

**Masarykova univerzita v Brně**  
**Ekonomicko-správní fakulta**

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**2006**

**Stanislav Grygar**

**Masarykova univerzita v Brně**  
**Ekonomicko-správní fakulta**

**Studijní obor: Podnikové hospodářství**



**FINANCOVÁNÍ RŮSTU MALÉHO PODNIKU**  
**Financing of Small and Middle Enterprise Growth**

**Diplomová práce**

Vedoucí diplomové práce:  
Doc. Ing. Jiří Novotný, CSc.

Autor:  
Stanislav Grygar

Brno, duben 2006



Jméno a příjmení autora: Stanislav Grygar

Název diplomové práce: Financování růstu malého podniku  
Název a angličtině: Financing of Small and Middle Enterprise Growth

Katedra: Podnikového hospodářství  
Vedoucí diplomové práce: Doc. Ing. Jiří Novotný, CSc.

Rok obhajoby: 2006

#### Anotace v češtině

Financování založení podniku a následně jeho růstu je bezesporu jednou z nejdůležitějších priorit pro vedoucí manažery podniků. Majetek podniků je možno financovat různými finančními zdroji. V České republice mnoho podniků financuje svůj majetek, z více než poloviny, pomocí vlastních zdrojů. Mezi nejvyužívanější cizí zdroje patří bankovní úvěry.

#### Annotation in English

Financing set-up is an enterprise and is essential for growth. It is without question one of the most important priority for leadership managers. Possession of the enterprises can be financed by various financial resources. In the Czech Republic more than half of enterprises are financed by the entrepreneur's own resources. Among the most popular foreign resources are bank loans.

Klíčová slova: Investice, úvěry, finanční zdroje, peněžní toky, efektivnost.

Keywords: Investment, Credits, Financial Resources, Cash Flows, Effectiveness.



Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracoval samostatně pod vedením doc. Ing. Jiřího Novotného, CSc. a uvedl jsem v seznamu literatury všechny použité literární a odborné zdroje.

V Brně a v Křemačově dne:

---

podpis autora

Na tomto místě bych rád poděkoval především vedení společnosti MOZA, s. r. o., jmenovitě panu Břetislavu Hrozkovi, za umožnění vypracování diplomové práce v dané společnosti.

# Obsah

<u>Úvod</u>	<u>10</u>
<u>1. Teoretická část</u>	<u>11</u>
<u>1.A Definice podnikání v České republice</u>	<u>11</u>
<u>1.B Podnikání vs. Česká republika</u>	<u>11</u>
<u>1.C Definice malého a středního podnikání</u>	<u>12</u>
<u>1.D Význam malých a středních podniků</u>	<u>14</u>
<u>1.D.1 Ekonomické přínosy malých a středních podniků</u>	<u>15</u>
<u>1.D.2 Výhody a nevýhody malých a středních podniků</u>	<u>16</u>
<u>1.E Investiční rozhodování a financování investic podniku</u>	<u>17</u>
<u>1.E.1 Zdroje financování podnikových investic</u>	<u>19</u>
<u>1.E.2 Vymezení zdrojů financování podnikových investic</u>	<u>20</u>
<u>1.E.2.1 Interní zdroje financování</u>	<u>20</u>
<u>1.E.2.2 Externí vlastní, cizí zdroje financování</u>	<u>21</u>
<u>1.F Interní zdroje financování podnikových investic</u>	<u>24</u>
<u>1.F.1 Odpisy</u>	<u>24</u>
<u>1.F.2 Zisk, resp. nerozdělený zisk</u>	<u>28</u>
<u>1.F.2.1 Cash flow</u>	<u>29</u>
<u>1.F.3 Rezervní fondy</u>	<u>31</u>
<u>1.F.4 Rezervy</u>	<u>32</u>
<u>1.F.5 Ostatní interní zdroje financování</u>	<u>32</u>
<u>1.F.6 Samofinancování</u>	<u>32</u>
<u>1.G Externí zdroje financování podnikových investic</u>	<u>34</u>
<u>1.G.1 Vklady vlastníků</u>	<u>34</u>
<u>1.G.1.1 Zvýšení základního kapitálu u společnosti s ručením omezeným</u>	<u>35</u>
<u>1.G.2 Podnikové obligace</u>	<u>35</u>
<u>1.G.3 Úvěry</u>	<u>36</u>
<u>1.G.3.1 Financování pomocí bankovních úvěrů v České republice</u>	<u>37</u>
<u>1.G.4 Obchodní úvěr</u>	<u>38</u>
<u>1.G.5 Rizikový kapitál</u>	<u>39</u>
<u>1.G.5.1 Czech Venture Capital Association and Private Equity Association (CVCA)</u>	<u>41</u>
<u>1.G.6 Business angels (BA)</u>	<u>41</u>
<u>1.G.7 Leasing</u>	<u>42</u>
<u>1.G.7.1 Česká leasingová a finanční asociace</u>	<u>43</u>
<u>1.G.8 Faktoring</u>	<u>44</u>
<u>1.G.9 Forfaiting</u>	<u>45</u>
<u>1.G.10 Tiché společenství</u>	<u>46</u>
<u>1.G.11 Dotace, zvýhodněné úvěry a jiné formy podpory</u>	<u>46</u>
<u>1.G.11.1 Finanční programy podpory podnikání</u>	<u>47</u>
<u>1.G.11.1.a Vládní podpora podnikání</u>	<u>47</u>
<u>1.G.11.1.b Vládní podpora exportu</u>	<u>49</u>
<u>1.G.11.2 Podpora malého a středního podnikání z úrovně Evropské unie</u>	<u>49</u>

<u>2. Analytická část</u>	53
<b><u>2.H Charakteristika společnosti MOZA, společnost s ručením omezeným</u></b>	<b>53</b>
<b><u>2.I Představení investičního záměru</u></b>	<b>54</b>
<u>2.I.1 Financování investičního záměru „laserového centra“</u>	54
<u>2.I.2 Kritéria pro porovnání jednotlivých zdrojů financování</u>	54
<b><u>2.J Interní (vlastní) zdroje financování investičního záměru</u></b>	<b>55</b>
<u>2.J.1 Základní kapitál</u>	55
<u>2.J.2 Zisk</u>	55
<u>2.J.3 Odpisy</u>	58
<u>2.J.4 Rezervní fondy</u>	59
<u>2.J.5 Výnosy z prodeje dlouhodobého hmotného majetku</u>	59
<b><u>2.K Externí (cizí) zdroje financování</u></b>	<b>60</b>
<u>2.K.1 Strukturální fondy Evropské unie</u>	60
<u>2.K.1.1 Program Kredit – Podřízený úvěr</u>	60
<u>2.K.2 Investiční úvěr poskytnutý Komerční bankou, a. s.</u>	62
<b><u>2.L Dopad cizích zdrojů – úvěrů na finanční situaci analyzované společnosti</u></b>	<b>64</b>
<u>2.L.1 Doba splacení úvěrů (DSD)</u>	64
<u>2.L.2 Úrokové krytí (ÚK)</u>	64
<u>2.L.3 Celková zadluženost (CZD)</u>	65
<u>2.L.4 Míra zadluženosti (MZ)</u>	65
<u>2.L.5 Okamžitá likvidita (OL)</u>	66
<b><u>2.M Program „Záruka“ od ČMZRB, a. s. k investičnímu úvěru od Komerční banky, a. s.</u></b>	<b>66</b>
<b><u>2.N Daňová úspora z úroků a odpisů</u></b>	<b>67</b>
<b><u>2.O Alternativní finanční zdroje financování investičního záměru</u></b>	<b>69</b>
<u>2.O.1 Leasing</u>	69
<u>2.O.2 Dluhopisy analyzované společnosti</u>	73
<u>2.O.3 Financování laserového centra pomocí Rizikového kapitálu, resp. Business Angels</u>	75
<u>2.O.4 Faktoring, Forfaiting</u>	76
<b><u>2.P Srovnání výpočtu „současných hodnot peněžních toků“ použitých finančních zdrojů a alternativních finančních zdrojů</u></b>	<b>76</b>
<b><u>2.Q Hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru</u></b>	<b>77</b>
<u>2.Q.1 Investiční náklady investičního záměru</u>	77
<u>2.Q.2 Stanovení peněžního toku investičního záměru - laserového centra</u>	77
<u>2.Q.3 Stanovení diskontní sazby, resp. firemní náklady kapitálu</u>	78
<u>2.Q.4 Metody hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru</u>	79
<u>2.Q.4.1 Metoda „Čistá současná hodnota“ (NPV)</u>	79
<u>2.Q.4.2 Metoda „Doba úhrady“</u>	80
<u>2.Q.4.3 Metoda „Index rentability“</u>	81

2.Q.4.4	<u>Metoda „Vnitřní výnosové procento“</u>	81
2.Q.4.5	<u>Metoda „Ekonomická přidaná hodnota“ (EVA)</u>	81
<b>2.R</b>	<b><u>Hodnocení finanční stability investičního záměru</u></b>	<b>83</b>
2.R.1	<u>Zdroje financování investičního záměru tvořily:</u>	83
<b>2.S</b>	<b><u>Zhodnocení ekonomické efektivity a finanční stability investičního záměru</u></b>	<b>84</b>
	<u>Závěr</u>	85
	<u>Seznam použité literatury</u>	87
	<u>Seznam tabulek, obrázků, grafů</u>	89
	<u>Příloha</u>	91
	<u>Výpočet odpisování laserového stroje, daňové úspory z odpisů a současné hodnoty daňových úspor</u>	91

## Úvod

Financování podniků, ve všech ekonomických sektorech státního hospodářství, je bezesporu jednou z nejdůležitějších otázek, kterou se zabývá nejen vrcholový management jednotlivých společností, ale i představitelé státní moci. Zvláště za zmínku stojí financování činnosti malých a středních podniků a to nejen z pohledu, že tvoří více než devadesát procent všech podnikatelských subjektů působících na území České republiky, ale proto, že zaměstnávají více než šedesát procent ekonomicky aktivního obyvatelstva.

Financování investiční činnosti, ale i běžné provozní činnosti, je důležitou součástí úspěšného fungování všech společností i malých živnostníků. Pořízení dlouhodobého majetku není nejlevnější, proto je pro management podniků, po celou dobu jejich fungování, jednou ze základních povinností rozhodovat mezi variantami investičních záměrů a finančními zdroji nutnými na tyto investice.

