristiky jednotlivých zdrojů financování podniku

3.2.1. Nerozdělený zisk

Nejdynamičtějším interním vlastním zdrojem financování je **zisk podniku**. Vyjadřuje míru účelovosti vyráběných výrobků, stupeň hospodárnosti podniku a také míru využití vloženého kapitálu. Jedná se tedy jednak o důležitý zdroj financování, ale také o **jeden z nejdůležitějších syntetických ukazatelů úspěšnosti a efektivnosti podniku**. Výrazně tak ovlivňuje i jeho tržní hodnotu [12].

Přestože je zisk považován za poměrně drahý a nestabilní zdroj financování, má však i řadu předností, jako jsou nulové vedlejší náklady, možnost financování rizikových projektů, nezvyšování finančního rizika, a proto je v rámci hierarchického pořádku **spolu s odpisy na prvním místě**. V České republice však v současné době většina společností není schopna vytvořit dostatečně vysoký zisk a musí tudíž hledat i jiné formy financování svých investičních aktivit.

Zisk (ztráta) jako výsledek hospodaření podniku je tvořen **na třech úrovních** (provozní, finanční a mimořádná), které jsou dány vždy rozdílem mezi výnosy a náklady. Součtem provozního a finančního hospodářského výsledku získáme výsledek hospodaření za běžnou činnost.

V této souvislosti se můžeme setkat s různými podobami zisku, které nejsou jednoznačně jasně srozumitelné jen podle jejich názvu. Například **účetní zisk** podniku vyjadřuje rozdíl mezi náklady a výnosy po zdanění. Jedná se o zisk, jehož pravidla tvorby a použití upravují předpisy o účetnictví.

Dalším pojmem je **ekonomický zisk**. Ten vznikne, jestliže od účetního zisku odečteme tzv. implicitní náklady. Jedná se např. o úrok z vlastního kapitálu, oportunitní mzda podnikatele a jiné. Ekonomický zisk by měl být základem pro různá podnikatelská rozhodnutí.

Faktory ovlivňující výši zisku (použitelného k financování podnikových potřeb):

a) *daňová politika státu* (daňové sazby, daňový základ daně z příjmů) – ovlivňuje některé subjekty příslušné podnikatelské sféry.
b) *dividendová politika* – ovlivňuje způsob rozdělení zisku po zdanění mezi majitele (spolumajitele) podniku nebo na samofinancování podniku.
c) *další faktory* – např. spokojenost zákazníků, změny struktury sortimentu prodaných výrobků, prodej nových výrobků, snížení fixních nebo variabilních nákladů za období, zrychlení obratu oběžného majetku atd.

3.2.2. Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku

Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu podniku. Představují část zisku podniku, kterou si podnik ponechává jako ochranu proti různým rizikům. Zpravidla jsou použity na financování předem určených potřeb.

Zákonný rezervní fond lze použít **pouze k úhradě ztráty společnosti**.

Dobrovolné rezervní fondy jsou běžné ve státech s vyspělým tržním hospodářstvím, a to např. v případě, že se podnik v pracovní smlouvě zaváže v případě potřeby vyplácet zaměstnanci starobní důchod, invalidní důchod nebo důchod pozůstalým. Od okamžiku uzavření takovéto smlouvy pak podnik musí k tomuto účelu vytvářet rezervní fondy, tzv. **penzijní fondy**. Pokud nárok na výplatu důchodu nevzniká, podnik může vytvořené (rezervované) prostředky dočasně využívat na financování svých potřeb. Penzijní fondy se v zahraničí vykazují v rozvaze samostatně. V České republice se dobrovolné rezervní fondy zpravidla nevytváří. Některé společnosti však vytvářejí určité fondy ze zisku, tzv. **investiční fondy** či **fondy rozvoje**, které jsou pak určeny na financování investičních projektů.

3.2.3. Odpisy dlouhodobého majetku

Odpisová politika podniku je důležitým nástrojem finančního řízení každého podniku a současně také významnou součástí finanční politiky státu. Stát daňovými předpisy vymezuje možnosti a způsoby odpisování.

Odpisy dlouhodobého majetku nepředstavují pro podnik nově vytvořené zdroje financování, ale jsou **peněžním vyjádřením** jeho **opotřebování** v průběhu daného období, za které se zúčtovávají do nákladů.

Použití odpisů dlouhodobého majetku jako zdroje financování není účelově omezené, v České republice je však ekonomická situace odpisů silně deformována – doby odepisování jsou dlouhé, tím se snižuje reálná možnost alespoň prosté obnovy výrobního potenciálu. Za předpokladu, že není třeba z odpisů financovat dlouhodobý hmotný ani nehmotný majetek podniku, za vhodné se všeobecně pokládá použít dočasně volné odpisy na nákup cenných papírů. Výhodou investování do cenných papírů může být např. skutečnost, že zvyšuje investovaný kapitál, rozkládá se riziko podnikání a investování, zvyšuje se možnost získání úvěru [12].

3.2.4. Rezervy

Rezervy představují **budoucí závazky či výdaje**, u nichž přesně není známa částka, popř. ani období. Obojí je třeba kvalifikovaně odhadnout a každoročně zpřesňovat.

Rezervy nepatří mezi široce využívané zdroje financování investičních aktivit. Podniky využívají zákonných rezerv, které však lze vytvářet pouze na vymezené účely. Tyto zákonné rezervy se vytvářejí **určitým procentem** z daného základu nebo **v absolutní částce**, pokud zákon nestanoví jinak. Aby nedocházelo k neomezené tvorbě rezerv a tím ke zvyšování cizích zdrojů, které má za následek snížení hospodářského zisku, stanoví účetní postupy, že každá rezerva se tvoří na základě současných skutečností a že musí být známy okolnosti, jež opravňují její tvorbu.

3.2.5. Příjmy z prodeje nepeněžních částí majetku

Příjmy z prodeje nepeněžních částí majetku (dlouhodobého majetku i oběžných aktiv) jako interní cizí zdroje financování podniku vznikají **uvolněním vázaného kapitálu v důsledku racionalizace určité oblasti podniku**. Pokud se podniku podaří zajistit stejné potřeby výroby a odbytu s menším objemem dlouhodobého majetku nebo oběžných aktiv financovaných z interních zdrojů, může uvolněné zdroje použít na financování jiných potřeb.

3.2.6. Emise akcií

Externím zdrojem pro financování v akciových společnostech může být **emise akcií.** V tomto případě dojde ke zvýšení základního kapitálu tvořeného právě akciemi, které musí znít na minimálně stanovenou částku a musí být schvalováno valnou hromadou společnosti. Zvýšení, ale i snížení, kapitálu akciové společnosti ovlivňuje nabídku i poptávku po akciích, a tím i jejich tržní ceny.

Pro podnik představuje emise akcií **nevratné a bezúročné peníze zajišťující nezávislost na věřitelích**. Na druhé straně dividendy vyplácené z hodnoty akcií jejich vlastníkovi nejsou odpočitatelnou položkou pro účely zdanění (na rozdíl od úroků z úvěrů či dluhopisů).

Akcie je cenný papír, který osvědčuje práva jeho majitele (společníka) a jeho vlastnický podíl na podnikovém kapitálu. Majitel akcie se podílí na řízení akciové společnosti nepřímo hlasováním na valné hromadě. Dále má právo na určitou část zisku ve formě dividendy, na majetkový zůstatek při likvidaci akciové společnosti a na nakupování akcií při jejich další emisi. Za hospodaření společnosti ručí jen do výše svého vkladu.

Z hlediska financování se akcie člení podle rozsahu práv akcionářů takto:

a) kmenové (obyčejné) akcie – nemají pevné datum splatnosti a nevyžadují stálé platby majitelům ve formě úroku, jejich majitel pobírá plnou dividendu a má právo zúčastnit se hlasování na valné hromadě, většinou tvoří rozhodující část akciového kapitálu,
b) prioritní (přednostní) akcie – umožňují zvýšení kapitálu, aniž by se omezoval vliv majitelů kmenových akcií na rozhodování, jejich majitel pobírá pevnou výši dividend a obvykle nemá hlasovací právo, mají přednostní nárok na výplatu dividend před kmenovými akciemi, ale neukládají společnosti povinnost vyplatit dividendu v případě, že to zisk neumožňuje

3.2.7. Vklady vlastníků (podílové financování)

Základním externím zdrojem, ze kterého podnik získává vlastní kapitál při svém vzniku, je **vklad majitele (majitelů)**. Vklady mohou nabývat podobu peněžních prostředků, hmotných aktiv nebo nehmotných aktiv, např. v podobě licencí, patentů apod. Pokud podniku vznikne v průběhu činnosti další potřeba kapitálu (např. splacení úvěrů) a podnik nemá dostatečné vlastní zdroje financování, může dojít ke zvýšení vkladu majitelů.

3.2.8. Kapitálové fondy

Z hlediska financování je důležitý i pojem **emisní ážio**. Vniká rozdílem mezi nominální a tržní hodnotou akcie a je součástí vlastního kapitálu obvykle samostatně zachycovanou v rozvaze nebo vystupuje jako rezervní fond (v České republice je součástí kapitálových fondů). Emisní ážio však nelze považovat za standardní zdroj financování podniku.

3.2.9. Rizikový kapitál (Venture Capital)

Rizikový kapitál je jednou z forem „Private Equity“, tj. **zdroj financování poskytovaný podniku ze strany Private Equity Funds výměnou z majetkovou účast** v tomto podniku. Investor, který rizikový kapitál poskytl na předem stanovené období (převážně na 4 až 5 let), se spolupodílí na podnikatelském riziku, má stejná práva i povinnosti jako vlastník. Poté, co je podnik „pod kontrolou“, pokouší se investor razantním způsobem zvýšit jeho tržní hodnotu. Nejčastěji dochází k výměně managementu, prodeji firemních podílů a odbourávání pracovních míst.

3.2.10. Úvěry

Úvěr lze obecně chápat jako **návratný peněžní vztah**, tj. vztah, při němž věřitel poskytuje konkrétní hodnoty k dočasnému používání dlužníkovi [12]. Podle doby, na kterou jsou úvěry poskytnuty se dělí takto:

- dlouhodobé (na období delší než 4 – 6 let),
- střednědobé (na období od 1 roku do 4 – 6 let),
- krátkodobé (na období kratší než 1 rok).

Bankovní úvěry představují v současné době v České republice mezi cizími zdroji financování nejrozšířenější způsob financování podnikových potřeb. Jejich široké využívání je do jisté míry dáno „silou zvyku“, neboť v minulosti představovaly bankovní úvěry jediný cizí zdroj financování. Avšak nelze zanedbat jejich nesporné výhody, jako např. možnost sjednání individuálních podmínek, pružnost, neexistence emisních nákladů. Na druhé straně úroky z úvěrů jsou vysoké a banky postupem času stanovují stále tvrdší podmínky, např. z hlediska záruk.

Alternativou bankovním úvěrům mohou být **dodavatelské úvěry**, ale také leasing a emise podnikových dluhopisů. Využití dodavatelských úvěrů je velice úzce účelově omezeno. Tyto úvěry se zpravidla poskytují pouze na určitou část ceny stroje nebo zařízení a vyžadují tedy i určitý podíl vlastních zdrojů.

3.2.11. Emise dluhopisů

Dluhopis (obligace) je dlouhodobý cenný papír, který vyjadřuje závazek dlužníka (emitenta) vůči majiteli (věřiteli), má vždy splatnost za určitou dobu (event. může být převedena na jiný cenný papír) a předem stanovený úrok, který je plně odčitatelnou položkou pro účely daně z příjmů. Majitel dluhopisu nemá právo podílet se na rozhodování podniku.

Výhodnost financování pomocí emise podnikových dluhopisů je zejména ve skutečnosti, že zdroje poskytuje velký počet subjektů, jež jsou schopni soustředit **značný objem finančních prostředků**. Vydáním dluhopisů dosahuje podnikový management vyšší akceschopnosti v oblasti financování, nerozšiřuje se přímá kontrola nad činností podniku, výnosy z dluhopisů tvoří daňově uznatelný náklad, emise dluhopisů je navíc po překročení určité míry zadluženosti podniku z hlediska nákladů výhodnější než bankovní úvěr. Na druhé straně i emise dluhopisů má své nevýhody. Jedná se zejména o vysoké emisní náklady a o nároky, které kladou investoři na emisní schopnost vydavatelů.

3.2.12. Směnky k úhradě, zálohy od odběratelů

V České republice nejsou k financování investičních aktivit **dlouhodobé směnky k úhradě** příliš využívány. Obdobné je to i v případě poskytovaných **dlouhodobých záloh**, kdy odběratelé nejsou v současné době ochotni (někdy i schopni) poskytovat tyto finanční prostředky.

3.2.13. Finanční leasing, faktoring, forfaiting (zvláštní formy financování)

Finanční leasing je nástrojem využívání dlouhodobého majetku po určitou dobu, aniž by se majetek stal podnikovým vlastnictvím. V současných ekonomických podmínkách představuje určité řešení při realizaci investičních záměrů, ale i při řízení peněžních a daňových toků [12]. Leasingové financování je však také spojeno s určitými nevýhodami, např. leasingem nelze financovat trvalý přírůstek oběžného majetku, omezení užívacích práv nájemce, nutnost souhlasu pronajímatele při rekonstrukci či modernizaci majetku atd.

Leasing se uzavírá **smlouvou o pronájmu** na delší dobu (3 – 5 let). Během trvání této smlouvy zaplatí nájemce pořizovací a jiné náklady spojené s pronajímaným předmětem, úrok z vloženého kapitálu, prémii za riziko související s celou operací a ziskovou přirážkou.

Faktoring a forfaiting spočívá v odkoupení pohledávky před datem její splatností bankou nebo specializovanou společností (faktorem, forfaiterem).

Při **faktoringu** jde o **odkoupení krátkodobých pohledávek**, které vznikají převážně při dodávkách běžného spotřebního zboží (potraviny, obuv apod.), při dodávkách pro běžnou výrobní spotřebu (subdodávky, náhradní díly apod.) a při dodávkách služeb.

Při **forfaitingu** jde o **odkoupení dlouhodobých a střednědobých pohledávek** spojených převážně s prodejem strojů, zařízení a investičních celků dodávaných na dlouhodobý dodavatelský úvěr. Průběh obchodu je obdobný jako u faktoringu. Forfaiter po realizaci dodávky odkoupí od dodavatele pohledávku, která má nejčastěji formu směnky nebo dlužního úpisu s dlouhodobou splatností. Vzhledem k většímu riziku, které vyplývá z dlouhodobého obchodu, se požaduje, aby za pohledávku ručil ještě další subjekt (např. jiná banka).

U faktoringu i forfaitingu jde o odkoupení pohledávek **bez tzv. zpětného postihu věřitele** (věřitel odpovídá za nezaplacení pohledávky, jen když dlužník odmítá její zaplacení z důvodu nekvalitní nebo nekompletní dodávky).

3.2.14. Dotace

Jako ekonomický nástroj, jehož prostřednictvím stát podporuje prosazování záměrů své hospodářské a sociální politiky, slouží **dotace**. Jsou určeny k podpoře vybraných společensky prospěšných programů a podnik odpovídá ze jejich efektivní využití.

Formy dotací:

a) *přímé dotace* – znamenají přísun peněžních prostředků do podniku (např. cenové příplatky zvyšující tržby podniku, exportní prémie, investiční dotace, účelové neinvestiční dotace atd.)
b) *nepřímé dotace* – znamenají snížení podnikových výdajů (např. daňové úlevy, bezúročné půjčky, státní záruka úvěrů, bezplatné poradenství hlavně malým a středním podnikům atd.)

3.3. Výběr optimálního zdroje financování investičních projektů

Při výběru optimálního zdroje financování či kombinace finančních zdrojů investičních projektů podniku je třeba nejdříve vymezit jednotlivé alternativní zdroje financování a poté je posoudit po stránce kvalitativní a kvantitativní. Přitom je nutné respektovat pravidla financování (viz. bod 6. této kapitoly) a snažit se o vytvoření a udržení optimální finanční struktury.

V rámci posouzení **kvalitativních charakteristik** je třeba zvážit výhody a nevýhody alternativních zdrojů financování. Pozornost je třeba zaměřit zejména na závaznost plateb, spojených s daným finančním zdrojem, vliv dosaženého hospodářského výsledku na výši těchto plateb a daňový status uskutečňovaných plateb, ale i na počet a charakter věřitelů, jejich možnost ovlivňovat rozhodování společnosti, charakter podmínek poskytnutí a splácení zdroje, rozsah zásahů státních orgánů plynoucí z využití daného zdroje či možnost obchodovatelnosti na kapitálovém trhu.