Cílem této diplomové práce je popis a analýza procesu financování růstu malého podniku, ekonomické zhodnocení a posouzení finanční stability investičního záměru.

Práce je koncipována do dvou oblastí: teoretické a praktické části.

V teoretické části jsou popsány především dlouhodobé zdroje financování společností v různém členění, včetně jejich výhod a nevýhod.

V praktické části je detailně popsán způsob financování růstu malé společnosti (investičního záměru) a jeho dopad na zadluženost a na schopnost splácet úroky z těchto zdrojů. Dále jsou zde uvedeny také alternativní způsoby financování a jejich vzájemné srovnání na základě čisté současné hodnoty. Následuje ekonomické hodnocení a posouzení finanční stability investičního záměru pomocí metod na to určených a stanovení zda rozhodnutí o realizaci investičního záměru bylo optimální z pohledu finančních zdrojů a ekonomické efektivnosti.

V kontextu s cílem diplomové práce hypotézy zní:

- Analyzovaná společnost zvolila optimální kombinaci finančních prostředků vhodných na realizaci investičního záměru.
- Analyzovaný investiční záměr je ekonomicky efektivní a finančně stabilní.

Rád bych na tomto místě připomněl, že problematika financování investičních záměrů společností s předběžným ekonomickým hodnocením je velice rozsáhlá a proto jsem se snažil nastínit možnou cestu řešení daného problému. Jsem přesvědčen, že na řadu věcí je možno najít mnoho rozdílných názorů.

# 1. Teoretická část

## 1.A Definice podnikání v České republice

Podnikání vymezuje Obchodní zákoník, jako „soustavnou činnost prováděnou samostatně podnikatelem vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku“ [zákon č. 513/1991 Sb.]<sup>1</sup>.

## 1.B Podnikání vs. Česká republika

Dnes, si jistě každý podnikatel položil otázku, zda se má nadále věnovat podnikání nebo se nechat zaměstnat. Nakonec stejně zvítězil podnikatelský duch a snaha objevovat stále nové věci, především v českém legislativním prostředí.

Jak vyplývá z průzkumu Hospodářských novin<sup>2</sup>, malý a střední podnikatelé by si přály příznivější podnikatelské prostředí a lepší fungování řetězce: *policie* → *státní zástupci* → *soudci* → *exekutoři*. K hlavním *nevýhodám* podnikání v České republice šéfové firem uvedli, že patří vysoké daně, byrokracie, korupce, špatné zákony a nízká úroveň vymahatelnost práva. Naopak mezi *výhody* zařadili kvalifikované zaměstnance (i když jazyková znalost je stále na nízké úrovni), nízké mzdy, otevřená ekonomika a dynamický vývoj trhu.

Na otázku „*Jaké jsou hlavní výhody a nevýhody podnikání v České republice*“, manažeři uvedli:

<b>Výhody</b>	<b>Nevýhody</b>
1. Kvalifikovaná pracovní síla	1. Vysoké daně
2. Nízké mzdy	2. Byrokracie státní správy
3. Znalost prostředí	3. Vymahatelnost práva
4. Geografická poloha České republiky	4. Špatné zákony
5. Hospodářský růst	5. Korupce
6. Nižší výrobní náklady	6. Míra státní regulace
7. Členství v Evropské unii	7. Úroveň sociál. a zdrav. pojištění
8. Otevřenost ekonomiky	8. Slabá podpora podnikání – MSP
9. Stabilní prostředí	9. Časté změny legislativy a daní
10. Flexibilita zaměstnanců	10. Energetické monopoly

<sup>1</sup> Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, § 2, odst. 1.

<sup>2</sup> Hospodářské noviny oslovily téměř padesát šéfů tuzemských firem.

Zdroj: JONÁK, P. Podnikání v Česku? *Hospodářské noviny*, 2006. Ze dne 18. dubna 2006. ročník L. ISSN 0862-9587. s. 17.

Na další otázku „*Co považujete za hlavní překážky lepšího fungování a rozvoje*“, uvedli: (pořadí podle nejčastěji uváděných příkladů)

Výše sociálního a zdravotního pojištění	18,5 %
Byrokracie státní správy	18,5 %
Úroveň daní	17,0 %
Vymahatelnost zákonů	10,5 %
Míra státní regulace	7,0 %
Trh pracovních sil	6,0 %
Úroveň vzdělání	4,5 %
System zadávání veřejných zakázek	4,0 %
Byrokracie Evropské unie	3,0 %
Vliv infrastruktury	3,0 %
Vliv odborů	2,0 %
Ostatní	6,0 %

Zdroj: JONÁK, P. Podnikání v Česku? *Hospodářské noviny*, 2006. Ze dne 18. dubna 2006. ročník L. ISSN 0862-9587. s. 17.

Jak vyplývá z uvedených výhod, nevýhod a překážek, stále máme v České republice co zlepšovat, a doufejme, že nová vláda (volby v červnu 2006) se zaměří na motor ekonomiky, tedy na malé a střední podnikatele.

### **1.C Definice malého a středního podnikání**

Malé a střední podniky (dále jen MSP) jsou důležitou součástí ekonomiky České republiky. Podněcují konkurenční dynamiku ekonomiky a přímo nebo nepřímo působí na velké podniky, především v oblasti zvyšování efektivnosti a inovací. Evropská unie považuje MSP za páteř evropské ekonomiky a hybnou sílu inovací, zaměstnanosti a sociální integrace.

Kritéria posuzující podniky podle velikosti jsou upravována legislativou Evropské unie. Jedná se především o počet zaměstnanců, obrat podniku nebo celkovou hodnotu aktiv a nezávislost. Při klasifikaci podniku *musí být splněna všechna tři kritéria*.



MSP je definován v právních předpisech České republiky a Evropské unie za účelem jeho podpory. V České republice je tato definice uvedena v zákoně o podpoře malého a středního podnikání č. 47/2002 Sb., v novelizovaném znění. Od 1. ledna 2005 je v platnosti novelizovaná verze malých a středních podniků pro účely přiznání podpory z veřejných finančních prostředků v prostředí Evropské unie, která je uvedena v tab. 1.

**Tabulka č. 1 Definice malých a středních podniků platná od 1. ledna 2005**

Kategorie podniků	Počet zaměstnanců (méně než)	Obrat	nebo	Rozvaha (aktiva)
Střední	< 250	≤ 50 mil. EUR		≤ 43 mil. EUR
Malý	< 50	≤ 10 mil. EUR		≤ 10 mil. EUR
Drobný (mikro-)	< 10	≤ 2 mil. EUR		≤ 2 mil. EUR

Zdroj: Zákon č. 47/2002 Sb., o podpoře malého a středního podnikání ve znění pozdějších předpisů, platný od 1. ledna 2005.

Ekonomická kritéria jsou hodnocena podle korunového ekvivalentu, který se stanoví vynásobením částek uvedených v EUR kursech vyhlášených Evropskou centrální bankou pro poměr mezi EUR a Kč k 31. 12. roku předcházejícímu roku podání žádosti o podporu.

S platností od 1. ledna 2005 jsou malé a střední podniky rozděleny podle nezávislosti do následujících třech skupin [JÁČ 2005: 13]<sup>3</sup>:

- **Propojené** podniky, kdy jeden podnik vlastní většinu kapitálu nebo hlasovacích práv v druhém podniku.
- **Partnerské** podniky, kdy jeden podnik je mateřský a vlastní více než 25 % kapitálu nebo hlasovacích práv v dceřiném podniku, jedná se o veřejné investiční společnosti, společnosti rizikového kapitálu, vysoké školy, nezisková výzkumná centra, fondy regionálního rozvoje, samostatné orgány místní správy.
- **Nezávislý** podnik, který nesplňuje dvě výše uvedená kritéria nezávislosti.

Za nezávislý se také považuje podnik, kde více než 25 % kapitálu nebo hlasovacích práv je vlastněno veřejnými investičními společnostmi, společnostmi rizikového kapitálu, univerzitami, neziskovými centry, institucionálními investory regionálního rozvoje nebo místními úřady.

<sup>3</sup> JÁČ, I. *Inovace v malém a středním podnikání*. 1. vydání. Brno : Computer Press, 2005. str. 13.

## 1.D Význam malých a středních podniků

MSP vytváří zdravé podnikatelské prostředí, zvyšují dynamiku trhu, mají schopnost zaměstnat podstatnou část pracovních sil uvolňovaných z velkých podniků a jsou stabilizujícím prvkem ekonomického systému.

Ekonomické prostředí, resp. trh do značné míry utváří a ovlivňuje poptávku po jejich produktech a službách a může tak usnadňovat nebo naopak omezovat jejich přístup na trhy, které jsou důležité pro jejich vznik a další růst.

MSP představují hlavní segment národního hospodářství a je skutečností, že ve struktuře všech podniků tvoří MSP drtivou většinu. V Evropě v současnosti existuje 19 miliónů MSP, které představují 99,8 % všech podniků v Evropské unii a zaměstnávají více než 74 miliónů lidí. Údaje týkající se segmentu MSP, ke 31. prosinci 2004, za Českou republiku jsou patrné z následující tabulky.

**Tabulka č. 2 Počet ekonomicky aktivních malých a středních podniků**

2004	Počet podniků			podíl počtu MSP na celkovém počtu podniků v ČR
	právnícké osoby 0-249 zam.	fyzické osoby 0-249 zam.	celkem MSP	
				%
Průmysl	25 687	133 263	158 950	99,42
Stavebnictví	6 457	92 818	99 275	99,93
Obchod	53 699	204 372	258 071	99,95
Pohostinství	4 742	47 630	52 372	99,97
Doprava	5 387	41 468	46 855	99,79
Peněžnictví	1 114	23 498	24 612	99,88
Služby	43 793	260 894	304 687	99,94
Zemědělství	3 845	43 465	47 310	99,90
<b>Celkem</b>	<b>144 724</b>	<b>847 408</b>	<b>992 132</b>	<b>99,85</b>

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Statistika malých a středních podniků*. [online; rok zpracování 2005]. Dostupný z [www: <http://www.mpo.cz/statistika>](http://www.mpo.cz/statistika)

Tabulka ilustruje strukturu aktivních MSP podle hospodářských oborů. Nejvíce se MSP podílí v oblasti služeb, obchodu a průmyslu. Meziroční nárůst MSP v roce 2004 oproti roku 2003 činil 0,33 %. Je nutno také zdůraznit, že podíl MSP na celkovém počtu podniků v ČR překračuje 99 %, a to ve všech odvětvích.