Kvantitativní hodnocení prováděné při výběru vhodného zdroje financování, je založeno na kritériích efektivnosti financování. Nejpoužívanějšími kritérii efektivnosti financování jsou:

- Čistá současná hodnota kapitálu,
- Vnitřní míra návratnosti,
- Index současné hodnoty,
- Doba návratnosti a další.

4. Rozhodovací procesy v podniku

Podnik, resp. finanční manažer, musí každý den činit důležitá rozhodnutí v oblasti financování, mezi nejdůležitější však patří rozhodnutí o rozdělení a použití finančních prostředků a s tím související rozhodnutí o možných investicích.

Finanční rozhodování dává odpověď na otázku „Jak opatřit potřebné peníze na financování investic?“ Základní otázkou finančního manažera je „Kolik investovat a do jakých aktiv?“ Odpověď na tuto otázku dává **investiční rozhodování.** Předmětem investičního rozhodování je tedy rozhodování o tom, kolik, do čeho, kde a jak investovat.

Výsledné efekty jak investičního, tak i finančního rozhodování se společně promítají do procesu **finančního plánování** a vedou k sestavení finančního plánu.

4.1. Finanční rozhodování

Finanční rozhodování podniku lze charakterizovat jako proces výběru optimální varianty získávání peněz, podnikového kapitálu a jejich užití z hlediska základních finančních cílů podnikání s přihlédnutím k různým omezujícím podmínkám.

Nejvýznamnější typy rozhodovacích situací

- V oblasti dlouhodobého rozhodování:
  a) Rozhodování o celkové výši potřebného kapitálu,
  b) Rozhodování o struktuře podnikového kapitálu,
  c) Rozhodování o struktuře podnikového majetku,
  d) Rozhodování o investování (užití) podnikového kapitálu,
  e) Rozhodnutí o rozdělování zisku podniku po zdanění,
  f) Rozhodování o různých formách převzetí a spojování podniků.
- V oblasti krátkodobého rozhodování:
  a) Rozhodování o velikosti a struktuře oběžného majetku,
  b) Rozhodování o optimální formě krátkodobého kapitálu,
  c) Rozhodování o způsobu ochrany proti různým formám rizika.

Fáze finančního rozhodování

a) vymezení finančního problému, určení konkrétních finančních cílů (s ohledem na omezující podmínky),
b) analýza informací a podkladů pro rozhodování,
c) stanovení různých variant řešení,
d) určení kritérií pro výběr optimální varianty, hodnocení variant podle těchto kritérií s přihlédnutím k riziku,
e) volba optimální varianty,
f) realizace vybrané varianty a její ověření z hlediska zadaného cíle (cílů).

V rámci problematiky finančního rozhodování je nutno vysvětlit pojem **investice**. Za investice se považují rozsáhlejší peněžní výdaje, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku, v praxi se používá hranice jednoho roku.

Členění investic (investičních projektů):

a) z hlediska charakteru:

- nehmotné investice
  - např. nákup ocenitelných práv (know-how, licence), výdaje na výzkum či vývoj,
- hmotné investice
  - vytvářejí či rozšiřují produkční kapacitu podniku,
  - např. investice do pozemků, budov, výrobních zařízení atd.
- finanční investice
  - např. nákup dlouhodobých úvěrových a majetkových cenných papírů (dluhopisů, akcií, podílových listů), dlouhodobé půjčky poskytnuté podnikem.

Pozn. U tohoto členění nelze však hovořit o investicích jako o investičních projektech. U ostatních druhů členění lze tyto dva termíny ztotožnit.

b) z hlediska vztahu k obejmu původního majetku:

- projekty obnovovací

  - spočívají v náhradě či obnově stávajícího majetku, který je morálně či fyzicky opotřebován,
- projekty rozvojové

  - spočívají v rozšiřování stávající úrovně podnikového majetku především z hlediska kvantitativního, ale i kvalitativního,

  - např. zavedení nové technologie či rozšíření výrobních kapacit.

c) z hlediska cíle investičního projektu

- projekty, jejichž cílem je náhrada zařízení,
- projekty zaměřené na snížení nákladů v důsledku výměny zařízení,
- projekty směřující k expanzi dosavadního výrobku a rozšíření trhu,
- projekty zabezpečující vývoj, výrobu a prodej nového výrobku a expanzi na nové trhy,
- nařízené projekty, nevynášející výnosy (např. v oblasti bezpečnosti práce či ekologie),
- ostatní investiční projekty.

d) z hlediska vzájemného vztahu

- projekty nezávislé a vzájemně se vylučující (alternativní projekty)

  - realizovat lze pouze jednu z možných variant, např. vybudovat novou výrobní halu nebo modernizovat stávající,
- projekty nezávislé a vzájemně se nevylučující

  - hledá se optimální kombinace projektů anebo jejich optimální velikost odpovídají disponibilním zdrojům, např. vybudování nové výrobní haly a modernizace stávající administrativní budovy,
- projekty vzájemně závislé (vzájemně se doplňující projekty)

  - např. výstavba nové administrativní budovy a vybudování příslušné dopravní infrastruktury či výstavba nové výrobní haly a rozšíření skladových prostor.

e) z hlediska statistické závislosti (nezávislosti) očekávaných výnosů

- pozitivně závislé projekty – výnosnost se vyvíjí v určitém období stejně,
- negativně závislé projekty – výnosnost se v určitém období vyvíjí protichůdně,
- projekty s nulovou závislostí – nejsou pozitivně ani negativně závislé.

f) z hlediska typu peněžních toků z investice

- projekty s konvenčním (klasickým) peněžním tokem – po realizaci kapitálového výdaje následuje jednosměrný tok peněžních příjmů, dochází zde tedy pouze jednou ke změně ze záporného na kladný tok,
- projekty s nekonvenčním peněžním tokem – dochází ke dvěma či více změnám v charakteru peněžního toku.

4.2. Investiční rozhodování

Rozhoduje-li podnikatelský subjekt o vynaložení svých finančních zdrojů na investice, přijímá **investiční rozhodnutí** o realizaci investičního projektu.

Pod pojmem **projekt** se rozumí konkrétní aktiva zdokonalující či rozvíjející činnost podniku, zpravidla investice. Investice ovlivňují infrastrukturu, ekologii, vodní hospodářství. Vyžadují náročnou koordinaci účastníků investičního procesu. V této souvislosti lze pak hovořit o investičním projektu. Setkat se můžeme však i s projekty běžného, provozního charakteru. **Investiční projekt** představuje soubor technických a ekonomických studií, sloužících k přípravě, uskutečnění, financování a efektivnímu provozování navrhované investice [14].

Realizace investičních projektů se na rozdíl od běžné provozní činnosti podniku vyznačuje řadou **specifických rysů**. Jedná se především o:

- dlouhodobý časový horizont rozhodování (realizace projektů probíhá zpravidla několik let),
- nejistota a riziko – realizace projektů investičního charakteru je spojena s vysokou mírou nejistoty a rizika,

- finanční (kapitálová) náročnost,
- náročnost na koordinaci – tento druh projektu je náročný z hlediska sladění jednotlivých činností i koordinace všech účastníků zainteresovaných na daném projektu,
- externí dopady – řada investičních projektů způsobí efekty nejen v rámci dané podnikatelské jednotky, ale působí i na její okolí, je spojena s dopady např. na životní prostředí, infrastrukturu apod.

4.3. Kapitálové plánování

Investiční rozhodování velmi úzce souvisí s **kapitálovým plánováním**, které zahrnuje stanovení dlouhodobých cílů a investiční strategie, vyhledávání nových projektů a jejich předinvestiční přípravu, sestavení kapitálových rozpočtů, hodnocení efektivnosti investičních variant a následný audit uskutečněných projektů.

Kapitálové plánování se zabývá **finanční stránkou investičního rozhodování** podniku. Zahrnuje především tyto činnosti:

- plánování kapitálových výdajů a peněžních příjmů z investiční akce, souvisejících s pořízením a fungováním majetku, jehož návratnost je dlouhodobá (jeden rok a více),
- finanční kritéria výběru investičních projektů,
- zohledňování rizika v kapitálovém plánování a investičním rozhodování,
- dlouhodobé financování investiční činnosti podniku.

Pro kapitálové plánování je velmi důležitá komplexní znalost vnitřních i vnějších podmínek, za kterých se investice uskutečňuje a ve kterých bude působit.

Základem pro výběr vhodných investic je **investiční strategie podniku**. Kvalitní výběr není možný bez zpracování více variant investičních projektů, které se vzájemně vylučují. Výsledkem rozboru efektivnosti investičního projektu musí být **doporučení**, zda danou investiční akci uskutečnit nebo nikoli, kterou investiční variantu uskutečnit, jak zajistit co největší efektivnost nejvýhodnější varianty atd.

5. Proces rozhodování o realizaci projektu

Iniciace rozhodování spočívá především v uvědomění si vzniku rozhodovacího problému, v definování potřeby, případně nutnosti přijmout určité rozhodnutí, a také ve stanovení cílů. Problém může vzniknout v důsledku působení jak vnitřních, tak i vnějších faktorů.

Za nejvýznamnější vnitřní faktory lze považovat:

- Interní procesy (např. nepružný a málo adaptabilní systém řízení, zastaralé technologie, vysoká míra nedobytných pohledávek, nízká rentabilita a další).
- Finanční a vlastnická struktura (např. problémová kapitálová struktura, nízká úvěruschopnost, vysoká zadluženost, problémový cash-flow a další).
- Lidské zdroje (např. nevyhovující objem a struktura pracovních sil, nevhodný styl vedení managementu, nevhodná organizační struktura a další).
- Konkurenceschopnost (např. omezená výrobní kapacita, nízká kvalita produkce, vysoké náklady, dlouhé dodací lhůty a další).
- Podniková kultura (např. problémy ve vztazích k zákazníkům, zaměstnancům, konkurenci a další).

Mezi vnější faktory lze řadit:

- Právní faktory (např. legislativní změny působící v oblasti obchodního či pracovního práva, účetnictví a další).
- Finanční faktory (např. změny v oblasti finančních postupů a nástrojů, dostupnosti kapitálu, vstupu zahraničních investorů a další).
- Měnové faktory (např. změny úrokových sazeb, devizových kursů, inflace).
- Daňové faktory (např. změny jednotlivých daňových zákonů)
- Sociální faktory (např. změna výše minimální mzdy, změny v systému zdravotního a sociálního pojištění).
- Tržní faktory (např. změny v chování zákazníků, konkurence a další).
- Technologické faktory (např. technologické inovace) a další.

Tyto faktory však nepůsobí izolovaně, ale působí ve složitých řetězcích, zpravidla zpětnovazebního charakteru. Primární úlohu přitom hrají faktory vnitřní, které představují produkční sílu podniku [12].

Nutným krokem před vlastním rozhodováním o realizaci projektu je **shromáždění a analýza podkladů**, tzn. získání, zpracování a zhodnocení všech dostupných informací pro rozhodování z interních i externích zdrojů. Za hlavní interní podklady pro analýzu v závislosti na jejím účelu lze považovat aktuální výpis z obchodního rejstříku, společenskou smlouvu či stanovy, účetní výkazy, seznam nemovitého a movitého majetku, podnikatelský záměr a další.

Vlastní rozhodování o realizaci projektu probíhá v několika fázích. Za prvé je třeba stanovit možné **varianty řešení daného problému**, jež jsou pro podnik reálné. Rozhodovací problém vzniká v případě, kdy rozhodovatel má k dispozici alespoň dvě varianty (alternativy). Formulace variant je často považována za nejkritičtější fázi celého rozhodovacího procesu. V druhém kroku je třeba určit **kritéria pro hodnocení** jednotlivých variant, přičemž kritérium může být shodné s cílem anebo jeden cíl může být vyjádřen několika kritérii. Ve třetím kroku je třeba provést **zhodnocení variant** podle zvolených kritérií. Jednotlivé varianty je třeba posoudit z hlediska kvantity i kvality. A v posledním kroku je třeba přijmout rozhodnutí, tj. provést **výběr optimální varianty**. Za optimální je považována ta varianta, která nejlépe splňuje stanovené cíle. Podstatně složitější rozhodování nastává v případě rozsáhlého množství různých variant, významné nejistoty následků či více různých kritérií, pak je tedy třeba přistoupit např. k teorii multikriteriálního hodnocení variant.

Realizace rozhodnutí a kontrola spočívá v uskutečnění vybrané varianty a v jejím průběžném i následném ověření z hlediska naplňování zadaného cíle. Je třeba vytvořit takový kontrolní systém, který by zajišťoval pravidelný a včasný přísun informací především o těch skutečnostech, které mají zásadní význam pro realizaci projektu.

6. Pravidla financování

Řešení otázky financování projektů není možné bez znalosti **základních pravidel financování**, která by měla být v rámci procesu finančního rozhodování respektována.

Pravidla financování vycházejí z dané kapitálové potřeby a stanovují základní zásady, které prostředky financování je třeba použít za určitých předpokladů ke krytí kapitálové potřeby. Kapitálová potřeba vzniká v okamžiku placení při nákupu strojů, zařízení, surovin, materiálů apod. a trvá do doby než se vynaložené prostředky vrátí zpět do podniku.

Mezi **základní pravidla financování** lze řadit [12]:

1. Pravidlo horizontální majetkově-kapitálové struktury, které existuje ve dvou variantách:

   a) Zlaté pravidlo financování (zlaté bankovní pravidlo)
   „Mezi dobou, během níž jsou vázány prostředky v majetku, tedy trváním jednotlivých požadavků na kapitál, a dobou, během níž je kapitál získaný pro jejich krytí k dispozici, musí být shoda.“ Tuto zásadu je třeba klást jako minimální požadavek v tom smyslu, že kapitál nemá mít kratší lhůtu splatnosti, než jsou zapotřebí příslušné složky majetku.

   b) Zlaté bilanční pravidlo
   „Investiční majetek je třeba financovat vlastním kapitálem, resp. v širším pojetí dlouhodobým kapitálem (vlastním a cizím kapitálem).“ V nejširším pojetí zní zlaté bilanční pravidlo takto: „Všechen dlouhodobě vázaný majetek má být dlouhodobě profinancován, tzn. nejen investiční majetek, ale i dlouhodobě vázaný oběžný majetek.“

2. Pravidlo vertikální kapitálové struktury

   „Vztah vlastního a cizího kapitálu má být 1 : 1.“ Důvodem je skutečnost, že vlastníci podniku se mají podílet na financování přinejmenším stejným dílem jako věřitelé. Aby byl podnik schopen získat cizí kapitál, musí mít určitou výši vlastních zdrojů. Na druhé straně, je-li cílem podniku maximalizace rentability vlastního kapitálu, přispívá k jejímu zvýšení cizí financování. Je třeba si uvědomit, že zvyšováním podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu se zvyšuje také zadluženost firmy, což významně ovlivňuje její finanční stabilitu. Management podniku tedy musí usilovat o dosažení optimální finanční struktury.

Pro lepší pochopení dané problematiky je nutno vysvětlit pojem **optimální finanční struktura**. Jde o takovou finanční strukturu, kdy finanční zdroje jsou rozloženy tak, že náklady na jejich pořízení a udržení jsou minimální a zároveň je respektován předpokládaný vývoj tržeb a zisku i majetková struktura podniku.

Pro rozhodování o optimálním poměru vlastních a cizích zdrojů, optimálním poměru dlouhodobých a krátkodobých zdrojů a jejich použití je třeba vzít v úvahu následující skutečnosti:

- cizí zdroje financování jsou levnější než vlastní,
- s růstem zadluženosti roste i požadovaná úroková míra, neboť roste riziko nesplacení dluhu,
- substituce vlastních finančních zdrojů cizími přináší snížení nákladů celkového kapitálu, ale pouze do určité míry zadluženosti, poté náklady začnou růst,
- dlouhodobé cizí zdroje financování jsou spojeny s vyššími náklady v porovnání s krátkodobými zdroji, neboť cena kapitálu roste s prodlužováním doby splatnosti,
- krátkodobé zdroje financování jsou spojeny s vyšší mírou rizika platební neschopnosti, neboť tyto zdroje musí být splaceny v poměrně krátké době,
- dlouhodobé finanční zdroje by měly finančně krýt dlouhodobý majetek
- krátkodobé zdroje financování je třeba využívat pouze ke krytí těch složek majetku, kterými lze rychle a bez velkých dodatečných nákladů dluh splatit atd.