Počet MSP k 31. 12. 2005 činil 993 712, oproti roku 2004 se jejich počet zvýšil o 1 580. MSP se podílejí téměř 35 % na tvorbě HDP, 35 % na celkovém exportu a 60 % na celkové zaměstnanosti.

Z následující tabulky č. 3 je patrné, že MSP s počtem zaměstnanců od 10 do 19, působilo na domácím trhu ve všech odvětvích zhruba okolo 23 tisíc v roce 2003, dále si můžeme porovnat vybrané ekonomické ukazatele průměrného MSP se společností MOZA, s. r. o. analyzovanou v analytické části.

**Tabulka č. 3 Vybrané charakteristiky MSP (od 10 do 19 zaměstnanců)  
a společnosti MOZA, s. r. o.**

Rok	Průměrný počet MSP	Výkony	Výkonová spotřeba	Přidaná hodnota	Tržby	Pořízení DHM
		na jeden malý a střední podnik v tis. Kč				
2000	21 411	20 310	16 754	3 557	11 220	735
2001	21 939	21 513	18 334	3 180	11 825	932
2002	21 969	20 830	16 434	4 397	12 515	863
2003	22 974	22 581	17 776	4 805	13 491	960
<b>MOZA</b>						
2001		59 079	51 579	7 500	50 158	
2002		64 798	53 692	11 106	73 261	1 556
2003		40 479	33 512	6 967	39 366	502
2004		33 156	27 102	6 054	34 723	70

DHM = dlouhodobý hmotný majetek

Zdroj: účetní výkazy MOZA, s. r. o., vlastní propočty z údajů Českého statistického úřadu. Dostupno na [www: <http://www.czso.cz/csu/edicniplan.nsf/aktualne/ep-8#80>](http://www.czso.cz/csu/edicniplan.nsf/aktualne/ep-8#80).

Z tabulky je na první pohled patrné, že analyzovaná společnost má poměrně ve všech vybraných ukazatelích dvakrát tak velkou hodnotu oproti průměrnému podniku. Po prostudování jednotlivých účetních výkazů mohou konstatovat, že daná společnost je finančně stabilní a ve svém oboru patří mezi úspěšnější podniky.

### 1.D.1 Ekonomické přínosy malých a středních podniků

Hlavním rysem MSP je jejich inovativnost, flexibilita a pohotovostní přizpůsobování se měnícím se podmínkám. Jejich ekonomický přínos spočívá zejména [DVOŘÁČEK 2003: 164]<sup>4</sup>:

- v jednodušší řídicí struktuře a ve větší pružnosti na tržní změny,
- ve větší citlivosti na požadavky trhu, resp. zákazníků,

<sup>4</sup> DVOŘÁČEK, J. *Podpora podnikání*. 1. vyd. Praha : VŠE Oeconomia, 2003. s. 164.

- ve vyplňování okrajových oblastí trhu, které nejsou předmětem zájmu větších podniků,
- ve schopnosti působit jako dodavatelé velkých podniků,
- ve zmírňování negativních důsledků strukturálních změn,
- ve vytváření nových pracovních příležitostí (při nízkých kapitálových nákladech), a tím podněcování ekonomického růstu,
- ve schopnosti působit jako dodavatelé velkých podniků, atd.
- jako protipól monopolů – s postupnou globalizací, kdy dochází k nástupu multinárodních korporací a řetězců, působí MSP proti posilování monopolních tendencí. MSP jsou nositeli nesčetných drobných inovací, adaptací na proměnlivé potřeby zákazníka,
- decentralizují podnikatelské aktivity a napomáhají tak rychlejšímu rozvoji regionů, menších města a obcí.

Možnost využití potenciálu malých a středních podniků v ekonomice je do značné míry závislá na prostředí, ve kterém působí a kterým jsou obklopeny.

### 1.D.2 Výhody a nevýhody malých a středních podniků

Malé a střední podniky disponují na domácích i zahraničních trzích celou řadou výhod i nevýhod oproti velkým podnikům. Mezi **výhody** můžeme zařadit např. [DVOŘÁČEK 2003: 165]:

- pružné reagování na změny na trhu – MSP dokáže rychleji reagovat na potřeby svých zákazníků oproti velkým společnostem,
- inovační aktivita – nutnou podmínkou přežití na trhu je neustálá inovace, což dokládá i název knihy Mathewa J. Kiernana „*Inovuj nebo nepřežiješ*“,
- vytváření nových pracovních míst,
- odolnost proti hospodářské recesi díky pružnému reagování na změny,
- rychlost přijímání podnikatelských rozhodnutí.

Vedle uvedených výhod mají MSP také celou řadu **nevýhod** vůči velkým podnikům, např. [DVOŘÁČEK 2003: 165]:

- omezené možnosti zaměstnávání odborníků a specialistů – inovace menšího rozsahu,
- menší finanční síla – s tím také spojená horší dostupnost úvěrových zdrojů,
- vyšší intenzita práce a méně příznivé pracovní podmínky,

- omezené možnosti získávání výhod z rozsahu produkce,
- omezené možnosti na propagaci a reklamu.

## 1.E Investiční rozhodování a financování investic podniku

Investiční činnost podniků představuje určitou oblast jejich celkové aktivity, která je zaměřena na pořízení, rozšíření nebo obnovu dlouhodobého hmotného, nehmotného či finančního majetku. Rozhodování o investicích je typické zejména tím, že jde o *dlouhodobé rozhodování*, kde je nutné uvažovat s faktorem času, rizikem a přípravou realizace projektu [VALACH 2001: 125]<sup>5</sup>.

K naplnění základního cíle podnikání všech podnikatelských subjektů – maximalizace tržní hodnoty firmy – významnou mírou přispívá **investiční politika podniku**.

Za investice podniku se považují ty peněžní výdaje, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku (delší než 1 rok). Vynaložení peněžních výdajů tohoto typu směřuje k pořízení především dlouhodobého majetku a takto použité peněžní výdaje se nazývají **kapitálové výdaje**. Odlišují se od **provozních výdajů**, u kterých se předpokládá jejich přeměna na budoucí příjmy již během jednoho roku.

*Za investice jsou především považovány kapitálové výdaje [VALACH 2001: 23]:*

- na pořízení dlouhodobého nehmotného majetku,
- na pořízení dlouhodobého hmotného majetku,
- na pořízení dlouhodobého finančního majetku.

**Výdaje na pořízení dlouhodobého nehmotného majetku** zahrnují peněžní výdaje na tzv. ocenitelná práva (know-how, licence, goodwill, předměty průmyslových a autorských práv), výdaje na software, na nehmotné výsledky výzkumné a obdobné činnosti (receptury, technologické postupy), zřizovací výdaje spojené se založením nové společnosti.

**Výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného majetku** zahrnují:

- výdaje na pozemky, budovy, haly, stavby, umělecká díla, sbírky a jiné předměty bez ohledu na jejich pořizovací cenu,
- výdaje na samostatné movité věci a soubory movitých věcí,

---

<sup>5</sup> VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vyd. Praha : EKOPRESS. 2001. str. 125.

- výdaje na pěstitelské celky trvalých porostů, základní stádo a tažná zvířata, otvírky lomů a technické rekultivace, atd.

**Výdaje na pořízení dlouhodobého finančního majetku** zahrnují, např.:

- dlouhodobé investiční cenné papíry a vklady (podílové cenné papíry a vklady v podnicích s rozhodujícím vlivem, s podstatným vlivem),
- půjčky poskytnuté podnikům ve skupině a ostatní půjčky s dobou splatnosti delší než jeden rok,
- ostatní investiční cenné papíry a vklady (obligace, dluhopisy, pokladniční poukázky, vkladové listy, termínované vklady) se splatností delší než jeden rok,
- soubory movitých a nemovitých věcí pronajímaných jako celek.

*Pořizování dlouhodobého majetku* pomocí kapitálových výdajů se v podniku může uskutečňovat různými formami, např. [VALACH 2001: 23]:

- koupí (stroje, zařízení, nemovitosti, dlouhodobý cenný papír, ...),
- investiční výstavbou dodavatelským způsobem,
- investiční výstavbou ve vlastní režii,
- nabytím na základě smlouvy o koupi najaté věci (operativní leasing),
- zděděním, darováním,
- vkladem dlouhodobého majetku jinou osobou.

Investiční činnost – její financování podnikem je, na rozdíl od běžné provozní činnosti a jejího financování, charakteristická významnými faktory [VALACH 2001: 25]:

- především se rozhoduje v dlouhodobém časovém horizontu, zpravidla více než 1 rok,
- tento dlouhodobý časový horizont s sebou nese vyšší možnost rizika a odchylek od původních záměrů,
- jde často o kapitálově náročné operace, vyžadující jednorázové (postupné) vklady, které obvykle přesahují možnosti daného podniku,
- investice je náročná na časovou a věcnou koordinaci různých účastníků investičního procesu,
- investování souvisí zpravidla se zaváděním nových technologií, nových výrobků, atd.

## 1.E.1 Zdroje financování podnikových investic

MSP se často setkávají s potížemi<sup>6</sup> při financování svých rozvojových záměrů, vzhledem k obavám ze zvýšeného rizika investování do těchto podniků a k omezeným možnostem zajištění úvěrů.

Potřeba kapitálu na financování podnikových investic je dána především oborovým zaměřením podniku a objemem produkce, je zřejmé, že požadavky na kapitál u firmy, která působí v oblasti hutnictví bude rozdílná, než u firmy orientované na poskytování poradenství.

K tomu, aby podnik mohl dále rozvíjet svoji investiční činnost, musí nejprve získat potřebné finanční prostředky v dostatečné výši, především se jedná o dlouhodobé finanční prostředky. Navržená struktura finančních zdrojů by měla být přijatelná nejen vzhledem k optimalizaci nákladů na kapitál, ale i ke stabilitě investic i podniku.

**Dlouhodobé financování investic** by mělo sledovat tři základní cíle [VALACH 2001: 247]:

- zajistit ekonomicky zdůvodněnou rozpočtovanou výši kapitálu na podnikem předpokládané investice s požadovanou výnosností,
- dosáhnout co nejnižších průměrných nákladů kapitálu na požadované investice,
- nenarušit finanční stabilitu podniku.

Teorie často vychází ze zásady, tzv. konzervativní strategie, že dlouhodobé finanční zdroje by měly krýt část trvale přechodných (oběžných) aktiv v podniku. Toto pravidlo se nazývá „zlaté bilanční pravidlo“ [VALACH 2001: 246], aneb jak uvádí Maureen Bennet, „zdravé růstové plány podniku závisí na správném finančním mixu“ [BENNETT 2005: 122]<sup>7</sup>, tabulka č. 4.

**Tabulka č. 4 Správný finanční mix**

Typ	Užití	Zdroj
Krátkodobé finance	zásoby, nedokončená výroba, pohledávky, provozní náklady	přečerpání účtu, částečně dlouhodobé zdroje, závazky z obchodního styku
Střednědobé finance	vozidla, stroje, vybavení a instalace	střednědobé úvěry, leasing, nákupy na splátky
Dlouhodobé finance	goodwill, pozemky, budovy, těžké stroje a technologie	základní kapitál, nerozdělené zisky, hypotéky, dlouhodobé úvěry

Zdroj: Bennet, M., *Řízení růstu*. 1. vyd. Praha: Press Consulting, 2005. s. 123.

<sup>6</sup> Jde především o méně bonitní podniky, podniky s krátkou historií a nově vznikající podniky.

<sup>7</sup> BENNETT, M. *Řízení růstu*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting. 2005. str. 122.

## 1.E.2 Vymezení zdrojů financování podnikových investic

Pro financování podnikových investic, resp. pro financování podnikatelského záměru je potřeba zajistit dostatek finančních zdrojů, tzn. potřebný kapitál. Finanční zdroje lze klasifikovat podle tří hledisek:

1. *Místo, odkud se finanční zdroje získávají, tzn.:*

- interní zdroje,
- externí zdroje.

2. *Vlastnictví finančních zdrojů, tzn.:*

- vlastní kapitál,
- cizí kapitál.

3. *Doba, na kterou podnik finanční zdroje získá, tzn.:*

- dlouhodobý kapitál se splatností nad 1 rok,
- krátkodobý kapitál s povinností uhradit jej do 1 roku.

Banky, finanční trhy, státní či soukromé instituce, Evropská unie atd. nabízejí celou řadu finančních zdrojů pro založení, rozvoj, růst podniku, ze kterých si podnik může vybrat. Záleží pouze na podnikových potřebách a ochotě majitelů podstoupit určité riziko. Pro MSP jsou některé finanční zdroje nedosažitelné.

### 1.E.2.1 Interní zdroje financování

Přicházejí v úvahu tehdy, jestliže projekt (investiční záměr) realizuje již existující podnik.

V tomto případě lze využít pro financování podnikatelského projektu především:

- zisk po zdanění, který podnik vytvořil v minulosti a nevyplatil je v podobě dividend či podílů na zisku,
- odpisy a přírůstky rezerv, které představují nákladové položky, ale nejsou výdaji,
- rezervy – mohou být zákonné<sup>8</sup>, kde jejich výše a čerpání je stanoveno v zákoně, nebo ostatní rezervy, kde jejich výše není zohledněna v daňových zákonech,
- odprodejem některých složek dlouhodobého majetku, který se málo využívá, nebo přináší malé výnosy,
- snížení oběžných aktiv, tj. především zásob a pohledávek, atd.

„Chce-li někdo podnikat, měly by mu **vlastní zdroje** vystačit přinejmenším na pořízení základních pracovních prostředků, prostor, přiměřeného osobního automobilu, na zaplacení

---

<sup>8</sup> Zákon č. 593/ 1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů.



potřebných pracovníků alespoň do doby, než budou realizovány první tržby a na transakční náklady spojené se získáváním externích zdrojů financování“ [KROH 1999: 8]<sup>9</sup>.

### 1.E.2.2 Externí vlastní, cizí zdroje financování

Pro realizaci podnikatelských projektů může zavedená nebo i nově vznikající firma použít externí zdroje financování, tj. externí kapitál. Mezi základní zdroje externího financování projektů patří [FOTR 2005: 102]<sup>10</sup>:

- původní vklady vlastníků a jejich zvyšování,
- dlouhodobé bankovní úvěry, resp. dodavatelské úvěry,
- dluhopisy,
- krátkodobé bankovní úvěry, sloužící k financování části oběžných aktiv projektu,
- účasti, které představují vklady dalších subjektů (většinou koupí menšinový podíl v podniku), jež se budou podílet na financování projektu, tzv. „Business Angels“,
- subvence, dary<sup>11</sup>, zvýhodněné úvěry, dotace či jiné formy podpory poskytované ze státního rozpočtu, ze specializovaných fondů či Evropské unie,
- leasing,
- rizikový kapitál (venture capital), představující specifický kombinovaný zdroj financování, a to obvykle formou navýšení základního kapitálu a dlouhodobého úvěru,
- faktoring, forfaiting.

Z výše uvedených externích zdrojů financování mají v naší ekonomice největší podíl na realizaci podnikových projektů dlouhodobé úvěry, zisk minulých let, leasing, faktoring a dluhopisy.

Pokud existuje podnikatelský plán (Michael Prokop, autor publikace Finanční průvodce pro malé a střední podniky aneb kudy vede cesta k penězům, říká: „Jedním z důvodů, proč je tak obtížné získávat kapitál pro myšlenku – a to jakkoli geniální – je, že myšlenek je mnoho. Nakonec každý z nás má tucty myšlenek denně.“ [PROKOP 2005: 25]), přichází doba výběru nejvhodnějšího zdroje k jeho financování.

Při financování investic se dlouhodobě prosazují tři základní tendence:

---

<sup>9</sup> KROH, M. *Jak si vzít úvěr*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing. 2005. str. 8.

<sup>10</sup> FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. vyd. Praha : Grada Publishing. 2005. str. 102.

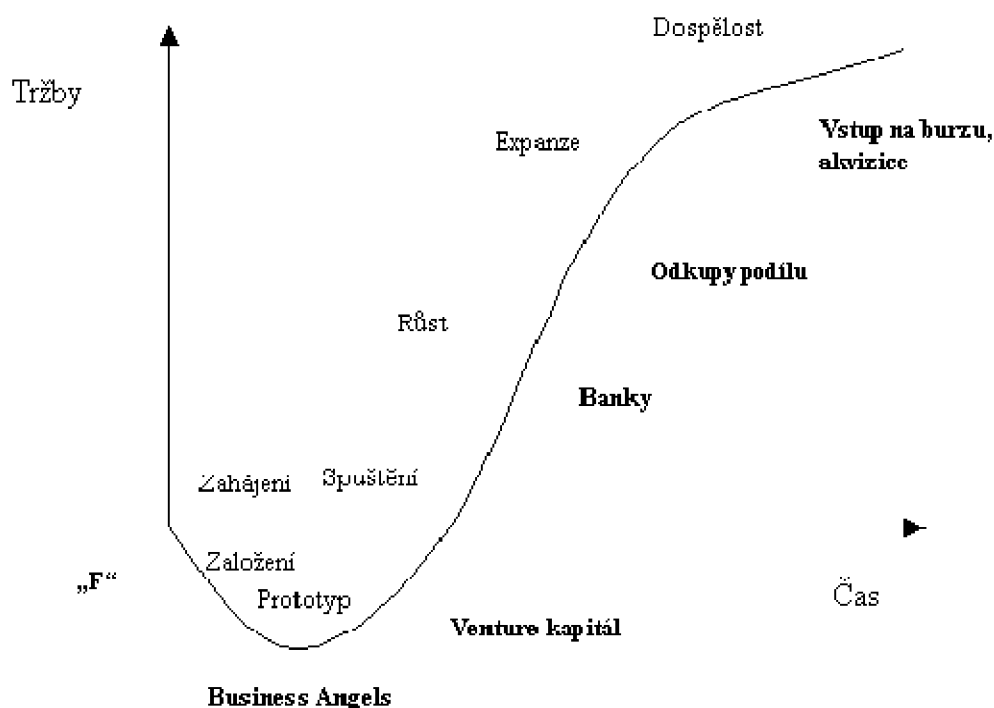
<sup>11</sup> Subvence a dary mají buď přímou podobu investičních dotací, darů, nenávratných půjček, nebo popř. nepřímou podobu půjček za zvýhodněných podmínek, poskytováním záruk za úvěry, daňových úlev aj.

- rozhodujícím zdrojem financování investic jsou interní finanční zdroje,
- důležitým interním finančním zdrojem jsou odpisy,
- v rámci externích zdrojů převažují v České republice dlouhodobé úvěry.

Vztah mezi časovým vývojem podniku a vybranými jednotlivými zdroji financování během jeho života udává následující obrázek.

První zdroj financování při zakládání podniku bývá označován jako „F“ – „family, friends and fools“. Pokud podnikatel „nepřemluví“ své známé, rodinu, jeho pohled musí směřovat na tzv. **Business Angels**, kteří si většinou kupují menšinový podíl v podniku a poskytují know-how a **fondy venture kapitálu**, kteří dosadí „svého“ zástupce do řídicích orgánů podniku, jenž se účastní jednání vedení. Mnoho podnikatelů má v této fázi nedostatečné informace o technologických příležitostech, o výrobním poradenství a také o tzv. podnikatelských inkubátorech – v dnešní době jich je nedostatek.

**Obr. 1:** Financování v různých stádiích života podniku



Zdroj: KURSOVÁ, P., Kudy vede cesta k penězům pro malé a střední podniky. *Magazín: Průmysl a podnikání*, CzechInvest. 2006, č. 1, s. 4.

V době, kdy už má podnik určitou historii, přichází v úvahu další zdroje financování. Klasické **bankovní úvěry** jsou již dostupné, především pro podniky s pozitivním finančním

hodnocením. V této fázi se může dostat na mysl otázka, zda podnik neprodat **strategickému partnerovi**, jelikož know-how či velikost a struktura firmy nedovoluje expandovat dál. Případně může podnik vstoupit na **burzu** s následnou akvizicí.

Ve fázi růstu a rozvoje se mohou objevit bariéry podnikání, především *finanční* – nedostatečná podpora technologických projektů, vysoké náklady na zahraniční patenty a přípravu jednotlivých projektů, vysoké energetické náklady a také *infrastrukturní* – nízká (resp. žádná) propojenost podniků s vysokými školami a vědeckými ústavami, nízká spolupráce mezi podniky (i mezinárodní), poměrně omezená nabídka volných ploch pro podnikání, atd.