7. Hodnocení efektivnosti investičních projektů

Postup hodnocení efektivnosti investiční akce:

a) Určení *„kapitálových výdajů na investiční akci“* – kapitálové výdaje na hmotnou investiční akci jsou očekávané peněžní výdaje, které vyvolají očekávané peněžní příjmy po dobu delší než jeden rok

b) Určení budoucích *„peněžních příjmů z investiční akce“* (podle roků vzniku; celkem za všechny roky ekonomické životnosti projektu)

c) Sestavení průběhu *peněžního toku (Cash-flow)* souvisejícího s daným projektem v jednotlivých letech („kapitálové výdaje na investiční akci“ se chápou jako záporný peněžní tok, „peněžní příjmy z investiční akce“ jako kladný peněžní tok) s uvažováním míry inflace

d) Určení *„průměrné míry nákladů na kapitál p. a.“* (WACC), příp. požadované roční míry „výnosnosti“ dané akce (v desetinném vyjádření); zpravidla je nutné pro každý projekt použít podnikovou diskontní míru odpovídající riziku daného projektu s uvažováním míry inflace

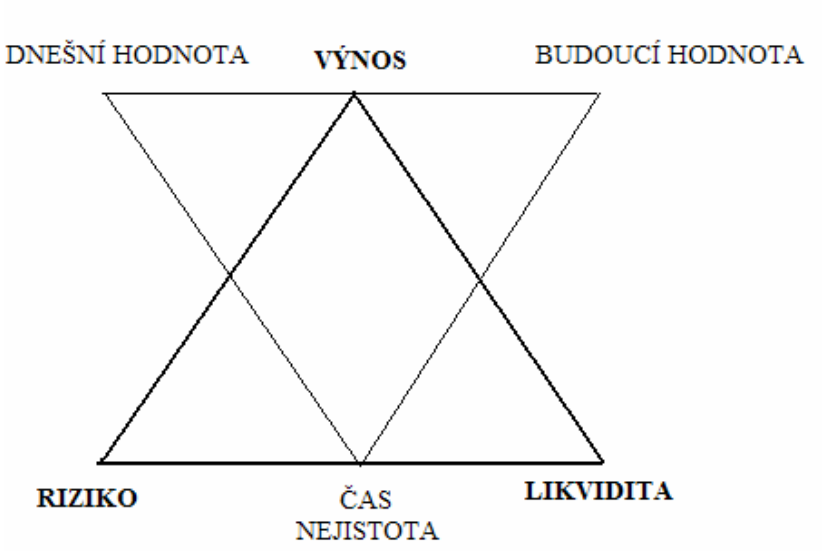
e) Výpočet *současné hodnoty „kapitálových výdajů na investiční akci“ a očekávaných „peněžních příjmů z investiční akce“* – tyto současné hodnoty vychází z toho, že hodnota dnešní peněžní jednotky je cennější než hodnota peněžní jednotky v budoucnu. Přepočet budoucích hodnot peněžních výdajů i příjmů na současnou hodnotu se zpravidla provádí ke konci prvního roku vzniku kapitálových výdajů na projekt (označovaný jako nultý rok).

f) Použití *metod hodnocení efektivnosti projektů* finančními ukazateli, porovnání variant projektu, určení pořadí výhodnosti variant projektu, výběr nejvhodnější varianty projektu. Mezi často používané metody patří např. metoda „čisté současné hodnoty“ investiční akce, metoda „vnitřní míry výnosu“ investiční akce, metoda „míry výnosu“ investiční akce, metoda „doby splácení“ atd.

„Podstata ekonomických analýz a hodnocení investičních projektů spočívá v porovnání vstupů (peněžních výdajů – kapitálových i provozních) a výstupů (peněžních příjmů) alternativních projektů. Úkolem je identifikovat, změřit, ocenit a porovnat vstupy a výstupy alternativních projektů a vybrat takové projekty, které co nejvíce přispějí k růstu tržní hodnoty firmy. V úvahu je přitom třeba vzít tyto **tři klíčové faktory**:

- výnosnost (efektivnost), tj. vztah mezi výstupy a vstupy projektu,
- riziko, tj. nebezpečí, že nebude dosaženo očekávaných efektů nebo bude špatně určeno,
- likviditu, tj. dobu splacení – schopnost přeměny investice na disponibilní finanční prostředky, a to rychle, bez větší ztráty a s minimálními transakčními náklady.“ [1]

Tato tři kritéria spolu úzce souvisí a vzájemně se ovlivňují, tvoří tzv. **investiční trojúhelník**.



Graf č. 1 Investiční trojúhelník

[1] TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing, 2006. 182 s. ISBN 80-86946-09-6

7.1. Rámcový postup

Při ekonomické analýze a hodnocení investičních projektů se používá tento **rámcový postup**:

1. **Identifikace souboru možných projektů**
   V této fázi je třeba zaměřit pozornost na nové příležitosti, které vyplynou v realizaci z hlediska očekávané efektivnosti nadějných investičních projektů.

2. **Identifikace jednotlivých vstupů a výstupů**
   Identifikace spočívá ve stanovení kapitálových a provozních výdajů a peněžních příjmů. Při hodnocení efektivnosti investičních projektů se přitom zpravidla provozní výdaje kompenzují s peněžními příjmy, které se vyjadřují jako čisté (či celkové) peněžní příjmy, tj. rozdíl peněžních příjmů a provozních výdajů.

3. **Ocenění jednotlivých vstupů a výstupů**
   Jednotlivé položky vstupů a výstupů je přitom nutno ocenit jejich tržními cenami.

4. **Zjištění aktualizované hodnoty všech vstupů a výstupů**
   V případě, že jednotlivé peněžní výdaje a příjmy, které jsou spojeny s projektem, vznikají v průběhu delšího časového období, je třeba z důvodu zajištění srovnatelnosti všech vstupů a výstupů, vztáhnout jejich hodnotu k jedinému okamžiku, nejčastěji k datu zahájení realizace projektu. Jelikož hodnota určité peněžní částky dnes a za několik let se liší (koruna získaná dnes má větší hodnotu než koruna získaná za rok), a to v důsledku inflace, nákladů ušlé příležitosti či rizika, je třeba provést aktualizaci (**diskontování**) a zjistit současnou hodnotu peněžních výdajů a příjmů. Pro výpočet současné hodnoty těchto peněžních toků se používá řada různých vzorců:

- současná (diskontovaná) hodnota budoucích peněžních toků – SH_{BPT}

  SH_{BPT} = budoucí hodnota * odúročitel

$$odúročitel = \frac{1}{(1+i)^n}$$

kde i = diskontní sazba
n = počet let

- současná hodnota nestejných peněžních toků – SH_{NPT}

$$\boldsymbol{SH_{NPT}} = \sum_{t=0}^{n} \frac{P_t}{(1+i)^t}$$

kde P_t = peněžní toky v jednotlivých letech
t = jednotlivá léta
i = diskontní sazba
n = počet let celkem

- současná hodnota pravidelných peněžních příjmů (anuity) – SH_{PPP}

a) ***SH_{PPP} = anuita * zásobitel***

$$zásobitel = \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n}$$

b) $\boldsymbol{SH_{PPP}}$ **= anuita ***

$$\frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

<u>Pozn.</u> *Pro hodnocení investičních projektů v rámci ziskového sektoru se používá tzv.* ***soukromá sazba****, kterou se zpravidla rozumí tržní úroková sazba*[2]*. Její použití je však komplikováno celou řadou faktorů. Alternativní variantou k tržní úrokové sazbě se tak stávají průměrné náklady kapitálu firmy nebo sazba explicitně stanovena vrcholovým managementem podniku.*

* pozn. pod čarou:

[2] Jako tržní úroková sazba se zpravidla používá sazba PRIBOR, která je denně publikována Českou národní bankou.

5. **Výběr projektu (projektů)**
   a) porovnání vstupů a výstupů jednotlivých projektů
   b) porovnání výhodnosti jednotlivých projektů
   c) rozhodnutí o výběru projektu (výběrů)

Hodnocení investičních projektů může být založeno na kritériích nákladových či ziskových, ale i na kritériích založených na peněžním toku (cash-flow), která jsou obecně považována za komplexní a tudíž nejlepší.

Při hodnocení investičních projektů se používají tyto metody:

- **metody dynamické** – zohledňují faktor času,
- **metody statické** – používají se pouze u méně významných projektů s krátkou dobou životností.

7.2. Dynamické metody hodnocení investičních projektů

Mezi základní dynamické metody hodnocení investičních projektů patří:

a) Čistá současná hodnota (ČSH)

- představuje rozdíl aktualizované hodnoty čistých peněžních příjmů a kapitálových výdajů,
- projekt je přijatelný, je-li tato hodnota vyšší než 0.

$$\boldsymbol{ČSH} = \sum_{t=0}^{n} (PP_t - KV_t) * (1+i)^{-t}$$

kde PP_t = čisté peněžní příjmy plynoucí z projektu v jednotlivých letech
KV_t = kapitálové výdaje na projekt v jednotlivých letech
i = diskontní sazba
t = jednotlivá léta
n = počet let celkem

b) Vnitřní výnosové procento (VNP)

- možné je i označení vnitřní míra výnosu nebo vnitřní míra návratnosti
- jde o takovou míru výnosů, při které je čistá současná hodnota projektu rovna nule,
- projekt je přijatelný, je-li vnitřní výnosové procento vyšší než požadovaná míra výnosnosti

$$\sum_{t=0}^{n}(PP_t - KV_t)*(1+r)^{-t} = 0$$

kde r = vnitřní výnosové procento (vyjádřené koeficientem)

$$\boldsymbol{VNP\ (\%) = i_n + \frac{ČSH_n}{ČSH_n + |ČSH_v|} + (i_v - i_n)}$$

kde $ČSH_n$ = čistá současná hodnota při nižší zvolené úrokové míře
$ČSH_v$ = čistá současná hodnota při vyšší zvolené úrokové míře
i_n = nižší zvolená úroková míra (při které je ČSH kladná)
i_v = vyšší zvolená úroková míra (při které je ČSH záporná)

Pozn. Použití vnitřního výnosového procenta je však spojeno s určitými omezeními. Střídají-li se kladné a záporné hodnoty peněžních toků, získáme více vnitřních výnosových procent. Navíc tato metoda preferuje relativní výnosnost na rozdíl od čisté současné hodnoty preferující absolutní výnosnost.

c) Index současné hodnoty (ISH)/Index rentability

- představuje podíl současné hodnoty čistých peněžních příjmů a kapitálových výdajů,
- projekt je přijatelný, je-li index vyšší než 1.

$$\boldsymbol{ISH} = \frac{\sum_{t=0}^{n} PP_t(1+i)^{-t}}{\sum_{t=0}^{n} KV_t(1+i)^{-t}}$$

d) Doba návratnosti investice (DNI)

- poskytuje informaci o počtu let, za který tok ročních čistých peněžních příjmů (tj. rozdíl mezi peněžními příjmy a provozními výdaji) přinese hodnotu, která se rovná kapitálovým výdajům, které byly původně na investiční projekt vynaloženy,
- nejvýhodnějším projektem je ten, jehož doba návratnosti je nejkratší,
- nevýhodou této metody však je, že nebere v úvahu peněžní toky, které vzniknou po době návratnosti (tedy tok čistých příjmů je v každém roce životnosti investice stejný) a navíc nerespektuje faktor času. kapitálové výdaje roční čistý peněžní příjem projektu

$$\boldsymbol{DNI} = \frac{\text{kapitálové výdaje}}{\text{rocní cistý penezní príjem projektu}}$$

Pozn. Jelikož tato metoda nerespektuje faktor času, je nutno použít tzv. ***diskontovanou dobu návratnosti investice****, kdy je tok peněžních příjmů a výdajů diskontován.*

8. Finanční analýza podniku

Významnou součástí komplexní analýzy výkonnosti podniku je **finanční analýza**. Umožňuje nejen analyzovat dosavadní finanční vývoj podniku, ale také analyzovat různé varianty finančního plánu a jednotlivé podnikatelské záměry. Je především analýzou finančního systému podniku.

Hlavním úkolem finanční analýzy je pokud možno komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku a její příčiny, posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a připravit podklady ke zlepšení ekonomické situace podniku, k zajištění další prosperity podniku a k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů.

Finanční analýza je východiskem rozhodovacího procesu, který reaguje na silné a slabé stránky finanční situace, hledá co nejúčinnější řešení v oblasti finančních zdrojů a jejich užití a formuluje finanční cíle a prostředky pro příští období ve finančním plánu, který je také nutným vyústěním každého podnikatelského záměru.

8.1. Srovnatelnost údajů finanční analýzy

Finanční analytik musí dobře znát hlavní zdroj ekonomických dat – účetnictví a musí znát obtíže spojené s využíváním účetních výkazů při analýze. Pro finanční analýzu je nezbytné zajistit **srovnatelnost údajů účetních výkazů** téhož podniku **v čase**. Každý ukazatel v nich obsažený musí mít přesně vymezený obsah, proto podnik nesmí např. v průběhu účetního období měnit postupy účtování, způsoby odpisování apod. Dále je požadována srovnatelnost obsahu ukazatelů účetních výkazů **při mezipodnikovém srovnání** tuzemských podniků.

Srovnatelnost podniků je podmíněna zejména oborem podnikání, umístěním podniku, historickým vývojem technologií, informačních prostředků, bankovnictví a také legislativním vývojem zákonů. Podobnost srovnávaných podniků by měla být posuzována především z hlediska velikosti kapitálu. Zajistit plnou srovnatelnost však není možné.

Kapitola II.

Možnosti financování velké investiční akce stavební společnosti LUMIMONT s.r.o.

1. Popis společnosti LUMIMONT s.r.o.

1.1. Historie společnosti

Společnost **LUMIMONT s.r.o.** se sídlem Krapkova 4, Olomouc, byla založena 11. 2. 2002 jednatelem, **Ing. Zdeňkem Lukešem**. Zabývá se kompletní dodávkou montovaných dřevostaveb na klíč včetně projekce, územního a stavebního řízení. Ceny těchto domků jsou dle nabídky typizovaných staveb, které jsou v nabídce firmy, nebo individuální a vyžadují zpracování na základě projektové dokumentace a přání zákazníků.

1.2. Předmět činnosti společnosti

Rozhodnutí pro stavbu rodinného domu je jedno z nejdůležitějších v životě člověka. Neméně důležitá je i volba správné technologie. Důvody, proč dávat přednost právě montovanému domu mohou být například tyto:

a) Větší prostor

Obvodové zdi a vnitřní příčky jsou užší než u zděného domu, proto vzniká, při zachování vnějších rozměrů, větší vnitřní prostor. U rodinného domu standardní velikosti je to plocha až jednoho pokoje navíc.

b) Úspora nákladů na vytápění

Izolační vlastnosti montovaného domu jsou v porovnání se zděnou technologií až trojnásobně lepší. Jinak řečeno, náklady na pokrytí topné sezóny jsou až třetinové. Naopak v horkých letních dnech je dobrou izolací dosaženo příjemné teploty uvnitř domu – tepelný koeficient obvodové konstrukce tloušťky 255 mm je k=0,219 W.K-1.m^2 (pro srovnání: koeficient zdiva YTONG tl. 255 mm je k=0,526 W.K-1.m^2 – zeď z YTONGu by musela být tloušťky 682 mm, aby měla stejné parametry jako konstrukce vyrobená touto firmou). Norma uvádí hodnoty v rozsahu k=0 ~ 0,5 W.K-1.m^2).

c) Rychlost výstavby

Doba realizace hrubé, uzavřené stavby se počítá na dny. Odpadají tak nejen náklady na zajištění stavebního dozoru, mnohé režijní náklady, ale je tím eliminováno také případné navýšení ceny v průběhu stavby.

d) Zdravé klima

Dřevo je čistě přírodní materiál a v montované stavbě je bohatě zastoupeno. Vedle dřeva, které je hlavním konstrukčním materiálem s předepsanou vlhkostí používá LUMIMONT s.r.o. výhradně nezávadných a certifikovaných materiálů, které splňují přísná měřítka západních norem. Stěny vyrovnávají vlhkost a tím, že dýchají, vytváří příjemné klima ve všech ročních obdobích.

e) Nízká hladina hluku

Izolace ve venkovních a vnitřních stěnách, příčkách a stropech mají za úkol nejen eliminovat tepelné ztráty domu, ale i tlumit hluk. U podkrovích domů jsou použity vysoce kvalitní a značkové kročejové izolace.