## 1.F Interní zdroje financování podnikových investic

Za interní zdroje dlouhodobého financování podniku se považují finanční zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti podniku.

### 1.F.1 Odpisy

Dlouhodobý majetek funguje v podniku několik let. Nemůže být proto zahrnován do provozních nákladů najednou, ale postupně, v jednotlivých letech životnosti.

Odpisy jsou peněžním vyjádřením postupného opotřebení dlouhodobého majetku za určité časové období. Odpisováním podnik přenáší část hodnoty dlouhodobého majetku odpovídající opotřebení do provozních nákladů s cílem jeho postupného obnovení.

Odpisy je nutno odlišovat od opravek, oprávky vyjadřují kumulovaný souhrn již uskutečněných odpisů dlouhodobého majetku k určitému okamžiku. Odečtením opravek od pořizovací ceny dlouhodobého majetku vznikne zůstatková cena, tj. ta část dlouhodobého majetku, která ještě bude převedena do nákladů podniku ve zbývajících dobách jeho užívání [VALACH 2001: 303].

Odpisy mají pro finanční hospodaření podniku i další význam [PAVELKOVÁ 2001: 56]<sup>12</sup>:

- jsou součástí provozních nákladů a tím ovlivňují výši vykazovaného hospodářského výsledku, základ daně i rentabilitu, efektivnost a ocenění podniku,
- do doby obnovy dlouhodobého majetku vystupují jako volný finanční zdroj, jsou provozním nákladem, ale nejsou peněžním výdajem, tzn. nepředstavují odliv peněžních prostředků.

Skutečný peněžní tok (interní), který má podnik k dispozici pro investice, tvoří nerozdělený zisk + odpisy, tak zvaná „*uvnitř vytvořená hotovost*“.

„Někteří ekonomové nepovažují odpisy za finanční zdroj. Jejich názor je postaven na tom, že finančním zdrojem jsou příjmy z prodejů a odpisy představují jen částku zadržanou v podniku“ [VALACH 2001: 303].

Odpisy by měly v neinflačním prostředí zajišťovat prostou obnovu stávajícího dlouhodobého majetku, jiné finanční zdroje zajišťují jeho rozšíření.

Odpisy představují poměrně stabilní zdroj prostého financování:

- nejsou ovlivněny tak velkým množstvím faktorů jako zisk,
- jsou v podniku k dispozici i v případech, kdy nevytvořil žádný zisk a tržby pokrývají jen úroveň nákladů.

---

<sup>12</sup> PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. 3. vyd. Zlín : UTB ve Zlíně. 2001. str. 56.

Celková výše odpisů závisí na těchto faktorech [VALACH 2001: 306]:

- výši a struktuře dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku,
- ceně majetku,
- době odepisování majetku,
- zvolené metodě odepisování
- a také na tom, zda se jedná o majetek nový (pořízený od výrobce) nebo starší, již odepisovaný u prodejce.

### **Doba odepisování**

Stanovená doba odepisování výrazně ovlivňuje výši odpisů a má zohledňovat, jak očekávané fyzické, tak morální opotřebení dlouhodobého majetku.

**Tabulka č. 5 Maximální doby odepisování dlouhodobého majetku**

<b>Odpisová skupina</b>	<b>Doba odepisování</b>
1	3 roky
1a	4 roky
2	5 let
3	10 let
4	20 let
5	30 let
6	50 let

Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 30, odst. 1.

Zařazení jednotlivých druhů majetku do jednotlivých odpisových skupin vymezuje příloha č. 1 k zákonu č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů.

V České republice v současnosti existují *účetní odpisy* a *daňové odpisy*, upravené zákonem o účetnictví a zákonem o daních z příjmů.

**Účetní odpisy** – měly by zachytit reálnou výši opotřebení dlouhodobého majetku v cenách reprodukce, o jejich výši a způsobu odepisování rozhoduje každý podnik jednotlivě, je však částečně omezen zákonnými předpisy tím, že:

- dlouhodobý majetek má být odepisován tak, aby to odpovídalo běžným podmínkám jeho užívání,

- odpisy se počítají do výše cen, ve které je majetek oceněn v účetnictví.

Účetní odpisy ovlivňují vykazovaný hospodářský výsledek a jsou kontrolovány auditorem (pokud účetní závěrka podléhá ověření auditorem) na základě podkladů z účetnictví.

**Daňové odpisy** – jsou vymezeny zákonem o daních z příjmů jako součást provozních výdajů, jsou odpočitatelnou položkou z daňového základu. Zůstatková cena dlouhodobého majetku může být při jeho prodeji či likvidaci zahrnuta do nákladů a snižovat zisk pro účely zdanění. Podnik může zvolit pro jednotlivé druhy majetku metodu buď *rovnoměrné* nebo *zrychlené* odpisování.

### ***Rovnoměrné odpisování***

Odpisy dlouhodobého majetku se rozvrhují na jednotlivá léta fungování majetku v podniku se stejným podílem z ceny majetku. Odpisovým skupinám jsou přiřazeny tyto maximální roční odpisové sazby:

**Tabulka č. 6 Roční odpisové sazby pro dlouhodobý hmotný majetek**

Odpisová skupina	v prvním roce odpisování	v dalších letech odpisování	pro zvýšenou vstupní cenu
1	20	40	33,3
1a	14,2	28,6	25
2	11	22,25	20
3	5,5	10,5	10
4	2,15	5,15	5,0
5	1,4	3,4	3,4
6	1,02	2,02	2,0

Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 31, odst. 1.

Pro odpisové skupiny 1, 1a, 2 a 3 v prvním roce odpisování může poplatník využít vyšší odpisové sazby, především se jedná o hmotný majetek spadající např. do zemědělské a lesnické výroby, a do čištění a úpravy vod. Bližší specifikace naleznete v zákoně č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 31, odstavec 1 až 5.

Roční odpisy hmotného majetku se stanoví ve výši jedné setiny součinu jeho vstupní ceny a přiřazené roční odpisové sazby.

Podnikatel může dle svého uvážení použít i sazby nižší než jsou uvedeny v tabulce č. 5 (ne pokud uplatňuje výdaje paušál). Ze zvýšené vstupní ceny dlouhodobého majetku se stanoví odpisy za dané zdaňovací období ve výši jedné setiny součinu jeho zvýšené vstupní ceny a přiřazené roční odpisové sazby platné pro zvýšenou vstupní cenu.

*Stanovení ročního odpisu:*

$$\text{Odpis} = \text{vstupní cena} * (\text{ROS} / 100) \text{ [Kč]}$$

ROS = roční odpisová sazba

### **Zrychlené odpisování**

objem odpisů v čase klesá, zpočátku doby životnosti majetku se odpisují vyšší částky a postupně se snižují, tzn. rychlejší akumulaci vnitřních zdrojů na začátku fungování majetku.

**Tabulka č. 7 Koefficienty pro zrychlené odpisování**

Odpisová skupina	v prvním roce odpisování	v dalších letech odpisování	pro zvýšenou vstupní cenu
1	3	4	3
1a	4	5	4
2	5	6	5
3	10	11	10
4	20	21	20
5	30	31	30
6	50	51	50

Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 32, odst. 1.

Při zrychleném odpisování se stanoví odpis hmotného i nehmotného majetku :

- v **prvním roce** odpisování jako podíl jeho vstupní ceny a přiřazeného koeficientu pro zrychlené odpisování platného pro první rok.

Vlastník a zároveň poplatník si může v prvním roce odpisování zvýšit odpis o 20 či 15 % vstupní ceny majetku spadajícího např. do zemědělské a lesnické výroby, a do čištění a úpravy vod, a o 10 % vstupní ceny ostatního majetku.

$$\text{Odpis pro první rok} = \text{VC} / k \text{ [Kč]}$$

VC = vstupní cena

k = koeficient pro první rok odpisování

- v **dalších letech** se odpis stanoví jako podíl dvojnásobku jeho zůstatkové ceny a rozdílu mezi přiřazeným koeficientem pro zrychlené odpisování a počtem let, po které byl již odpisován.

$$\text{Odpis pro další roky} = (2 * ZC) / (k - n) \quad [\text{Kč}]$$

ZC = zůstatková cena = pořizovací cena – suma oprávek

k = koeficient pro další roky odpisování

n = počet let, pro které je majetek odpisován

Na závěr je nutné uvést, pokud jsou daňové odpisy v podniku vyšší než účetní odpisy, tak o tento rozdíl si musí podnik snížit základ daně pro účely zdanění a naopak.

## 1.F.2 Zisk, resp. nerozdělený zisk

Zisk je všeobecně pokládán za nejvýznamnější zdroj interního financování, který podnik získává vlastní činností. Je to část zisku po zdanění, která není použita na výplatu podílu na zisku (dividend) nebo na tvorbu fondů ze zisku, atd., viz. obrázek 2 (níže).

Výhodou použití zisku je to, že nevznikají náklady na cizí zdroje, nezvyšuje se objem závazků a snižuje se podstupované finanční riziko podniku, tzn. můžeme pomocí zisku financovat i velmi rizikové projekty. Nevýhodou je to, že zisk není stabilní zdrojem, nejdříve musí podnik vytvořit zisk v dostatečném objemu a pak teprve může financovat své investiční projekty [VEBER 2005: 100]<sup>13</sup>.

### Obr. č. 2 Tvorba nerozděleného zisku

Zisk běžného roku před zdaněním

- daň ze zisku<sup>14</sup>
- přiděl do zákonného rezervního fondu<sup>15</sup>
- přiděly do ostatních fondů (dle stanov, zakladatelské smlouvy, atd.)
- úhrada tantiém (odměny členům dozorčí rady, ...)
- výplata podílů na zisku, dividend, atd.
- jiné úhrady ze zisku

---

<sup>13</sup> VEGER, J. *Podnikání malé a střední firmy*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing. 2005. str. 100.

<sup>14</sup> Sazba daně u právnických osob v roce 2006 činí 24 %, (rok 2005 26 %).

<sup>15</sup> Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, § 124, odst. 1.