1.3. Nabízené služby

- stavba montovaných domů z nabídky firmy nebo podle zpracovaných projektů dodaných stavebníkem popř. podle projektů katalogových rodinných domů po vyjádření souhlasu příslušné projekční kanceláře firmy,

- stavba rodinných domů z tradičních stavebních materiálů podle projektů dodaných stavebníkem nebo zpracovaných projekční kanceláří firmy,
- rekonstrukce a opravy rodinných domů a bytových jader, půdní vestavby, rozličné drobné stavby, stavební zahradní architektura, fermacelový program, obkladačské a sádrokartonářské práce,
- zateplování budov a rodinných domů, fasády, údržba a výstavba průmyslových staveb (benzinové čerpací stanice apod.),
- výstavba čerpacích stanic, rekonstrukce čerpacích stanic,
- výstavba průmyslových objektů z tradičních stavebních materiálů, dřevostaveb a montovaných hal.

Kvalitní služby této společnosti využívají i největší stavební společnosti v České republice, proto může nabídnout nejlepší kvalitu za velmi přijatelné ceny.

Pro příklad uvádím nejprodávanější verzi dřevěného rodinného domu LUMÍK 4.

Obr. č. 1 Návrh projektové dokumentace základní varianty 4+1

Montovaný rodinný dům LUMÍK 4 patří do kategorie středně velkých domů. Jedná se o bungalov bez následné možnosti půdní vestavby. V této variantě 4+1 s užitnou plochou 101,1 m^2 umožňuje kvalitní bydlení pro šestičlennou rodinu. Zastavěná plocha této varianty je 9,0 x 13,0 m. Vnitřní proporce domu lze velmi snadno přizpůsobit požadavkům zákazníka. Stavba tohoto domu vyžaduje pro svou délku dostatečně široký pozemek. LUMÍK 4 je vhodný na rovinatý, popřípadě mírně svažitý terén. Je možná výstavba v dalších variantách s garážovým stáním nebo s garáží.

Obr. č. 2 Půdorys rodinného domu LUMÍK 4

Cena tohoto domu začíná v základní verzi již na 1.699.000,- Kč bez DPH.

(cena platí při výstavbě do vzdálenosti 30 km od Olomouce)

1.4. Cíle společnosti

Hlavním cílem každého podniku je maximalizace jeho tržní hodnoty. K dílčím cílům společnosti LUMIMONT s.r.o. patří, ostatně jako v každé jiné firmě, rozšíření objemu výroby, tím samozřejmě i zvýšení zisku a zvýšení počtu zaměstnanců, za soustavného snižování nákladů a zajištění vlastní výroby panelů, která byla doposud zajišťována dodavatelskou firmou.

Obr. č. 3 Fotografie vzorového rodinného domu společnosti LUMIMONT s.r.o.

2. Finanční analýza společnosti LUMIMONT s.r.o.

Před vlastní realizací investičního projektu je dobré provést **finanční analýzu** společnosti, při které mohou být odhaleny důležité skutečnosti, např. příčiny nepříznivé finanční situace společnosti nebo zda je možné další zadlužení společnosti. Pro výpočty byly použity účetní výkazy společnosti – rozvaha, výkaz zisku a ztráty a peněžní tok (cash flow) uvedené v *přílohách č. 1, 2 a 3*.

2.1. ANALÝZA STAVOVÝCH VELIČIN

Praktický význam analýzy stavových veličin spočívá v podrobném seznámení se s majetkovou a kapitálovou strukturou podniku a jejich stávajícím vývojem.

A. Horizontální analýza (analýza trendu)

Pomocí horizontální analýzy se zjišťují meziroční změny (v %) v rámci jednotlivých položek účetních (finančních) výkazů.

	2002 => 2003	**2003 => 2004**	**2004 => 2005**	**2005 => 2006**	**2006 => 2007**
AKTIVA CELKEM	**134,95%**	**-44,52%**	**42,47%**	**33,03%**	**-3,32%**
Dlouhodobý majetek	3 076,87%	21,57%	150,71%	-34,21%	8,36%
Oběžná aktiva	107,28%	-52,69%	13,20%	79,73%	-6,10%
PASIVA CELKEM	**134,95%**	**-44,52%**	**42,47%**	**33,03%**	**-3,32%**
Vlastní kapitál	2 784,38%	-64,42%	49,48%	14,16%	40,27%
Cizí zdroje	82,56%	-38,28%	41,21%	36,62%	-10,24%

Tabulka č. 1 Horizontální analýza

Z tabulky vyplývá, že v prvních letech podnikatelské činnosti společnosti LUMIMONT s.r.o. byl vývoj aktiv i pasiv velmi různorodý. V roce 2005 došlo k nárůstu aktiv a pasiv téměř o polovinu, přičemž nejvyšší nárůst zaznamenala hodnota dlouhodobého majetku. To bylo způsobeno zakoupením a následnou rekonstrukcí bytového domu na okraji Olomouce. K mírnému snížení aktiv a pasiv došlo až v roce 2007, a to asi o 3 %. K většímu nárůstu došlo pouze u vlastního kapitálu, resp. hospodářského výsledku běžného účetního období, který se oproti předcházejícímu období zvýšil asi o 41 %.

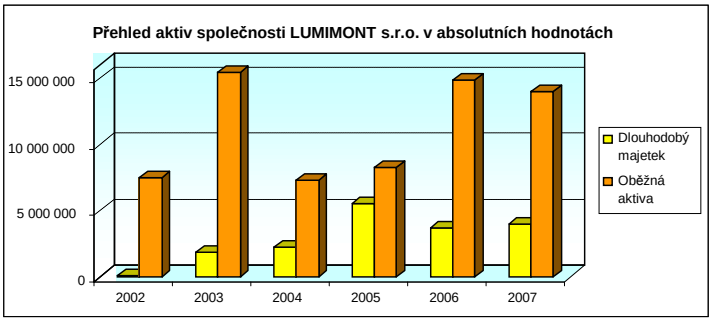
B. Vertikální analýza

Pomocí vertikální analýzy se zjišťuje struktura neboli procentní zastoupení jednotlivých položek účetních (finančních) výkazů na celkových aktivech (pasivech).

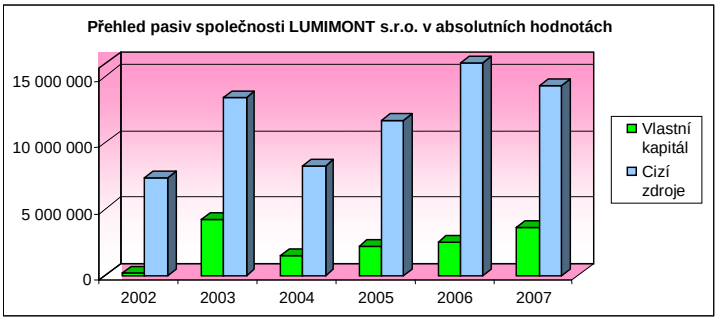
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
AKTIVA CELKEM	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Dlouhodobý majetek	0,77%	10,37%	22,72%	39,99%	19,77%	22,16%
Oběžná aktiva	99,23%	87,54%	74,66%	59,32%	80,14%	77,84%
PASIVA CELKEM	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Vlastní kapitál	1,93%	23,74%	15,22%	15,97%	13,71%	19,89%
Cizí zdroje	98,07%	76,20%	84,78%	84,03%	86,29%	80,11%

Tabulka č. 2 Vertikální analýza

Z tabulky vyplývá, že v prvním roce podnikatelské činnosti společnosti LUMIMONT s.r.o. se aktiva skládala zejména z oběžných aktiv a pasiva zejména z cizích zdrojů. V dalších letech se poměr mezi dlouhodobým a oběžným majetkem, resp. mezi vlastními a cizími zdroji, postupně vyrovnával. Pokud budeme uvažovat, že nejpříznivější ekonomická situace nastane, jestliže budou aktiva tvořena spíše dlouhodobým majetkem a pasiva spíše vlastním kapitálem, pak z hlediska aktiv byla nejlepší situace firmy v roce 2005 a z hlediska pasiv v roce 2003.



Graf č. 1 Přehled aktiv v absolutních hodnotách



Graf č. 2 Přehled pasiv v absolutních hodnotách

2.2. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

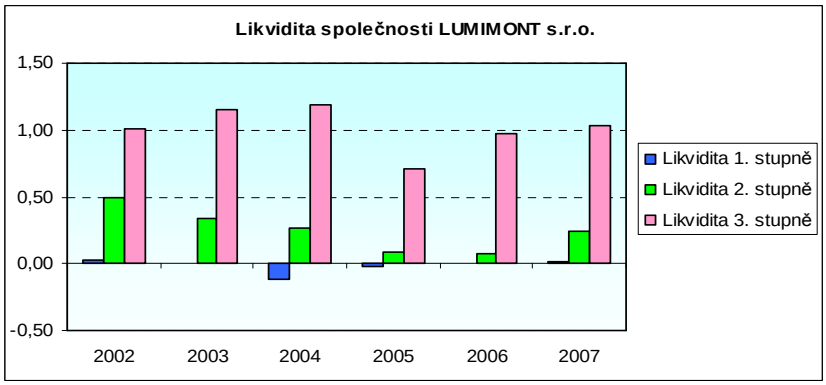
Poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah dvou položek z účetních výkazů pomocí jejich podílu. Je nutné je vyhodnocovat na základě srovnání v prostoru (srovnání s jinými podniky, s konkurencí, s odvětvovým průměrem), srovnání na základě expertních zkušeností a srovnání v čase. Optimální hodnoty těchto ukazatelů jsou uvedeny vždy v hranaté závorce.

A. Ukazatelé likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku získat prostředky pro úhradu svých závazků přeměnou jednotlivých složek majetku do hotovostní formy dříve, než jsou splatné závazky, které tyto složky majetku finančně kryjí.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Likvidita 1. stupně	0,0232	0,0053	-0,1171	-0,0156	0,0033	0,0175
Likvidita 2. stupně	0,4917	0,3333	0,2643	0,0819	0,0806	0,2383
Likvidita 3. stupně	1,0119	1,1489	1,1876	0,7060	0,9743	1,0344

Tabulka č. 3 Ukazatelé likvidity



Graf č. 3 Likvidita podniku

Likvidita 1. stupně (okamžitá likvidita) [0,2 – 0,5]

Ideální poměr pohotových finančních prostředků a krátkodobých závazků v průběhu sledovaného období nenastal.

Likvidita 2. stupně (pohotová likvidita) [1,0 – 1,5]

Doporučené hodnoty pohotové likvidity společnost během sledovaného období nedosáhla. Nejbližší hodnoty dosáhla společnost v roce 2002.

Likvidita 3. stupně (běžná likvidita) [2,0]

Běžná likvidita vyjadřující poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky nebyla opět v ideální výši dosažena. Nejvyšší hodnota byla dosažena v roce 2004.

B. Ukazatelé zadluženosti

Zadluženost podniku není možné hodnotit vždy jako nepříznivý jev. U finančně stabilního podniku může dočasný růst zadluženosti vést ke zvýšení ziskovosti vložených prostředků. Ukazatele zadluženosti vypovídají o tom, kolik majeteku podniku je financováno cizím kapitálem.

	2002	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
Ukazatel celkové zadluženosti	0,98	0,76	0,85	0,84	0,86	0,80
Koeficient samofinancování	0,02	0,24	0,15	0,16	0,14	0,20
Doba splácení dluhu		-7,82	-3,85	1,93	-9,17	41,48
Koeficient úrokového krytí	0,00	60,24	-77,70	11,73	16,25	54,54

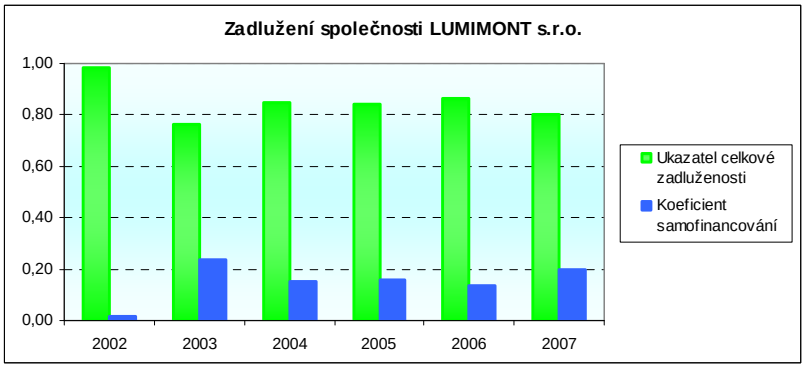
Tabulka č. 4 Ukazatelé zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti [0,3 – 0,5]

Z vývoje ukazatele celkové zadluženosti vyplývá, že společnost byla financována stále méně z cizích zdrojů, což může mít příznivější důsledky např. pro možnosti získání investičního úvěru.

Koeficient samofinancování [cca 0,5]

Koeficient samofinancování tedy vyjadřuje taktéž příznivý vývoj.



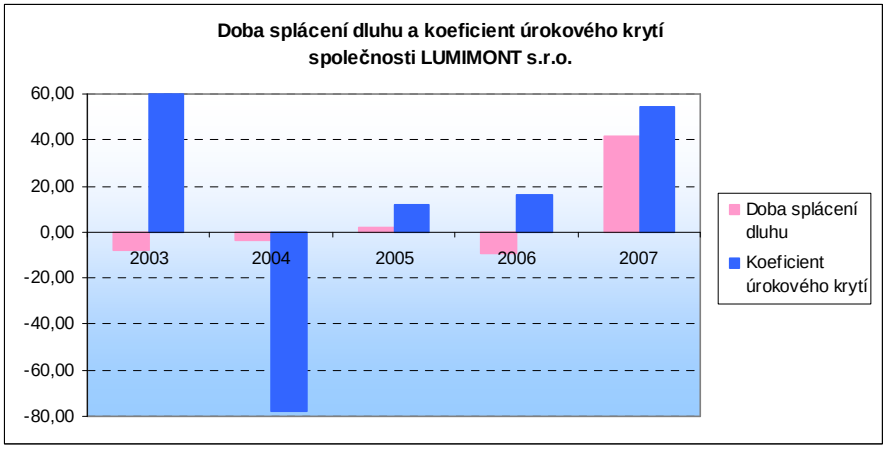
Graf č. 4 Zadluženost podniku

Doba splácení dluhu [3 – 5 let]

Ukazatel udává, po kolika letech by byl podnik schopen při stávající výkonnosti splatit své dluhy. V letech 2003, 2004 a 2006 byl provozní peněžní tok společnosti záporný, tudíž hodnoty tohoto ukazatele byly také záporné. V roce 2007 je vypočtená hodnota sice kladná, avšak neodpovídá doporučené hodnotě. Jen v roce 2005 byla společnost LUMIMONT s.r.o. schopna splatit své dluhy již v průběhu dvou let.

Koeficient úrokového krytí [6,0 – 8,0]

Koeficient úrokového krytí se již v roce 2004 dostal do „optimální“ výše. V roce 2007 převyšoval provozní hospodářský výsledek nákladové úroky téměř 57 krát.



Graf č. 5 Doba splácení dluhu a koeficient úrokového krytí

C. Ukazatelé aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Když je aktiv více než je účelné, vznikají zbytečné náklady (a tím i nízký zisk). Naopak, když je aktiv málo, podnik přichází o možné tržby.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Obrat celkových aktiv	0,75	1,20	1,68	0,63	0,39	1,52
Obrat stálých aktiv	98,22	11,58	7,40	1,57	1,96	6,84
Obrat zásob	1,48	1,93	2,90	1,19	0,53	2,53
Doba obratu zásob	243,81	186,27	124,22	301,39	681,72	142,29
Doba obratu pohledávek	209,62	67,60	38,92	36,63	41,54	15,59

Tabulka č. 5 Ukazatelé aktivity

Obrat celkových aktiv [1,6 – 3,0]

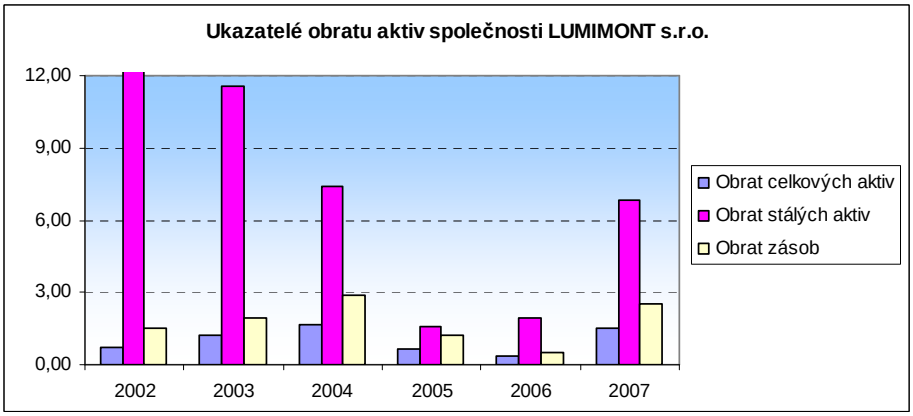
Z tabulky vyplývá, že obrat celkových aktiv dosahoval optimálních hodnot v roce 2004 a v roce 2007. Lze konstatovat, že v těchto letech společnost LUMIMONT s.r.o. efektivně hospodařila se svými aktivy.

Obrat stálých aktiv [nutné srovnání s odvětvovým průměrem]

Ukazatelé obratu stálých aktiv by měly být v jednotlivých letech vyšší než hodnoty ukazatelů obratu celkových aktiv, což v tomto případě bylo splněno.

Obrat zásob [nutné srovnání s odvětvovým průměrem]

Hodnotu ukazatele obratu zásob je nutné srovnat s odvětvovým průměrem, ale platí, že čím vyšší tato hodnota je, tím lépe. Nejvyššího obratu zásob dosahovala společnost v roce 2004 a 2007.



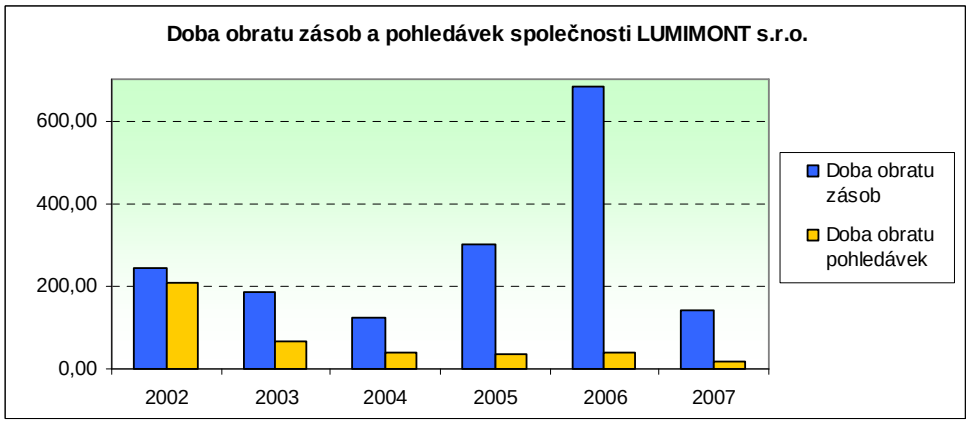
Graf č. 6 Obrat aktiv podniku

Doba obratu zásob [co nejnižší hodnota]

Ve sledovaném období byla doba obratu zásob nejnižší v roce 2004. V tomto roce držela společnost zásoby asi 124 dní, tedy asi 4 měsíce.

Doba obratu pohledávek [co nejnižší hodnota]

Nejnižší hodnota doby obratu byla dosažena v roce 2007, a to ve výši asi 15,5 dní. Pokud společnost vystavuje své faktury s 15-ti denní lhůtou splatnosti, pak lze říci, že pohledávky společnosti byly v roce 2007 hrazeny řádně v termínu.



Graf č. 7 Doba obratu zásob a pohledávek podniku

D. Ukazatelé rentability

Ukazatele rentability (ziskovosti) zajímají především investory, přičemž žádoucí je samozřejmě co nejvyšší ziskovost. Ukazatelé měří úspěšnost při dosahování podnikových cílů srovnáváním zisku s jinými veličinami, které vyjadřují prostředky vynaložené na dosažení tohoto zisku.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)	0,0142	0,0016	-0,2503	0,0590	0,0457	0,0662
Rentabilita celkových aktiv (ROA)	0,0060	0,0021	-0,2757	0,0457	0,0170	0,0571
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	0,3102	0,0088	-1,8107	0,2861	0,1240	0,2871
Rentabilita tržeb (ROS)	0,0080	0,0017	-0,1639	0,0729	0,0438	0,0377

Tabulka č. 6 Ukazatelé rentability

Rentabilita vloženého kapitálu – ROI [0,12 –0,15; nutné srovnání s odvětvovým průměrem]

Požadované hodnoty ROI společnost v průběhu sledovaného období nedosáhla. Nejlepší výsledek byl dosažen v roce 2007.

Rentabilita celkových aktiv – ROA [nutné srovnání s odvětvovým průměrem]

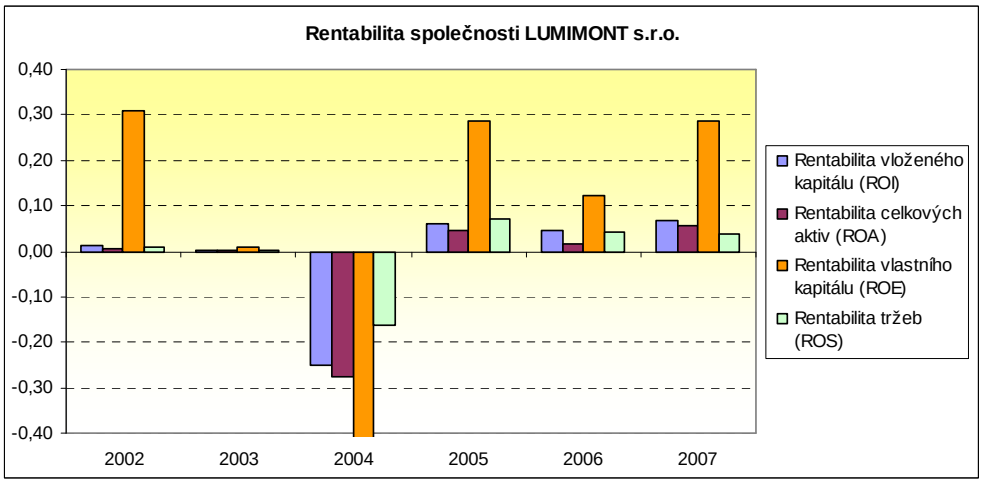
Ukazatel měří hrubou produkční sílu podniku, jeho celkovou výdělečnou schopnost, zohledňuje i zaplacenou daň. Interpretace výsledků je i tak shodná s předešlým ukazatelem.

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE [nutná platnost rovnice ROE > ROA]

Rovnice ROE > ROA v průběhu sledovaného období byla dodržena.

Rentabilita tržeb – ROS [0,1]

Hodnota ukazatele ROS nebyla v žádném ze sledovaných období ideální. Pro vývoj rentability tržeb bylo s výjimkou roku 2004 typické, že i když tržby z prodeje výrobků a služeb několikanásobně převyšovaly zisk, společnost zároveň vynakládala velké peněžní prostředky k dosažení kladného hospodářského výsledku.



Graf č. 8 Rentabilita podniku

2.3. ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ

V teorii i praxi existuje řada přístupů k souhrnnému hodnocení finanční situace podniku. Společnými znaky většiny těchto přístupů je použití určitého počtu poměrových ukazatelů a agregace hodnot těchto ukazatelů do jediné číselné veličiny charakterizující souhrnně finanční situaci. Nejpoužívanějšími ukazateli finanční situace podniku jsou **Altmanův index finančního zdraví** (Z-score model) a **Index IN 01**.

A. Altmanův index finančního zdraví (Z-score model)

$$\mathbf{Z = 0{,}717x_1 + 0{,}847x_2 + 3{,}107x_3 + 0{,}42x_4 + 0{,}998x_5}$$

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Altmantův index	**0,8098**	**1,2904**	**0,9978**	**0,4797**	**0,4281**	**1,6633**

Tabulka č. 7 Altmanův index finančního zdraví

Pomocné výpočty:

x_1	0,0117	0,1135	0,1179	-0,2471	-0,0211	0,0259
x_2	0,0000	0,0026	0,0083	-0,1876	-0,1078	-0,0939
x_3	0,0142	0,0016	-0,2503	0,0590	0,0457	0,0662
x_4	0,0136	0,0075	0,0121	0,0171	0,0125	0,0139
x_5	0,7533	1,2012	1,6822	0,6264	0,3882	1,5156

Tabulka č. 8 Pomocné výpočty k Altmanova indexu

Pokud je hodnota Altmanova indexu finančního zdraví **vyšší než 2,9**, je ekonomická situace podniku ideální. V průběhu sledovaného období nebyla tato hodnota dosažena. Ale v poměrně dobré ekonomické situaci byla společnosti LUMIMONT s.r.o. v roce 2003 a ještě lepší v roce 2007. V těchto letech měla společnost dle interpretace Altmanova indexu sice jisté finanční potíže, avšak v ostatních letech směřovala společnost téměř k bankrotu.

B. Index IN01

$$IN01 = 0{,}13 \times \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0{,}04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} + 3{,}92 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$$

$$+ 0{,}21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{celková aktiva}} + 0{,}09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky a úvěry}}$$

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
IN01	**0,5416**	**3,0248**	**-3,5779**	**1,3124**	**1,2939**	**2,9856**

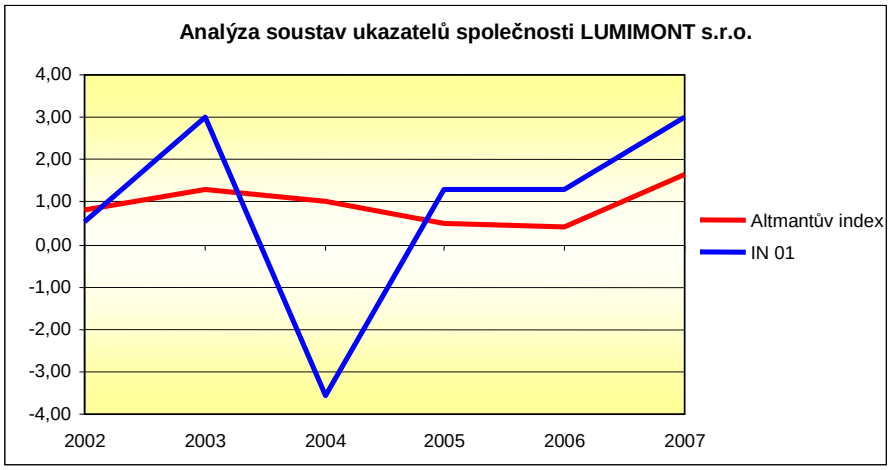
Tabulka č. 9 Index IN01

Pomocné výpočty:

0,13*aktiva/cizí zdroje	0,1326	0,1706	0,1533	0,1547	0,1507	0,1623
0,04*EBIT/nákladové úroky	0,0000	2,4096	-3,1080	0,4691	0,6500	2,1818
3,92*EBIT/aktiva	0,0555	0,0063	-0,9812	0,2314	0,1790	0,2597
0,21*výnosy/aktiva	0,2624	0,3349	0,2511	0,3936	0,2291	0,2887
0,09*oběžná aktiva/ krátkodobé závazky a úvěry	0,0911	0,1034	0,1069	0,0635	0,0851	0,0931
výnosy celkem	9 369 821,78	28 093 871,33	11 682 881,15	26 094 040,29	20 210 779,34	24 620 306,23

Tabulka č. 10 Pomocné výpočty k Indexu IN01

Ideální ekonomická situace nastane, pokud je hodnota ukazatele IN01 **vyšší než 1,77**. Z vypočtených hodnot vyplývá, že nejlépe na tom byla společnost taktéž v r. 2003 a také v roce 2007. V těchto letech tvořila společnost svou hodnotu vlastníkům. V roce 2005 a 2006 se dle interpretace indexu IN01 nacházela společnost v tzv. šedé zóně, v r. 2002 a zejména pak v roce 2004 směřovala společnost k bankrotu.



Graf č. 9 Analýza soustav ukazatelů

2.4. Porovnání ukazatelů finanční analýzy v letech 2002 – 2007

Název ukazatele	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ukazatelé likvidity	-	-	-	-	-	-
Likvidita 1. stupně	ANO	NE	NE	NE	NE	ANO
Likvidita 2. stupně	NE	NE	NE	NE	NE	NE
Likvidita 3. stupně	NE	NE	NE	NE	NE	NE
Ukazatelé zadluženosti	-	-	-	-	-	-
Doba splácení dluhu	-	NE	NE	ANO	NE	NE
Koeficient úrokového krytí	ANO	ANO	NE	ANO	ANO	ANO
Ukazatelé aktivity	-	-	-	-	-	-
Obrat celkových aktiv	NE	NE	ANO	NE	NE	ANO
Obrat stálých aktiv	ANO	ANO	ANO	NE	NE	ANO
Obrat zásob	NE	NE	NE	NE	NE	NE
Doba obratu zásob	NE	ANO	ANO	NE	NE	ANO
Doba obratu pohledávek	NE	NE	NE	NE	NE	ANO
Ukazatelé rentability	-	-	-	-	-	-
Rentabilita vloženého kapitálu	NE	NE	NE	NE	NE	NE
Rentabilita celkových aktiv	NE	NE	NE	NE	NE	NE
Rentabilita vlastního kapitálu	ANO	ANO	NE	ANO	ANO	ANO
Rentabilita tržeb	NE	NE	NE	NE	NE	NE
Soustava poměrových ukazatelů	-	-	-	-	-	-
Altmanův index	NE	NE	NE	NE	NE	NE
Index IN 01	NE	ANO	NE	NE	NE	ANO

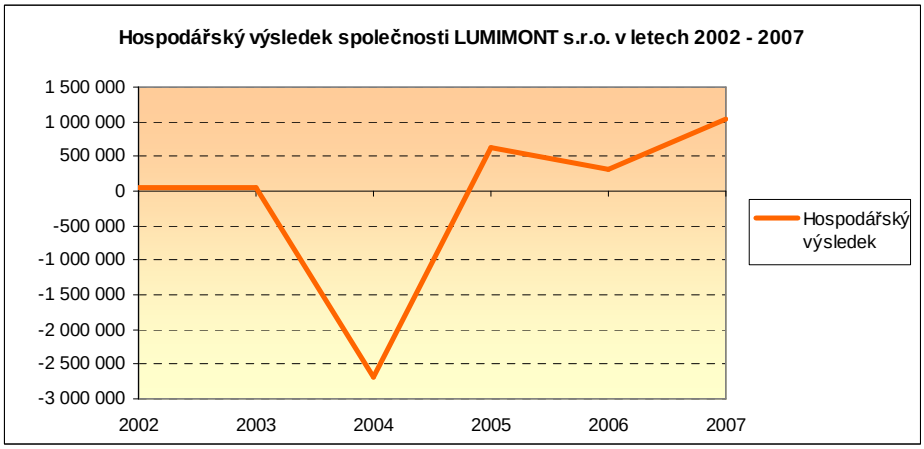
Tabulka č. 11. Porovnání ukazatelů finanční analýzy

Tabulka záměrně neobsahuje zhodnocení ukazatele celkové zadluženosti a ukazatele samofinancování. Jejich interpretace formou „vyhovuje“ nebo „nevyhovuje“ je v tomto případě nevhodná. Vzájemný poměr cizího a vlastního kapitálu závisí na nákladech, které s pořízením zdrojů souvisí. Věřitelé preferují nízké hodnoty a vlastníci zase vysoké hodnoty těchto ukazatelů.

2.5. Souhrnné hodnocení finanční situace společnosti

Ze získaných výsledků finanční analýzy je zřejmé, že není možné tvrdit, který ukazatel je dobrý a který špatný. Je obvyklé, že některé ukazatele vypovídají o dobrém, jiné o špatném stavu finanční situace podniku. Pro celkové hodnocení je nutné použít soustav ukazatelů. Z provedené analýzy soustav ukazatelů lze zjistit, že společnost LUMIMONT s.r.o. **tvořila svou hodnotu a byla „finančně silnou“ jen v roce 2003 a 2007**. Index IN01 dokonce ukazuje, že jde o finančně velice zdravou společnost.

Při podrobnějším zkoumání finanční situace společnosti LUMIMONT s.r.o. lze konstatovat, že společnost nedisponovala během sledovaných let velkým množstvím likvidních prostředků, jelikož žádný z uvedených ukazatelů likvidity neodpovídal doporučeným hodnotám. Jak je uvedeno v předchozím bodu, zadluženost podniku lze hodnotit jen v závislosti na nákladech, které souvisí s pořízením zdrojů krytí. Abychom byli schopni posoudit zadluženost společnosti, museli bychom tyto náklady podrobněji analyzovat. Co se týče ukazatelů aktivity společnosti, lze říci, že její hodnoty se výrazně zlepšily až v roce 2007, což svědčí o příznivém vývoji. Nevyhovující byla po celou dobu zkoumání jen hodnota obratu zásob. Ukazatelé rentability dosahovaly nevyhovujících hodnot. Kladně lze hodnotit pouze rentabilitu vlastního kapitálu, která téměř v průběhu celého sledovaného období dosahovala uspokojivých hodnot.