= Nerozdělený zisk běžného roku  
+ nerozdělený zisk minulých let  

---

= Nerozdělený zisk koncem roku

Zdroj: VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: EKOPRESS 2001, s. 314

*Vliv na výši nerozděleného zisku má zejména:*

- zisk běžného účetního období,
- daň ze zisku,
- tvorba rezervních fondů ze zisku.
- dividendy, výplaty podílů na zisku, atd.

Zisk<sup>16</sup> vyjadřuje účelnost a hospodárnost celkové činnosti podniku, v porovnání s vloženým kapitálem lze z něj usuzovat na celkovou efektivnost podnikové činnosti, resp. ROA – rentabilita celkového kapitálu.

### **1.F.2.1 Cash flow**

Výkaz cash flow vysvětluje přírůstky a úbytky peněžních prostředků za určitý časový úsek a důvody, proč k nim došlo podle zvolených kritérií (CF znamená stav peněžních prostředků podniku k určitému datu). Daňový ani účetní zisk nezahrnuje pouze peníze, které lze jako nové finanční zdroje použít k financování podniku, ale i další položky (např. změnu stavu zásob, nedokončené výroby atd.) [PAVELKOVÁ 2001: 27-28]. Pokud chceme znát *výši peněžních prostředků*, které lze použít jako nové finanční zdroje, musíme zisk přetransformovat v cash flow. Cash flow je důležitým prvkem finančního řízení podniku a bezprostředně souvisí se zajišťováním jeho likvidity.

---

<sup>16</sup> Daňový ani účetní ani zisk nezahrnuje v sobě jen peníze, které je možné použít k financování podniku, ale i další složky, jako změnu stavu nedokončené výroby, zásob, hotových výrobků, atd. Pokud chceme znát výši peněžních prostředků, které lze použít jako nové finanční zdroje, je nutné zisk přetransformovat v **Cash flow**, viz. dále.

## ***Metody sestavení výkazu cash flow***

### ***Přímá metoda***

Cash flow je sestaven na základě skutečných plateb. Jednotlivé příjmy a výdaje se seskupí do předem vymezených položek. Výhodou je to, že zobrazuje hlavní kategorie peněžních příjmů a výdajů, nevýhodou je fakt, že z něho nejsou patrné zdroje a užití peněžních prostředků.

*Schematicky je tuto metodu vyjádřit tímto způsobem*

Počáteční stav peněžních prostředků
+ příjmy za určité období
- výdaje za určité období
= Konečný stav peněžních prostředků

Zdroj: PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. 3. vyd. Zlín : UTB ve Zlíně, 2001. s. 32.

### ***Nepřímá metoda***

Tato metoda vychází z hospodářského výsledku, který se zjistí z výkazu zisků a ztrát. Ten je upravován o změny stavu rozvahových položek (aktiv a pasiv) tak, aby z něj bylo možno vyčíst velikost a strukturu peněžních toků během daného období.

*Schematicky je tuto metodu vyjádřit tímto způsobem*

<b>Počáteční stav peněžních prostředků</b>
Hospodářský výsledek běžného období
+ odpisy
+/- tvorba/snížení dlouhodobých rezerv
+/- zvýšení/snížení krátkodobých závazků
-/+ zvýšení/snížení pohledávek
-/+ zvýšení/snížení zásob
= <i>Cash flow z provozní činnosti (CF z PČ)</i>
- výdaje s pořízením stálých aktiv
+ příjmy z prodeje stálých aktiv
= <i>Cash flow z investiční činnosti (CF z IČ)</i>
+/- dlouhodobé závazky, popř. krátkodobé závazky
+/- dopady změn vlastního kapitálu
= <i>Cash flow z finanční činnosti (CF z FČ)</i>
<b>Cash flow celkem = CF z PČ + CF z IČ + CF z FČ</b>
<b>Konečný stav peněžních prostředků = Cash flow celkem + stav peněžních prostředků na začátku období</b>

Zdroj: PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. 3. vyd. Zlín : UTB ve Zlíně, 2001. str. 33.

### 1.F.3 Rezervní fondy

Jsou součástí vlastního kapitálu podniku (ovlivňují výši nerozděleného zisku), představují část zisku, kterou si podnik ponechá na financování svých potřeb nebo na ochranu proti nepředvídatelným rizikům, tzn. slouží jako interní zdroj financování [VALACH 2001: 319].

V České republice mohou podniky vytvářet dva *druhy rezervních fondů*:

- povinné,
- dobrovolné.

**Povinný rezervní fond**<sup>17</sup> je tvořen na základě zákona. Stát tak částečně chrání zájmy věřitelů a akcionářů.

**Dobrovolné rezervní fondy** vznikají z vlastního popudu podniku, zpravidla mají přesně stanovený účel použití. Mohou být tvořeny na úhradu ztrát či nákupu akcií a podílů i na předpokládané investiční akce podniku.

#### **1.F.4 Rezervy**

Odlišují se od rezervních fondů zejména svou tvorbou – tvorba některých rezerv<sup>18</sup> může být zahrnována do nákladů podniku, tzn. jejich výše a použití je stanoveno zákonem. Jsou součástí cizích zdrojů v pasivech podniku. Ostatní tvorba rezerv není zohledněna v daňových zákonech a o jejich použití rozhoduje podnik.

Rezervy zahrnované do nákladů podniku nemohou být, na rozdíl od rezervního fondu, chápány jako možný zdroj financování podnikových investic, tzn. zákon zakazuje tvorbu rezerv na výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

#### **1.F.5 Ostatní interní zdroje financování**

K interním zdrojům financování můžeme také zařadit finanční zdroje získané prodejem jednotlivých druhů majetku podniku. Tržby i zůstatková cena prodaného majetku jsou součástí výnosů a nákladů, tzn. ovlivňují celkový zisk podniku a v důsledku toho i nerozdělený zisk.

#### **1.F.6 Samofinancování**

Financování podnikových investic prostřednictvím nerozděleného zisku či jiných interních zdrojů (zvyšuje se základní kapitál) se nazývá „samofinancování“. Tato forma financování má své *výhody*:

- nezvyšuje se počet podílníků (akcionářů) a jejich kontrolní moc,
- snižuje se finanční riziko podniku,
- interní zdroje je možné použít i na rizikovější projekty,
- nevznikají různé emisní náklady (dluhopisy, akcie).

a také *nevýhody*:

---

<sup>17</sup> U společnosti s ručením omezeným se tvoří první rok, kdy společnost dosáhla čistého zisku, ve výši 10 % z čistého zisku, max. však 5 % hodnoty základního kapitálu. Každý další rok se doplňuje o min. 5 % z čistého zisku až do hodnoty stanovené ve společenské smlouvě (min. však 10 % základního kapitálu).

<sup>18</sup> Daňově uznatelné jsou rezervy na opravy hmotného majetku (doba odpisování min. 5 let) a na nedobytné pohledávky, viz. zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů.

- vyšší náklady kapitálu u nerozděleného zisku než u cizích zdrojů financování,
- menší tlak na efektivnost podnikání a nebezpečí stagnace výrobní struktury.

Pokud se ale samofinancování uskutečňuje otevřeně – vykááním a používáním interních zdrojů, resp. nerozděleného zisku nebo jeho převedením do dalších let a následné použití, jde o „zjevné“ samofinancování. Jestliže se realizuje prostřednictvím vytvořením skrytých (nevykazovaných) rezerv (podhodnocení podnikového majetku, nadhodnocení závazků podniku), jde o „skryté“ samofinancování.

## 1.G Externí zdroje financování podnikových investic

Vedle interních zdrojů jsou důležitým zdrojem financování také externí zdroje. Jsou to všechny zdroje, které do podniku přicházejí zvnějšku od jiných subjektů-věřitelů, bez ohledu na to, zda jde o banky, jiné podniky nebo vlastníky podniku. Představují zpravidla „objemově menší“, ale rozmanitější část finančních zdrojů oproti vnitřním zdrojům.

Externí financování umožňuje rychleji reagovat na potřebné změny podnikového majetku v souvislosti se změnou na trhu, dále přispívá k růstu rentability vlastního kapitálu podniku a tím i k maximalizaci tržní ceny podniku.

### 1.G.1 Vklady vlastníků

Vklady vlastníků tvoří vlastní zdroj financování, dnes se prakticky žádné podnikání se neobejde bez počátečního vkladu osob, rozhodnutých začít podnikat. Pokud v průběhu existence podniku nastane situace, že podnik potřebuje kapitál na své investiční akce a nemá dostatek vlastních finančních prostředků, může tuto situaci vyřešit zvýšením základního kapitálu.

Při založení společností vzniká z vkladů společníků základní kapitál, u *společnosti s ručením omezeným* je to vklad společníků (zakladatele), u *veřejné obchodní společnosti* není vklad povinný, pokud společenská smlouva nestanoví jinak, u *komanditní společnosti* je to vklad komanditistů. U *fyzické osoby* podnikající samostatně na základě živnostenského či jiného oprávnění není stanoven počáteční povinný vklad. Jednotlivé vklady mohou být peněžité i nepeněžité.

Specifické je získávání kapitálu u *akciových společností*. Základní kapitál zde nevytváří přímo vklady společníků, základní kapitál je rozvržen na akcie<sup>19</sup> o určité jmenovité hodnotě.

*Z hlediska financování je významné členění akcií podle rozsahu práv akcionářů na:*

- **kmenové akcie** – majitel pobírá pohyblivou dividendu a má právo účastnit se na hlasování na valné hromadě. Jejich přednost z hlediska financování spočívá v tom, že zvyšují kapitál společnosti, nemají datum splatnosti a nevyžadují stálé platby majitelům ve formě dividend. Dividendy z kmenových akcií nejsou odčitatelnou položkou pro zdanění zisku ve srovnání s úroky obligací či dluhů

---

<sup>19</sup> Akcie je cenný papír, s nímž jsou spojena hlasovací práva akcionáře jako společníka podílet se podle zákona, č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, a stanov společnosti, na jejím řízení, zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti.

- **prioritní akcie** – majitel pobírá stálou výši dividend bez ohledu na zisk podniku, majitelé nemají hlasování právo na valné hromadě. Z hlediska financování jsou významné tím, že jejich vydáním se zvyšuje kapitál společnosti a neomezují vliv majitelů kmenových akcií na rozhodování a kladou nižší nároky na výši dividend než kmenové akcie. Dividendy z prioritních akcií také nejsou odčitatelnou položkou pro zdanění zisku.