Graf č. 10 Hospodářský výsledek v letech 2002 – 2007

Při zkoumání finanční situace firmy je důležité posoudit i **vývoj hospodářského výsledku** v průběhu sledovaného období. Jak je patrné z grafu č. 10 uvedeného na předchozí straně, počátky podnikání společnosti LUMIMONT s.r.o. nebylo příliš výnosné, v roce 2004 vykázalo hospodaření společnosti dokonce značnou ztrátu ve výši téměř 2,7 milionu korun. V roce 2005 však nastal velký obrat a společnost dosáhla zisku více než 600 tisíc Kč. Tento pokrok byl způsobený zejména velkým úvěrovým zadlužením. V roce 2006 došlo k dalšímu snížení hospodářského výsledku společnosti, ale hospodaření se stále nacházelo v kladných číslech. V roce 2007 došlo opět ke zlepšení ekonomické situace, kdy hospodářským výsledkem byl zisk ve výši asi 1 mil. Kč.

Z výsledků finanční analýzy společnosti LUMIMONT s.r.o. vyplývá, že finanční situace společnosti se mírně zlepšuje. V roce 2007 došlo ke zlepšení téměř u všech ukazatelů finanční analýzy. Je tedy **možné přistoupit k realizaci investiční akce**.

3. Obecné informace o investiční akci

Při zpracování zakázky pro klienta, resp. při výstavbě každého dřevěného rodinného domu, je společnost LUMIMONT s.r.o. vázána na nejrůznější subdodavatele. Již v počátku výstavby je například nutné zajistit těžkou techniku na výkop základů, jelikož společnost touto technikou nedisponuje. Obdobná situace nastává i v případě konstrukce dřevěných částí rodinného domu. Tuto subdodávku pro společnost LUMIMONT s.r.o. zpracovává převážně společnost KASPER CZ s.r.o. Tato, ale i další subdodávky samozřejmě zvyšují celkové náklady zpracování každé zakázky.

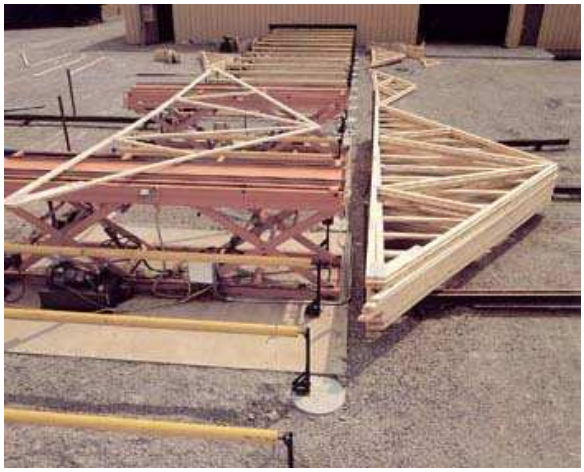
Zejména z důvodu minimalizace nákladů na zakázky by chtěl jednatel společnosti v co nejbližší době pořídit výrobní linku a příslušná zařízení na výrobu dřevěných částí domů, a to zejména na výrobu dřevěných panelů a vazníků. Pro představu jsou na následujících obrázcích znázorněny jednotlivé vyráběné části.

3.1. Dřevěná konstrukce a dřevěné panely

Obr. č. 4 Dřevěná konstrukce

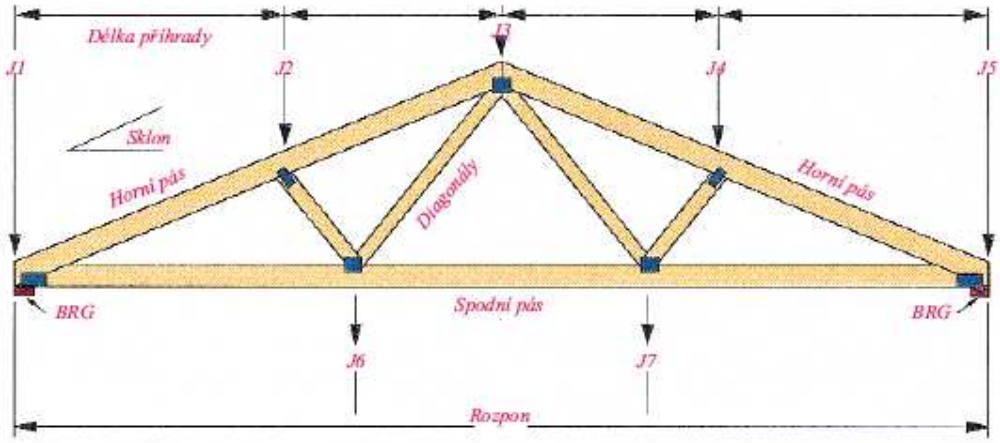
Obr. č. 5 Dřevěné panely

3.2. Dřevěný vazník



Obr. č. 6 Fotografie dřevěného vazníku

Dřevěný tzv. příhradový vazník je konstrukce skládající se z konstrukčních dílů utvářejících zpravidla trojúhelník. Z tohoto geometrického uspořádání konstrukce je odvozena její únosnost. Prvky kolem obvodu vazníkové konstrukce jsou známy jako „pásy“ (horní a spodní, jinak také nazvané krokevní a podlahové pásy) a vnitřní pruty vytvářející vnitřní trojúhelníky jsou známé jako „diagonály“ (někdy také zvané výztuhy a svislice). Příhradový vazník je vytvořen v případě, kdy diagonály vytvářejí tvary trojúhelníku mezi horním a spodním pásem. Jakmile působí na vazníkovou konstrukci zatížení (od střešní krytiny, stropní konstrukce, sněhu atd.), jsou účinky zatížení přenášeny pruty soustavy vazníku. Velikost ohybového momentu v jednotlivých pásech, tzn. vzdálenost mezi spoji na každém konci prutu (délka výklenku), obvykle měřená vodorovně, je do značné míry závislá na délce příhrady. Všeobecné pravidlo je, že větší délka příhrady znamená větší ohybový moment a odtud je požadován větší průřez řeziva pro bezpečné přenášení sil.



Obr. č. 7 Návrh dřevěného vazníku

Vzhledem k tomu, že společnost LUMIMONT s.r.o. patří mezi malé až střední podniky s ročním obratem cca 25 mil. Kč a v podstatě se jedná o stále se rozvíjející společnost nedisponující příliš velkými finančními zdroji, bude v rámci této diplomové práce řešena otázka co nejvýhodnějšího financování na **investiční akci „Výstavba výrobní haly, konstrukce výrobní linky a pořízení příslušného zařízení na výrobu dřevěných panelů a vazníků.“**

4. Finanční náročnost investiční akce

Dle předběžného rozpočtu, který zpracoval Ing. Lukeš, jednatel společnosti LUMIMONT s.r.o. bude realizace této investiční akce vyžadovat finanční prostředky ve výši **asi 4 mil. Kč**. Tyto budou použity na vyřízení stavebních povolení a úpravy terénu na území stavebního dvora společnosti, stavbu plechové haly, nákup výrobní linky a doplňkových zařízení, vytápění, úpravu interiérů a úhradu režijních nákladů jako např. mzdy pracovníků, energie apod.

Zdroje, ze kterých budou tyto finanční prostředky získány, mohou být různorodé. Jelikož Ing. Lukeš disponuje určitými finančními prostředky, bude posuzována i varianta, kdy jedním z finančních zdrojů na pořízení této investice budou i jeho **vlastní finanční prostředky**. Zbývající část finančních prostředků bude získána **z cizích zdrojů**. Porovnávány budou varianty financování jak pomocí účelového úvěru, tak i pomocí finančního leasingu.

Společnost LUMIMONT s.r.o. má v současné době k dispozici finanční prostředky na běžný provoz u Československé obchodní banky ve formě kontokorentního úvěru. U stejného peněžního ústavu si společnost LUMIMONT s.r.o. již v loňském roce půjčila finanční prostředky na rekonstrukci stavebního dvoru a výstavbu likusáku na ulici Andělská na okraji Olomouce. Tedy Československá obchodní banka poskytla společnosti tzv. **účelový úvěr**.

Pro poskytnutí **účelového úvěru** je nutné, aby banka podrobně prozkoumala celkovou **ekonomickou situaci a bonitu** klienta. Pro rozhodnutí o poskytnutí takového úvěru je nutné také zjištění, zda klient nesplácí další úvěry u jiných peněžních ústavů, a také forma zajištění. Podle těchto a dalších zjištěných informací poté banka rozhoduje o výši poskytnutého úvěru, výši úrokové míry a dalších parametrech úvěru. Dle zjištěných informací z Československé obchodní banky, patří společnost LUMIMONT s.r.o. mezi středně velkou, spíše menší, výrobní společnost (posouzeno dle výše ročního obratu v Kč). Jelikož Československá obchodní banka již této společnosti poskytla několik druhů úvěru, analýza ekonomické situace a posouzení bonity byly již provedeny.

Ze získaných výsledků bylo zjištěno, že společnost LUMIMONT s.r.o. by potřebné finanční prostředky získala pomocí účelového úvěru pravděpodobně za těchto podmínek: úroková sazba ve výši 6,5 % p.a. (stanoveno dle sazby PRIBOR), doba poskytnutí úvěru 7 let, resp. 5 let (při financování také pomocí finančního leasingu) a doba čerpání úvěru 3 – 6 měsíců.

V rámci financování investiční akce, jejichž součástí je i pořízení výrobního zařízení (dlouhodobého hmotného majetku), je poměrně často používaným zdrojem financování také **finanční leasing**. Jelikož je společnost několikaletým klientem Československé obchodní banky, bude v rámci porovnání variant financování projektu posuzován finanční leasing poskytovaný právě tímto bankovním ústavem. Za stávajících podmínek byla navržena varianta za těchto podmínek: výše finančních služeb je plně v kompetenci bankovního ústavu, doba splácení finančního leasingu 5 let, jednorázová splátka předem ve výši 10 % z celkového objemu čerpaných prostředků, spoluúčast na pojištění činí 10 % z hodnoty pojistné události nebo minimálně 10 000,- Kč a sazba pojistného je 0,75 % p.a. z hodnoty leasingu.

Kromě těchto finančních prostředků bude společnost LUMIMONT s.r.o. žádat taktéž o **dotaci z Evropských fondů** v rámci rozvoje podnikání, která by měla být následně použita k jednorázovému splacení účelového úvěru. V rámci této žádosti je však nutné zajistit velké množství dalších informací, zejména je nutné zpracování tzv. Studie proveditelnosti, ve které jsou uvedeny informace o různých důsledcích investiční akce, její efektivnosti (návratnosti) a další informace potřebné pro získání dotace z Evropských fondů.

5. Předmět financování

Předmětem financování je **„Výstavba výrobní haly, konstrukce výrobní linky a pořízení příslušného zařízení na výrobu dřevěných panelů a vazníků.“** Vlastní realizace této investiční akce zahrnuje několik částí. Jedná se o:

- vyřízení stavebních povolení a dalších právních skutečností,
- úprava povrchu pozemku určeného k výstavbě výrobní haly,
- vlastní výstavba plechové haly,
- instalace základních rozvodových sítí (elektřina, plyn, voda) a úprava interiéru haly,
- výstavba příjezdových cest a skladovacích ploch,
- výběr a sestrojení výrobní linky a doplňkových zařízení,
- zaškolení obslužného personálu.

5.1. Výstavba plechové haly

Výrobní hala bude umístěna na vlastním pozemku společnosti LUMIMONT s.r.o. na ulici Andělská, kde se nachází i stavební dvůr společnosti. V rámci realizace tohoto investičního projektu byla sestavena přibližná kalkulace pořizovací ceny této výrobní haly takto:

Náklady na výstavbu výrobní haly	Částka bez DPH
Vyřízení stavebních povolení a dalších právních skutečností	23 000 Kč
Terénní úpravy pozemku	175 000 Kč
Materiál na výrobní halu	1 047 000 Kč
Výstavba výrobní haly	362 000 Kč
Vedlejší pořizovací náklady ostatní	244 000 Kč
Projektová dokumentace	33 000 Kč
Zaškolení obsluhy strojů	36 000 Kč
Úroky z úvěru (leasingu) do doby zařazení výrobní haly do užívání	? Kč
Pořizovací cena výrobní haly	**1 920 000 Kč**

Tabulka č. 12 Náklady na výstavbu výrobní haly

Jelikož výstavba této výrobní haly bude provedena pravděpodobně v průběhu 3 – 6-ti měsíců, je nutné zahrnout úroky do doby zařazení této haly do užívání do pořizovací ceny výrobní haly. Jedná se o úroky z čerpané částky a o poplatky za rezervaci zdrojů, které jsou účtovány v průběhu čerpání úvěru. Tyto úroky budou vyčísleny až po stanovení formy financování této investiční akce.

5.2. Výběr a sestrojení výrobní linky a příslušného výrobního zařízení

Jak je uvedeno v bodu 3. v této kapitole této diplomové práce, v rámci minimalizace nákladů na jednotlivé zakázky bude potřeba sestrojit výrobní linku a další výrobní zařízení potřebných na výrobu dřevěných panelů a vazníků, které tvoří podstatnou část dřevěné konstrukce dřevěného montovaného domu.

Výroba dřevěných montovaných domů je svým způsobem specifickým oborem, proto nebylo jednoduché najít vhodného dodavatele, resp. výrobce, tohoto výrobního zařízení. V podstatě jedinou společností, která by byla schopna dodat a sestrojit toto zařízení dle konkrétních potřeb stavební společnosti, je společnost **MiTek Industries spol. s r.o**., která byla založena v České republice v roce 1993 a je držitelem certifikátu managementu jakosti podle ČSN EN ISO 9001:2001. V celosvětovém měřítku působí tato společnost déle než třicet let a v současnosti je vedoucí firmou světového trhu.

Zástupcem společnosti MiTek Industries spol. s r.o. byla společnosti LUMIMONT s.r.o. již zpracována následující nabídka výrobních zařízení:

- výrobní linka MARK VI „ušitá na míru“, tzn. sestrojená speciálně dle potřeb stavební společnosti,
- krátící pila PRO 400,
- podávací stolek k pile PRO 400,
- rozmítací pila Greim,
- zařízení k odsávání.

Technické vybavení výrobní haly, tzn. výrobní linka a výrobní zařízení jsou znázorněny na následujících obrázcích.

Obr. č. 8 Výrobní linka Mark VI

Obr. č. 9 Pila PRO 400

Obr. č. 10 Pila Greim

V rámci realizace investiční akce byla zpracována předběžná kalkulace tohoto technického vybavení výrobní haly, a to následovně:

Název výrobního zařízení	**Částka bez DPH**
Výrobní linka MARK VI	1 920 000,- Kč
Krátící pila PRO 400	94 000,- Kč
Podávací stolek k pile PRO 400	25 000,- Kč
Rozmítací pila Greim	136 000,- Kč
Zařízení k odsávání	18 000,- Kč
Vedlejší pořizovací náklady	32 000,- Kč
Pořizovací cena celkem	**2 225 000,- Kč**

Tabulka č. 13 Náklady na pořízení výrobního zařízení

6. Možnosti financování investiční akce

6.1. Varianty financování investiční akce

Předmětem této diplomové práce je především porovnání různých variant financování investičního projektu. Vzhledem k ekonomické situaci společnosti LUMIMONT s.r.o., resp. k finanční situaci jednatele této společnosti Ing. Lukeše, byly porovnány **tyto varianty**:

a) financování jen pomocí účelového úvěru,
b) financování zčásti pomocí účelového úvěru a zčásti pomoci leasingu,
c) financování zčásti vlastními zdroji a částí pomocí účelového úvěru,
d) financování zčásti vlastními zdroji, zčásti pomocí účelového úvěru a zčásti pomoci leasingu.

A) financování pomocí účelového úvěru

Jelikož je společnost LUMIMONT s.r.o. dobrým a poctivým klientem Československé obchodní banky, bylo by možné financovat tuto investiční akci **plně pomocí účelového úvěru**. Dle firemního bankéře společnosti by bylo možné tento úvěr poskytnout za těchto podmínek:

- celková čerpaná částka: 4 145 000,- Kč
- poskytnutá úroková míra: 6,5 % p.a.
- doba splácení úvěru: 7 let
- měsíční splátka: 61 551,- Kč
- čerpání finančních prostředků: od září 2008,
- splácení úvěru: od ledna 2009

Mezi náklady spojené s poskytnutím tohoto úvěru je však nutné zahrnout i veškeré poplatky bance. V první řadě je nutno uhradit jednorázové poplatky. Jedná se o poplatek za sjednání úvěru cca ve výši 2 000,- Kč a o poplatek za obstarání peněžních prostředků cca ve výši 3 000,- Kč. K dalším nákladům patří samozřejmě měsíční poplatek za služby spojené s vedením úvěrového účtu cca ve výši 300,- Kč a jelikož společnost LUMIMONT s.r.o. bude čerpat finanční prostředky přibližně od měsíce září 2008, nelze opomenout ani měsíční poplatek za rezervaci zdrojů ve výši 0,1 % z nevyčerpané částky. Pokud nezahrneme jednorázové poplatky, pak **celková měsíční splátka** v období splácení úvěru zahrnující úrok a veškeré náklady bude ve výši **61 851,- Kč**. V následující tabulce je uveden přehled čerpaných prostředků a celkových nákladů spojených s poskytnutím účelového úvěru od Československé obchodní banky.

	Částka	**Úrok**	**Další náklady**
Cizí zdroje (účelový úvěr ČSOB)	4 145 000,- Kč	1 025 275,- Kč	59 087,- Kč
Celkem	**4 145 000,- Kč**	**1 084 362,- Kč**	

Tabulka č. 14 Financování investice dle varianty A

B) financování zčásti pomocí účelového úvěru a zčásti pomoci leasingu

Další možnou variantou financování této investiční akce je kombinace poskytnutého **účelového úvěru a finančního leasingu**. Vzhledem k tomu, že finanční leasing by byl poskytnut pouze na nákup výrobních strojů a zařízení, byly by potřebné zbývající finanční prostředky zejména na výstavbu výrobní haly získány pomocí účelového úvěru.

Dle firemního bankéře společnosti by bylo možné tento úvěr poskytnout za těchto podmínek:

- celková čerpaná částka: 1 920 000,- Kč
- poskytnutá úroková míra: 6,5 % p.a.
- doba splácení úvěru: 5 let
- měsíční splátka: 37 567,- Kč
- čerpání finančních prostředků: od září 2008,
- splácení úvěru: od ledna 2009

Mezi náklady spojené s poskytnutím tohoto úvěru je taktéž nutné zahrnout i veškeré poplatky bance: poplatek za sjednání úvěru cca ve výši 2 000,- Kč, poplatek za obstarání peněžních prostředků cca ve výši 3 000,- Kč, měsíční poplatek za služby spojené s vedením úvěrového účtu cca ve výši 300,- Kč a měsíční poplatek za rezervaci zdrojů ve výši 0,1 % z nevyčerpané částky.

Dle zpracované kalkulace od společnosti ČSOB Leasing, a.s. by byl finanční leasing na nákup výrobních strojů a zařízení poskytnut za těchto podmínek:

- celková hodnota leasingu: 2 225 000,- Kč
- jednorázová splátka předem: 10 % hodnoty leasingu
- doba splácení úvěru: 5 let
- měsíční splátka: 39 182,- Kč
- spoluúčast na pojištění: 10 % z hodnoty pojistné události nebo minimálně 10 000,- Kč
- sazba pojistného: 0,75 % p.a. z hodnoty leasingu

Je nutno podotknout, že jednorázová splátka předem bude uhrazena z dostupných finančních prostředků na účtu společnosti.

Pokud nezahrneme jednorázové poplatky u úvěru a jednorázovou splátku předem u leasingu, pak **celková měsíční splátka** v období splácení úvěru zahrnující úrok a veškeré náklady bude ve výši 37 867,- Kč u úvěru a 39 924,- Kč u leasingu, **celkem tedy 77 791,- Kč bez DPH**. V následující tabulce je uveden přehled čerpaných prostředků a celkových nákladů spojených s poskytnutím účelového úvěru a finančního leasingu od Československé obchodní banky.

	Částka	**Úrok**	**Další náklady**
Cizí zdroje (účelový úvěr ČSOB)	1 920 000,- Kč	334 020,- Kč	36 160,- Kč
Cizí zdroje (finanční leasing ČSOB)	2 225 000,- Kč	348 435,- Kč	82 500,- Kč
		682 455,- Kč	**118 660,- Kč**
Celkem	**4 145 000,- Kč**	**801 115,- Kč**	

Tabulka č. 15 Financování investice dle varianty B

C) financování zčásti vlastními zdroji a částí pomocí účelového úvěru

Jelikož majitel společnosti LUMIMONT s.r.o., Ing. Lukeš, disponuje vlastními volnými finančními prostředky, další možnou variantou financování této investiční akce je kombinace vložených **vlastních finančních prostředků** a poskytnutého **účelového úvěru.** Jelikož Ing. Lukeš může vložit finanční prostředky ve výši 1 400 000,- Kč, nebude nutné čerpání finančních prostředků již od měsíce září 2008, ale až od měsíce listopadu 2008.

Dle firemního bankéře společnosti by bylo možné tento úvěr poskytnout za těchto podmínek:

- celková čerpaná částka: 2 745 000,- Kč
- poskytnutá úroková míra: 6,5 % p.a.
- doba splácení úvěru: 5 let
- měsíční splátka 53 709,- Kč
- čerpání finančních prostředků: od listopadu 2008
- splácení úvěru: od ledna 2009

Mezi náklady spojené s poskytnutím tohoto úvěru je taktéž nutné zahrnout i veškeré poplatky bance: poplatek za sjednání úvěru cca ve výši 2 000,- Kč, poplatek za obstarání peněžních prostředků cca ve výši 3 000,- Kč, měsíční poplatek za služby spojené s vedením úvěrového účtu cca ve výši 300,- Kč a měsíční poplatek za rezervaci zdrojů ve výši 0,1 % z nevyčerpané částky.

Pokud nezahrneme jednorázové poplatky, pak **celková měsíční splátka** v období splácení úvěru zahrnující úrok a veškeré náklady bude ve výši **54 009,- Kč**.

V následující tabulce je uveden přehled čerpaných prostředků a celkových nákladů spojených s poskytnutím účelového úvěru od Československé obchodní banky.

	Částka	**Úrok**	**Další náklady**
Vlastní zdroje (finanční prostředky Ing. Lukeše)	1 400 000,- Kč	0,- Kč	0,- Kč
Cizí zdroje (účelový úvěr ČSOB)	2 745 000,- Kč	477 546,- Kč	39 314,- Kč
		477 546,- Kč	**39 314,- Kč**
Celkem	**4 145 000,- Kč**	**516 860,- Kč**	

Tabulka č. 16 Financování investice dle varianty C

D) financování zčásti vlastními zdroji, zčásti pomocí účelového úvěru a zčásti pomoci leasingu

Poslední možnou variantou financování této investiční akce je kombinace všech předchozích zdrojů, tedy vložených **vlastních prostředků**, poskytnutého **účelového úvěru a finančního leasingu**. Ing. Lukeš může vložit finanční prostředky ve výši 1 400 000,- Kč. V této variantě budou však tyto finanční prostředky použity zčásti na financování prvotních fází investičního projektu, ale také na úhradu jednorázové splátky leasingu placeného předem. I v tomto případě nebude nutné čerpání finančních prostředků již od měsíce září 2008, ale až od měsíce listopadu 2008.

Dle firemního bankéře společnosti by bylo možné úvěr poskytnout za těchto podmínek:

- celková čerpaná částka: 720 000,- Kč
- poskytnutá úroková míra: 6,5 % p.a.
- doba splácení úvěru: 5 let
- měsíční splátka 14 088,- Kč
- čerpání finančních prostředků: od listopadu 2008
- splácení úvěru: od ledna 2009

Mezi náklady spojené s poskytnutím tohoto úvěru je taktéž nutné zahrnout i veškeré poplatky bance: poplatek za sjednání úvěru cca ve výši 2 000,- Kč, poplatek za obstarání peněžních prostředků cca ve výši 3 000,- Kč, měsíční poplatek za služby spojené s vedením úvěrového účtu cca ve výši 300,- Kč a měsíční poplatek za rezervaci zdrojů ve výši 0,1 % z nevyčerpané částky.

Dle zpracované kalkulace od společnosti ČSOB Leasing, a.s. by byl finanční leasing na nákup výrobních strojů a zařízení poskytnut za těchto podmínek:

- celková hodnota leasingu: 2 225 000,- Kč
- jednorázová splátka předem: 10 % hodnoty leasingu
- doba splácení úvěru: 5 let
- měsíční splátka: 39 182,- Kč
- spoluúčast na pojištění: 10 % z hodnoty pojistné události nebo minimálně 10 000,- Kč
- sazba pojistného: 0,75 % p.a. z hodnoty leasingu

Pokud nezahrneme jednorázové poplatky u úvěru a jednorázovou splátku předem u leasingu, pak **celková měsíční splátka** v období splácení úvěru zahrnující úrok a veškeré náklady bude ve výši 14 388,- Kč u úvěru a 39 924,- Kč u leasingu, **celkem tedy 54 312,- Kč bez DPH**.

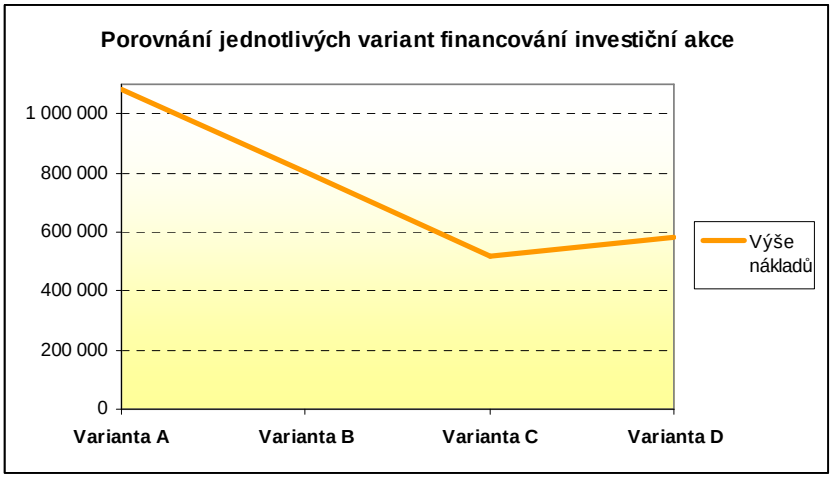
V následující tabulce je uveden přehled čerpaných prostředků a celkových nákladů spojených s poskytnutím účelového úvěru a finančního leasingu od Československé obchodní banky.

	Částka	**Úrok**	**Další náklady**
Vlastní zdroje (finanční prostředky Ing. Lukeše) a) použité na prvotní náklady investice b) použité na úhradu 1. splátky leasingu	 1 175 000,- Kč 225 000,- Kč	 0,- Kč 0,- Kč	 0,- Kč 0,- Kč
Cizí zdroje (účelový úvěr ČSOB)	720 000,- Kč	125 254,- Kč	27 220,- Kč
Cizí zdroje (finanční leasing ČSOB)	2 225 000,- Kč	348 435,- Kč	82 500,- Kč
		473 689,- Kč	**109 720,- Kč**
Celkem	**4 145 000,- Kč**	**583 409,- Kč**	

Tabulka č. 17 Financování investice dle varianty D

6.2. Zhodnocení jednotlivých variant financování

Výběr nejvhodnější varianty (formy) financování patří mezi nejobtížnější rozhodnutí, která musí finanční manažer učinit. Ze zpracovaných variant financování investiční akce **„Výstavba výrobní haly, konstrukce výrobní linky a pořízení příslušného zařízení na výrobu dřevěných panelů a vazníků“** byl sestaven graf (viz. následující obrázek), ze kterého jasně vyplývá, že nejnižší náklady (úroky, poplatky, pojistné atd.) budou zaplaceny, pokud společnost využije financování této investiční akce pomocí vlastních zdrojů Ing. Lukeše a pomocí účelového úvěru od Československé obchodní banky, tedy **varianta C**.



Graf č. 11 Porovnání jednotlivých variant financování investiční akce

Je však nutno podotknout, že jednotlivé varianty byly upraveny dle nabízených parametrů Československé obchodní banky a dle možností jednatele společnosti LUMIMONT s.r.o. Původní nabídka Československé obchodní banky, ze které byly dále rozšířeny další varianty, byla v podobě varianty A, tedy pokud by společnost realizovala investiční akci ve výši 4 145 000,- Kč výhradně z cizích zdrojů, resp. pomocí účelového úvěru, pak by Československá obchodní banka nabídla právě takové podmínky, které jsou uvedeny v první variantě financování.

Jak je patrné z provedených výpočtů jednotlivých variant financování, rozdíl mezi náklady na financování varianty C a varianty D není až tak výrazný. Při rozložení tohoto rozdílu do měsíčních splátek, je tento rozdíl asi ve výši 1 000,- Kč, tedy v podstatě zanedbatelný. Pro představu o průběhu splácení přikládám splátkové kalendáře k jednotlivým variantám financování, viz *příloha č. 4, 5 a 6*. V těchto případech je pak důležité porovnat jednotlivé parametry spojené s cizím kapitálem, zejména dobu splácení úvěru (leasingu), výši úrokové sazby, výši jednorázových a měsíčních poplatků a další podmínky jako je způsob zajištění úvěru, výše pojištění dlouhodobého majetku apod.

7. Posouzení výhodnosti investice

Pokud budeme uvažovat, že nejvýhodnější variantou pro realizaci financování této investiční akce bude **varianta C – financování zčásti vlastními zdroji a částí pomocí účelového úvěru**, pak vlastní náklady na pořízení jednotlivých investičních celků budou v takovéto výši:

Výrobní hala	
Vyřízení stavebních povolení a dalších právních skutečností	23 000 Kč
Terénní úpravy pozemku	175 000 Kč
Materiál na výrobní halu	1 047 000 Kč
Výstavba výrobní haly	362 000 Kč
Vedlejší pořizovací náklady ostatní	244 000 Kč
Projektová dokumentace	33 000 Kč
Zaškolení obsluhy výrobních zařízení	36 000 Kč
Úroky z úvěru (2,745 mil. Kč) do doby zařazení výrobní haly do užívání, tj. za období 2 měsíců – viz. *příloha č. 7*	16 314 Kč
Pořizovací cen výrobní haly celkem	**1 936 314 Kč**

Tabulka č. 18 Skutečné náklady na výstavbu výrobní haly

Výrobní linka a výrobní zařízení	
Cena pořízení výrobní linky	1 920 000 Kč
Cena pořízení výrobních zařízení	273 000 Kč
Vedlejší pořizovací náklady na výstavbu výrobní linky včetně výrobních zařízení	32 000 Kč
Pořizovací cena výrobní linky a zařízení celkem	**2 225 000 Kč**

Tabulka č. 19 Skutečné náklady na pořízení výrobního zařízení

V této fázi, kdy jsou známy veškeré údaje o investiční akci, finanční náročnosti, podrobné údaje o předmětu financování, je vybrána nejvýhodnější varianta financování této investiční akce a jsou stanoveny přesné náklady na pořízení jednotlivých investičních celků, zbývá jen propočítat **efektivnost investiční akce**.

7.1. Kapitálové výdaje na investici

Jak je uvedeno v bodu 7. v první kapitole této diplomové práce, **kapitálové výdaje** na hmotnou investiční akci jsou očekávané peněžní výdaje, které vyvolají očekávané peněžní příjmy po dobu delší než jeden rok. V uvedeném případě bude jejich struktura vypadat následovně:

Výrobní linka a výrobní zařízení	
Cena pořízení výrobní linky	1 920 000 Kč
Cena pořízení výrobních zařízení	273 000 Kč
Vedlejší pořizovací náklady na výstavbu výrobní linky vč. zařízení	32 000 Kč
Pořizovací cena výrobní linky a výrobních zařízení celkem	**2 225 000 Kč**
Výrobní hala	
Vyřízení stavebních povolení a dalších právních skutečností	23 000 Kč
Terénní úpravy pozemku	175 000 Kč
Materiál na výrobní halu	1 047 000 Kč
Výstavba výrobní haly	362 000 Kč
Vedlejší pořizovací náklady ostatní	244 000 Kč
Projektová dokumentace	33 000 Kč
Zaškolení obsluhy strojů	36 000 Kč
Úroky z úvěru do doby zařazení výrobní haly do užívání	16 314 Kč
Pořizovací cena výrobní haly celkem	**1 936 314 Kč**
Ostatní údaje	
Zvýšení stavu oběžného majetku	420 000 Kč
Zvýšení stavu závazků	270 000 Kč
Čistý pracovní kapitál	**150 000 Kč**
Celkem	**4 311 314 Kč**

Tabulka č. 20 Kapitálové výdaje na investici

7.2. Peněžní příjmy z investice

Peněžní příjmy z investice vyjadřují zjednodušeně rozdíl mezi výnosy a náklady na investiční akci, přičemž se musí zohlednit i výše odpisů, zdaněných úroků, výše čistého pracovního kapitálu (tzn. výše zásob, pohledávek a závazků) a také výše prodejní ceny ponížené o odvedenou daň z tohoto prodeje. Jednotlivé položky tvořící peněžní příjmy z investice jsou uvedeny v tabulce v *příloze č. 8*.