### **1.G.1.1 Zvýšení základního kapitálu u společnosti s ručením omezeným**

Valná hromada společnosti (tzn. podílníci) může rozhodnout o zvýšení základního kapitálu peněžitými i nepeněžitými vklady společníků. Závazek k novým vkladům jsou oprávnění převzít společníci v poměru podle výše jejich obchodních podílů, nestanoví-li společenská smlouva jinak. Může také stanovit i jiný rozsah přednostně přijímaných vkladů, např., že každý společník zvýší svůj vklad o stejnou částku.

Společníci mohou rozhodnout o zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů (nejčastěji to bývá ze zisku) vykázaných v řádné účetní závěrce ve vlastním kapitálu společnosti. Tím se zvýší hodnota vkladu každého společníka v poměru dosavadních hodnot jejich vkladů.

Vlastní kapitál vložený do podnikání je pozitivním signálem především pro externí věřitele – dodavatele cizího kapitálu. Vyznačuje ochotou majitelů podílet se na podnikatelském riziku.

### **1.G.2 Podnikové obligace**

„Podnikové obligace jsou dluhové cenné papíry, které emituje podnik s cílem získat od investora dlouhodobý finanční zdroj“ [VALACH 2001: 346]. Podnik (emitent) v nich vyjadřuje závazek, že ve stanovené době splatí majiteli obligace nominální hodnotu obligace a v dohodnutých termínech bude vyplácet úrok. Majitel obligace vystupuje jako věřitel a nepodílí se na rozhodování podniku a nemá hlasovací právo.

Podnikové obligace<sup>20</sup> jako zdroj financování jsou výhodné zejména v tom, že úrok z nich je daňově uznatelným nákladem, dále že placený úrok je zpravidla nižší než dividendy z akcií a že stávající podílníci neztrácejí svou kontrolu nad řízením podniku. Jejich nevýhodou je riziko změn podmínek, za kterých byly obligace emitovány a také zvyšování zadluženosti podniku – zvýšení podílu dluhu na celkovém kapitálu, pevné splátky úroků – může dojít k poklesu zisku, emisní náklady nejsou zanedbatelné.

---

<sup>20</sup> „Registrované dluhopisy přístupné k obchodování na BCPP v roce 2004 činil 27 titulů a z toho podíl emitentů z řad MSP nepřekročil 15 %“ [VEBER 2005: 105]. Podle RM-Systému je přístupno k obchodování na BCPP v této době cca pět dluhopisů od MSP.

Splácením úroků (nejen u dluhopisů) podnik získává **úrokový daňový štít v Kč** – část úroků připadající na stát.

$$U\check{s}^{21} = U * T \text{ [Kč]}$$

Uš = úrokový daňový štít v Kč,

U = úrok v Kč,

T = daňový koeficient (sazba daně v % / 100).

$$\text{Úrokový daňový štít v \%}^{22}: U\check{s} = \frac{\text{úrok obligací v \%} * \text{sazba daně v \%}}{100} \cdot \frac{100}{100}$$

Při rozhodování podnikového managementu o emisi podnikových obligací jako zdroje financování investic má význam především [VALACH 2001: 348]:

- výnos – úrok z obligace,
- doba životnosti a způsob splacení obligací,
- hodnocení bonity emitenta pomocí ratingu – jeho úvěruschopnosti.

Povolení k vydání dluhopisů uděluje na základě žádosti právníckým osobám od 1. dubna 1998 Komise pro cenné papíry, toto povolení se uděluje se souhlasem České národní banky. Povolení se neudělí, pokud žadatel neprokáže schopnost zabezpečit návratnost požadovaného vydání nebo pokud uvažované vydání bylo v rozporu s finanční politikou státu.

### 1.G.3 Úvěry

Velmi využívané zdroje cizího kapitálu pro financování podnikových investic jsou úvěry. Lze je dělit na finanční – poskytnutí finanční částky a obchodní. Finanční úvěry jsou poskytovány nejčastěji od bank, podle doby splatnosti je dělíme na *dlouhodobé* (splatnost 6 a více let), *střednědobé* (splatnost 1 až 6 let) a *krátkodobé* (splatnost do 1 roku). Obchodní úvěr je poskytován účastníky obchodních vztahů (dodavatel – odběratel).

*Dlouhodobé úvěry* se splatností delší než 6 let slouží k rozšiřování dlouhodobého majetku podniku a jsou proto nazývány investičními úvěry. Mohou také být poskytovány na trvalé rozšíření oběžného majetku či na jiné podnikové projekty.

*Krátkodobé úvěry* jsou splatné převážně za dobu kratší než 1 rok a mají krýt krátkodobý nesoulad mezi tvorbou a užitím peněžních prostředků podniku, vyvolaný zejména sezónní výrobou a prodeje.

<sup>21</sup> VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vyd. Praha : EKOPRESS. 2001. s. 346.

<sup>22</sup> tamtéž, str. 347.



Cenou za poskytnutí bankovních úvěrů je úrok a ostatní výdaje spojené s jeho získáním. Cenu bankovních úvěrů ovlivňuje především *bonita klienta a doba splatnosti úvěru*. V případě poskytnutí úvěru banky většinou požadují realizovat obrat, nebo jeho podstatnou část přes svoje účty<sup>23</sup>. Získávají tak další zdroje příjmů a mají přehled o výkonnosti firmy [VEBER 2005: 101].

Při použití bankovního úvěru vzniká podniku daňový efekt tím, že úroky z úvěru jsou daňově uznatelným nákladem a snižují daňový základ – jen v případě kladného hospodářského výsledku.

Režim splácení úvěru může nabývat různých forem. V zásadě lze rozlišovat tři formální způsoby umořování půjčky, např.:

- půjčka se splácí během doby splatnosti stejnými splátkami, splatnými ke konci úrokovacích období, vedle splátky se splácí i úrok,
- půjčka včetně naběhlých úroků se splácí stejnými pravidelnými částkami – anuitami,
- půjčka se splácí tak, že se během úvěrového období platí jen za úroky a k splacení půjčky dochází až na konci úvěrovacího období.

Při anuitním splácení úvěru je důležité rozdělit anuitu na splátky úmoru a úroku, protože úroky jsou daňově uznatelný náklad, splátka úvěru nikoliv.

### **1.G.3.1 Financování pomocí bankovních úvěrů v České republice**

Financování pomocí bankovních úvěrů patří v ČR k tradičním a nejrozšířenějším zdrojům externího financování.

Banky zpravidla vycházejí při rozhodování o aktivním obchodě z komplexního hodnocení bonity klienta a splnění základních podmínek, kterými jsou [PAVELKOVÁ 2001: 127]:

- průkaznost návratnosti poskytnutého úvěru,
- zajištění úvěru,
- dodržení účelovosti,
- efektivnost bankovního obchodu.

#### *Průkaznost návratnosti poskytnutého úvěru*

Banky obecně vyžadují od podnikatelského subjektu kvalitně vypracovaný podnikatelský záměr na celé období existence bankovního obchodu, účetní výkazy 3 roky zpět a další

---

<sup>23</sup> Proto je optimální při žádosti o úvěr se obrátit na banku, kde má podnik své účty. Banka ho zná, zná jeho transakční historii a proto mu bude schopna nabídnout nejlepší možné podmínky – výše úvěru, úroková sazba a další poplatky.

podklady. Banky zjišťují, zda-li ze zisku po odečtení daní a přidělu do rezervních fondů, zůstávají disponibilní zdroje určené na splátky úvěru. Dále od 1. listopadu 2002 je všem bankám k dispozici „*Centrální registr úvěrů právnických osob a fyzických osob-podnikatelů*“ který soustřeďuje informace o jednotlivých klientech a jejich pohledávkách u všech bank působících v České republice, tzn. informuje banky o celkovém úvěrovém zatížení jejich současných i budoucích klientů.

#### *Zajištění úvěru*

Banky v závislosti na rizicích plynoucích z návratnosti úvěrů požadují jejich zajištění majetkem podniku, směnou, nebo jejich kombinací. Pokud klient nemá čím ručit může požádat Českomoravskou záruční a rozvojovou banku o program Záruka – banka se zavazuje, že splatí jistinu, v případě neschopnosti klienta splácet úvěr, až do výše 80 % hodnoty úvěru. Výše zajištění v poměru k objemu úvěru je určena v závislosti na hodnotě zastaveného majetku a to ke dni, kdy se zástavní právo zřídilo.

#### *Dodržení účelovosti úvěru*

Poskytnutí bankovního úvěru banky obvykle podmiňují dodržením účelovosti. Klienta smluvně zavážou, že poskytnuté nebo garantované prostředky může použít pouze na dohodnutý účel. Aby banky předešly nedovolené manipulaci s hotovostí, čerpání úvěrových prostředků v hotovosti umožňují klientovi jen ve výjimečných případech. Zpravidla banky uvolňují finanční prostředky účelově, proti daňovým dokladům předložených podnikem.

#### *Efektivnost bankovního obchodu*

Celková efektivnost každého bankovního obchodu je dána rozdílem mezi stanoveným úrokem (požadovaný úrok za úvěr od klienta) a náklady na obstarání úvěrových zdrojů (úrok placený bankou svým klientům). Při aktivních korunových obchodech banky používají např. úrokový systém odvozený od základní úrokové sazby vyhlášené ústředím banky a odchylky, kterou banka s klientem domluví, tzn. např. PRIBOR 6M + 2,00 % p. a.

### **1.G.4 Obchodní úvěr**

Obchodní úvěr poskytují dodavatelé nebo odběratelé, v praxi je nejpoužívanější dodavatelský úvěr, kdy odběratel zaplatí za provedenou dodávku výrobků nebo služeb o dohodnutý počet dnů později aniž by platil nějaké úroky.

U dodavatelských úvěrů větších rozměrů vystupují do popředí i úroky, tyto úvěry poskytují převážně dodavatelé strojů a technologických zařízení tak, že dodávají jednotlivé stroje nebo investiční celky, které odběratel splácí postupně včetně úroků. Splatnost úvěrů je těsně vázána na ekonomickou životnost zařízení, zpravidla podstatně kratší.

Dodavatelé poskytují tyto dlouhodobé úvěry zpravidla pomocí refinancování prostřednictvím bankovních úvěrů – úroková sazba bankovního úvěru je zpravidla mnohem nižší než úroková sazba dodavatelského úvěru.