Hlavní položky, ze kterých jsou peněžní příjmy vypočteny jsou uvedeny v následující tabulce.

Rok	Tržby	Náklady	HV	Peněžní příjmy
2009	2 000 000	1 185 533	814 467	**945 099**
2010	2 200 000	1 590 500	609 500	**1 032 010**
2011	2 500 000	1 596 185	903 815	**1 269 610**
2012	2 800 000	1 549 571	1 250 429	**1 535 210**
2013	3 000 000	1 530 506	1 469 494	**1 692 010**
2014	3 200 000	1 023 313	2 176 687	**1 737 595**
2015	3 100 000	1 023 313	2 076 687	**1 641 595**
2016	3 000 000	1 003 313	1 996 687	**1 570 795**
2017	3 000 000	993 313	1 906 687	**1 512 395**
2018	2 900 000	983 313	1 916 687	**1 937 995**
Celkem	**27 600 000**	**12 478 859**	**15 121 141**	**14 874 315**

Tabulka č. 21 Peněžní příjmy z investice

7.3. Čistá současná hodnota

Jak je uvedeno v bodu 7.2. v první kapitole této diplomové práce, **čistá současná hodnota** představuje rozdíl aktualizované hodnoty čistých peněžních příjmů a kapitálových výdajů, přičemž projekt je přijatelný, je-li tato hodnota vyšší než 0.

Kapitálové výdaje	4 311 314 Kč
Peněžní příjmy celkem	14 874 315 Kč
Požadovaná výnosnost	15 %
Současná hodnota peněžních příjmů	6 946 754 Kč
Čistá současná hodnota peněžních příjmů	**2 635 440 Kč**

Tabulka č. 22 Výpočet čisté současné hodnoty

Jelikož současná hodnota peněžních příjmů z investiční akce převyšuje kapitálové výdaje na tuto investiční akci, a to o více než 2,5 mil. Kč, lze říci, že **investice je výhodná** a lze ji doporučit.

7.4. Vnitřní výnosové procento

Jak je uvedeno v bodu 7.2. v první kapitole této diplomové práce, **vnitřní výnosové procento** představuje takovou míru výnosů, při které je čistá současná hodnota projektu rovna 0, přičemž projekt je přijatelný, je-li vnitřní výnosové procento vyšší než požadovaná míra výnosnosti.

Kapitálové výdaje	4 311 314 Kč
Peněžní příjmy celkem	14 874 315 Kč
Minimální (požadovaná) výnosnost	15 %
Čistá současná hodnota při minimální výnosnosti	2 635 440 Kč
Maximální možná výnosnost	20 %
Čistá současná hodnota při maximální výnosnosti	-1 136 160 Kč
Vnitřní výnosové procento	**18,49 %**

Tabulka č. 23 Výpočet vnitřního výnosového procenta

Jelikož vnitřní výnosové procento investice je vyšší než minimální (požadovaná) výnosnost, lze říci, že **investice je výhodná** a lze ji doporučit.

7.5. Index rentability (Index současné hodnoty)

Jak je uvedeno v bodu 7.2. v první kapitole této diplomové práce, **index rentability** představuje podíl současné hodnoty čistých peněžních příjmů a kapitálových výdajů, přičemž projekt je přijatelný, je-li index vyšší než 1.

Peněžní příjmy celkem	14 874 315 Kč
Kapitálové výdaje	4 311 314 Kč
Index současné hodnoty (index rentability)	**1,61**

Tabulka č. 24 Výpočet indexu současné hodnoty

Jelikož index rentability investiční akce je vyšší než 1, lze říci, že **investice je výhodná** a lze ji doporučit.

7.6. Doba návratnosti

Jak je uvedeno v bodu 7.2. v první kapitole této diplomové práce, **doba návratnosti** poskytuje informaci o počtu let, za který tok ročních čistých peněžních příjmů (tj. rozdíl mezi peněžními příjmy a provozními výdaji) přinese investice hodnotu, která se rovná kapitálovým výdajům vynaloženým na tuto investici, přičemž nejvýhodnějším projektem je ten, jehož doba návratnosti je nejkratší.

a) výpočet dle nediskontovaných příjmů při požadované výnosnosti 15 %

Rok	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Kapitálové výdaje	4 311 314				
Peněžní příjmy nedisk.	945 099	1 032 010	1 269 610	1 535 210	1 692 010
Kumulovaně	-3 366 215	-2 334 205	-1 064 594	470 616	2 162 626
Rok	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Peněžní příjmy nedisk.	1 737 595	1 641 595	1 570 795	1 512 395	1 937 995
Kumulovaně	3 900 221	5 541 816	7 112 611	8 625 006	10 563 001

Tabulka č. 25 Výpočet doby návratnosti (dle nediskontovaných příjmů)

Pokud nebudou peněžní příjmy diskontovány, pak doba návratnosti investice při požadované výnosnosti 15 % je přibližně **3 roky a 3,5 měsíce.**

b) výpočet dle diskontovaných příjmů při požadované výnosnosti 15 %

Jelikož první metoda nerespektuje faktor času, je nutno použít tzv. **diskontovanou dobu návratnosti investic**e, kdy je tok peněžních příjmů a výdajů diskontován.

Rok	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Kapitálové výdaje	4 311 314				
Peněžní příjmy	945 099	1 032 010	1 269 610	1 535 210	1 692 010
Peněžní příjmy disk.	821 826	780 348	834 789	877 761	841 228
Kumulovaně	-3 489 488	-2 709 141	-1 874 351	-996 590	-155 362
Rok	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Peněžní příjmy	1 737 595	1 641 595	1 570 795	1 512 395	1 937 995
Peněžní příjmy disk.	751 210	617 136	513 496	429 917	479 043
Kumulovaně	595 848	1 212 985	1 726 481	2 156 398	2 635 440

Tabulka č. 26 Výpočet doby návratnosti (dle diskontovaných příjmů)

Pokud budou peněžní příjmy diskontovány, pak doba návratnosti investice při požadované výnosnosti 15 % je přibližně **5 let a 9,5 měsíce**.

7.7. Vyhodnocení výhodnosti investice

Pro hodnocení výhodnosti (efektivnosti) investice je nutné stanovit **skutečné náklady na pořízení investice**, v tomto případě tedy náklady na výstavbu výrobní haly a na pořízení výrobního zařízení (výrobní linky a potřebných strojů). Tyto náklady byly vypočteny na částku **4 161 314,- Kč**.

Dále je nutné stanovit kapitálové výdaje na investici a peněžní příjmy z investice. Tyto výpočty lze však stanovit **pouze orientačně**, jelikož není možné přesně určit, jak velké bude zvýšení oběžného majetku, závazků, spotřeby materiálu, osobních nákladů atd. Kapitálové výdaje byly tedy předběžně stanoveny ve výši **4 311 314,- Kč,** peněžní příjmy ve výši **14 874 315,- Kč**. Konkrétní výpočet peněžních příjmů je uveden v tabulce v *příloze č. 8*.

Pro hodnocení výhodnosti investice jsem použila tzv. dynamické metody – metoda čisté současné hodnoty, vnitřní výnosové procento, index rentability a doba návratnosti. Pokud bychom stanovili **požadovanou výnosnost investice ve výši 15 %**, pak by dle provedených výpočtů byla investice zhodnocena jako **výhodná a lze ji doporučit**. Doba návratnosti dle diskontovaných příjmů vypočtená v předchozím odstavci je bez mála 6 let, což je při zohlednění velikosti společnosti, oboru podnikání a dalších faktorech přijatelné.

Závěr

Stavebnictví jako jeden z mnoha oborů zaznamenává v posledních letech velký vzestup jak v zahraničí, tak i na našem území. V České republice to bylo způsobeno zejména z důvodu očekávaného zvýšení daně z přidané hodnoty z 5 % na 19 % u stavebních prací, ke kterému došlo již od ledna loňského roku.

Cílem mé diplomové práce bylo zhodnocení všech možností financování investiční akce **„Konstrukce linky a příslušného zařízení na výrobu dřevěných panelů a vazníků“** stavební společnosti LUMIMONT s.r.o. vyžadující finanční prostředky v celkové výši **4 145 000,- Kč** a stanovení nejvýhodnější varianty financování. Předmětem této investiční akce je výstavba výrobní haly a pořízení výrobního zařízení.

Pokud by byly stanoveny celkové náklady spojené s poskytnutím finančních zdrojů jako hlavní kritérium, dle kterého bude výhodnost investice posuzována, pak se jako nejvýhodnější jeví varianta financování **vlastními zdroji ve výši 1 400 000,- Kč a pomocí účelového úvěru ve výši 2 745 000,- Kč, tedy varianta C.** Pokud by byla investiční akce financována pomocí této varianty, pak by společnost v průběhu 5-ti let uhradila náklady spojené s poskytnutím úvěru v celkové výši **516 860,- Kč**. Tato částka zahrnuje zejména úroky z úvěru poskytnutého Československou obchodní bankou zaplacenými v průběhu doby splácení a dále jednorázové a měsíční poplatky.

Závěrečná část této diplomové práce byla věnována zhodnocení výhodnosti (efektivnosti) investice, v případě, že by pro financování této investice byla použita zmíněná varianta C. Dle propočtů pomocí několika metod bylo zhodnoceno, že **investice je výhodná a lze ji doporučit**. Je však nutno podotknout, že některé výpočty byly provedeny jen orientačně, jelikož jejich přesný výpočet by byl velice náročný. I přes tyto nepřesnosti pevně věřím, že výsledek této diplomové práce bude pro společnost LUMIMONT s.r.o., resp. pro jejího majitele, při rozhodování o možnostech financování investiční akce velkým přínosem.

Seznam použité literatury

[1] BREALEY, R. A. – MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. 4. vydání. Praha: EAST Publishing, s.r.o. 1999. 971 s. ISBN 80-85605-24-4,

[2] GRÜNWALD, R.: *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5,

[3] KALINOVÁ, M., et al. *Právní základy finančních služeb*, 1. vydání. Praha: Bankovní institut VŠ, 2002. 364 s. ISBN 80-7265-051-3,

[4] KOUDELA, V. *Ekonomická efektivnost investic*. 1. vydání. Ostrava: Vysoká škola báňská – Technická univerzita, 2000. 83 s. ISBN 80-7078-825-9,

[5] MÁČE, M. *Finanční analýza investičních projektů.* 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2006. 77 s. ISBN 80-247-1557-0,

[6] MAREK, P. – TERMER, T. *Základy firemních financí*. 1. vydání. Ostrava: Avízo Print, 1990. 63 s. ISBN 80-900336-1-X,

[7] PIVRNEC, J. *Finanční management*. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 1995. 167 s. ISBN 80-85623-92-7,

[8] POLIDAR, V. *Management bank a bankovních obchodů*, 2. vydání. 423 s. Praha, Ekopress 1999, ISBN 80-86119-11-4,

[9] PROSTĚJOVSKÁ Z. *Finanční řízení a investování*. 1. vydání. Praha: Nakladatelství ČVUT, 2006. 105 s. ISBN 80-01-03566-2,

[10] REVENDA, Z., et al. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*, 4. vydání. Praha: 627 s. Management Press, 2005. ISBN 80-7261-132-1,

[11] STROUHAL, J. *Finanční řízení firmy v příkladech: co odhalí finanční analýza: kdy je investice výhodná*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5,

[12] TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektů*. 1. vydání. Praha: Professional Publishing, 2006. 182 s. ISBN 80-86946-09-6,

[13] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X,

[14] VALACH J. a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9,

[15] VYSUŠIL, J., FOTR, J. *Ekonomika a finance podniku*. 1. vydání. Praha: Eurovia, 116 s. ISBN 80-901186-7-4,

[16] ŽÍDKOVÁ, D. *Investice a dlouhodobé investování*. 4. vydání. Praha: Česká zemědělská univerzita, 2007. 183 s. ISBN 978-80-213-1636-2.

Seznam tabulek

Kapitola II.

Tabulka č. 1 Horizontální analýza 49

Tabulka č. 2 Vertikální analýza 50

Tabulka č. 3 Ukazatelé likvidity 51

Tabulka č. 4 Ukazatelé zadluženosti 52

Tabulka č. 5 Ukazatelé aktivity 54

Tabulka č. 6 Ukazatelé rentability 55

Tabulka č. 7 Altmanův index finančního zdraví 57

Tabulka č. 8 Pomocné výpočty k Altmanova indexu 57

Tabulka č. 9 Index IN01 58

Tabulka č. 10 Pomocné výpočty k Indexu IN01 58

Tabulka č. 11. Porovnání ukazatelů finanční analýzy 59

Tabulka č. 12 Náklady na výstavbu výrobní haly 67

Tabulka č. 13 Náklady na pořízení výrobního zařízení 70

Tabulka č. 14 Financování investice dle varianty A 72

Tabulka č. 15 Financování investice dle varianty B 73

Tabulka č. 16 Financování investice dle varianty C 74

Tabulka č. 17 Financování investice dle varianty D 76

Tabulka č. 18 Skutečné náklady na výstavbu výrobní haly 78

Tabulka č. 19 Skutečné náklady na pořízení výrobního zařízení 78

Tabulka č. 20 Kapitálové výdaje na investici 79

Tabulka č. 21 Peněžní příjmy z investice 80

Tabulka č. 22 Výpočet čisté současné hodnoty 80

Tabulka č. 23 Výpočet vnitřního výnosového procenta 81

Tabulka č. 24 Výpočet indexu současné hodnoty 81

Tabulka č. 25 Výpočet doby návratnosti (dle nediskontovaných příjmů) 82

Tabulka č. 26 Výpočet doby návratnosti (dle diskontovaných příjmů) 82

Seznam grafů

Kapitola I.

Graf č. 1 Investiční trojúhelník 38

Kapitola II.

Graf č. 1 Přehled aktiv v absolutních hodnotách 50
Graf č. 2 Přehled pasiv v absolutních hodnotách 50
Graf č. 3 Likvidita podniku 51
Graf č. 4 Zadluženost podniku 53
Graf č. 5 Doba splácení dluhu a koeficient úrokového krytí 53
Graf č. 6 Obrat aktiv podniku 54
Graf č. 7 Doba obratu zásob a pohledávek podniku 55
Graf č. 8 Rentabilita podniku 56
Graf č. 9 Analýza soustav ukazatelů 58
Graf č. 10 Hospodářský výsledek v letech 2002 – 2007 58
Graf č. 11 Porovnání jednotlivých variant financování investiční akce 77

Seznam obrázků

Kapitola II.

Obr. č. 1 Návrh projektové dokumentace základní varianty 4+1 47
Obr. č. 2 Půdorys rodinného domu LUMÍK 4 48
Obr. č. 3 Fotografie vzorového rodinného domu 48
Obr. č. 4 Dřevěná konstrukce 62
Obr. č. 5 Dřevěné panely 63
Obr. č. 6 Fotografie dřevěného vazníku 63
Obr. č. 7 Návrh dřevěného vazníku 64
Obr. č. 8 Výrobní linka Mark VI 69
Obr. č. 9 Pila PRO 400 69
Obr. č. 10 Pila Greim 70

Seznam příloh

Příloha č. 1 Rozvaha společnosti LUMIMONT s.r.o.

Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztráty společnosti LUMIMONT s.r.o.

Příloha č. 3 Přehled peněžních toků (cash flow) společnosti LUMIMONT s.r.o.

Příloha č. 4 Splátkový kalendář – účelový úvěr ČSOB ve výši 2 745 000,- Kč

Příloha č. 5 Splátkový kalendář – účelový úvěr ČSOB ve výši 720 000,- Kč

Příloha č. 6 Splátkový kalendář – ČSOB Leasing ve výši 2 225 000,- Kč

Příloha č. 7 Přehled odpisů dlouhodobého majetku

Příloha č. 8 Přehled peněžních příjmů plynoucích z investice