Dodavatelé prostřednictvím ocenění své dodávky, zohledňují způsob její úhrady – při dodávce na úvěr bývá cena vyšší než při okamžitě splatné dodávce.

Záruka za dodavatelský úvěr, jde o:

- *podmíněný prodejní kontrakt* – dodavatel je vlastníkem dodávky až do okamžiku úhrady všech splátek,
- *úvěr na movitou zástavu* – vlastníkem dodávky je odběratel, ale dodávka slouží jako záruka pro dodavatele.

### 1.G.5 Rizikový kapitál

Rizikový kapitál, jako další forma financování podniku, se zpravidla vyskytuje u začínajících a nově vzniklých MSP, které mají především nedostatek vnitřních zdrojů financování. Rizikový kapitál<sup>24</sup> je vkládaný prostřednictvím rizikového fondu do základního kapitálu – např. vklad tichého společníka přímo od základního kapitálu, nebo nezajištěná půjčka či přímý kapitálový vstup („minoritní podíl s majoritním rozhodováním“). Rizikový kapitál je určen na financování počáteční činnosti podniku a zejména na financování projektů inovačního a rozvojového charakteru s vysokým rizikem a především ziskem. Investor nemá žádnou záruku návratnosti či exitu, jeho očekávání zhodnocení bude proto velmi vysoké – až v desítkách procent.

*Rizikový kapitál může mít tyto znaky [DVOŘÁK 2005: 586]²⁵:*

- primárními investory jsou většinou institucionální finanční investoři – penzijní fondy, banky, pojišťovny, popř. individuální investoři, podniky, atd.,
- peněžní prostředky jsou soustředěny ve fondu rizikového kapitálu – slouží k alokaci financí, o jejich optimálním investování rozhodují zástupci investorů,

---

<sup>24</sup> Investice dosahují nejčastěji minimálně cca 20 - 25 mil. Kč. Důvod? Např. rizikové fondy využívají služeb poradenských a právních firem, monitoring MSP je značně finančně nákladný, tzn. vysoké transakční náklady.

<sup>25</sup> DVOŘÁK, J. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. vyd. Praha : Linde. 2005. s. 586.

- fond rizikového kapitálu poskytuje finance clientskému podniku na základě podrobné analýzy projektu a společnosti – tyto finance jsou určeny na předem stanovený projekt, investoři se aktivně účastní rozhodování,
- rizikový kapitál nezůstává v podniku trvale, po určité době investoři z podniku odcházejí.

*V praxi se uplatňuje několik typů poskytování rizikového kapitálu, např. [DVOŘÁK 2005: 586]:*

- předstartovní financování – financování v prvních krocích rozvoje podnik (vývoj výrobků, patentová ochrana, ...),
- startovní financování – investuje se do počáteční činnosti založeného podniku,
- financování rozvoje podniku, jde především o:
  - financování počátečního rozvoje,
  - financování pozdějšího stádia rozvoje.
- náhradní financování – v případě předlužení podniku (s velmi ziskovým projektem) se rizikový kapitál může využít k úhradě dluhů,
- transakční financování – financují se vlastnické transakce: nákup jiných podniků, jejich částí, spojení podniků, odkup podniku vlastními manažery či cizími manažery, atd.,
- záchranné financování – financování upadajícího podniku s výhledem jeho záchraně a následného růstu.

Využívání rizikového kapitálu jako zdroje financování má řadu výhod a nevýhod, *výhody*:

- realizace projektů na které podnik nemá své vlastní zdroje a získání cizích je v nedohlednu, popř. financování i druhého či třetího kola, pokud investice potřebuje další kapitál,
- dochází k posílení vlastního kapitálu,
- investoři přinášejí své zkušenosti a především kontakty.

*Nevýhody*:

- rozšíření počtu vlastníků ovlivňujících rozhodování v podniku,
- investoři požadují vysokou výnosnost na pokrytí svého rizika.

### **1.G.5.1 Czech Venture Capital Association and Private Equity Association (CVCA)**

CVCA představuje hlavní zdroj rizikového kapitálu v České republice. CVCA je asociace, která zastupuje společnosti působící v oblasti rizikového kapitálu v České republice.

Jejími členy jsou společnosti investující "Venture Capital" - rizikový kapitál (stálí členové) a společnosti, které v oblasti rizikového kapitálu vykonávají poradenské služby (přidružení členové). Hlavním cílem CVCA je propagace rizikového kapitálu a poskytování informací o svých členech podnikům hledající rizikový kapitál.

### **1.G.6 Business angels (BA)**

Nejčastěji se jedná o individuálního investora, který investuje (investice se pohybují cca od 9 do 18 mil. Kč) do myšlenek či podniků, které jsou pro něj finančně zajímavé – hledá oblast s vysokým ziskovým potenciálem, kde využije své znalosti a kontakty, tzn. podniky mohou růst rychleji a efektivněji než konkurence [Finanční průvodce pro MSP 2004: 36].

BA zakoupí minoritní podíl (s majoritním rozhodováním) v podniku, aby stávající majitelé měli vysokou motivaci svůj podnik dále rozvíjet a vést. K výdělků BA dochází v momentě, kdy svůj podíl prodá – třeba stávajícím vlastníkům, nebo je prodán celý podnik.

Výhodu pro podnik je, že finanční vstup BA není ve formě půjčky, takže jeho vstup není třeba splatit či platit úroky, neodčerpávání volných finančních zdrojů a nezatěžování cash flow, nevýhodu je především sdílení vedení s dalším společníkem a stávající podnikatelská kultura MSP se bude muset s příchodem BA změnit.

V České republice je financování podniků pomocí BA zpravidla výjimkou, tuto činnost vykonávají zatím pouze 4 společnosti:

- BANET, Business Angels Network, - ([www.bids.cz](http://www.bids.cz)),
- Business Angels Czech - ([www.bacz.cz](http://www.bacz.cz)),
- Angel Investor Association - ([www.aia.cz](http://www.aia.cz)),
- CEAA, Central Europe Angel Advisors, - ([www.ceaa.cz](http://www.ceaa.cz)).

BA se sdružují do klubů nebo sdružení, v nichž dochází k výměně zkušeností a ke společnému investování do větších investičních příležitostí. Např. *Evropská Síť Business Angels (EBAN – European Business Angel Network)*, jejíž hlavní sídlo je v Bruselu a sdružuje všechny hlavní evropské společnosti zabývající se kapitálovými projekty, nebo klub pro *střední a východní Evropu: Central Europe Angel Club I, L.P.*, který byl založen ve Spojených státech. Jeho členy jsou především američtí, ale také čeští investoři. Tento klub

investuje do malých a středních podniků s důrazem na Českou republiku a Slovensko. Investice se pohybují cca od 10 do 15 mil. Kč na dobu 3 až 4 let.

### 1.G.7 Leasing

Jde o specifický nástroj financování podniku, kde podnik získá požadovaný dlouhodobý majetek, aniž by v okamžiku pořízení zaplatil plnou kupní cenu tohoto majetku (obvykle splatí jen akontaci) – nízké dlouhodobé zadlužení podniku.

Na leasing získávají podniky stále více hmotného i nehmotného majetku (dnes se nejčastěji využívá na pořízení automobilů). Díky daňově uznatelným splátkám, které mohou být rychlejší než daňové odpisy, je leasingové financování velmi populární – více než 30 % veškerého financování<sup>26</sup> se odehrává formou leasingu.

Každá leasingové operace má zpravidla tři základní subjekty: *dodavatele, leasingovou firmu a nájemce* [VEBER 2005: 102].

Mezi dodavatelem a leasingovou firmou se uzavírá kupní smlouva, na jejímž základě přechází předmět leasingu do vlastnictví leasingové společnosti. Mezi nájemcem a leasingovou společností se uzavírá leasingová smlouva, která upravuje vztahy po dobu nájmu a zpravidla řeší budoucnost pronajímaného předmětu po skončení nájemní smlouvy.

*V praxi se vyskytují zejména tyto druhy leasingu* [VEBER 2005: 102]:

**Operativní leasing** – nájemce se nestává nikdy vlastníkem majetku, smlouva je uzavřena na kratší dobu, než je životnost pronajatého majetku, nájemce nemusí uhradit cenu majetku (pronajímatel předpokládá, že náklady budou kryty splátkami od dalších nájemců) a lze ji ukončit před sjednanou dobou. Majetek po skončení smlouvy zůstává ve vlastnictví leasingové společnosti.

Čím je operativní leasing pro podnikatele výhodný?

- minimální doba splácení není limitována,
- předmět je využíván jen po dobu, kterou zákazník potřebuje,
- není požadována splátka předem (akontace),
- splátky nejsou zachyceny v rozvaze podniku, jen ve výkazu zisků a ztrát,
- předem dohodnutá zůstatková hodnota – snížení pravidelných leasingových splátek, zohlednění ekonomické životnosti financovaného předmětu.

**Finanční leasing** – jde o dlouhodobý pronájem s následnou koupí, doba leasingu se v podstatě kryje s dobou životnosti předmětu leasingu. Není vypověditelný, splátky musí

---

<sup>26</sup> CzechInvest, *Finanční průvodce pro MSP*. 2004. str. 28.

uhradit cenu majetku a není poskytován servis. Má charakter půjčky – pořízení majetku a jeho postupné splácení. Nájemce většinou majetek pojišťuje a udržuje. Čím je finanční leasing výhodný pro podnikatele?

- zlepšení cash-flow: leasingové splátky se platí průběžně na základě splátkového kalendáře,
- leasingové splátky jsou plně uznatelným daňovým nákladem, zahrnují se do provozních nákladů<sup>27</sup>,
- zrychlené leasingové odepisování – daňová úspora pro podnikatele,
- daňová optimalizace – časový soulad mezi splácením a daňovými náklady,
- předmět financování pořízený formou leasingu ani leasingové závazky nejsou zachyceny v rozvaze nájemce.

**Prodej a zpětný leasing** – při tomto typu pronájmu podnik prodá svůj majetek leasingové společnosti a zpětně si tento majetek od ní pronajme. Toto řešení se používá v případě potřeby zajištění likvidity podniku, nevýhodou je samozřejmě vyšší konečná cena.

Leasing jako finanční zdroj má a také nevýhody. V řadě případů leasingová společnost požaduje zaplatit určitou částku z pořizované hodnoty majetku (tzv. akontaci). V celkovém součtu akontace, leasingové splátky a případný odkup pronajatého majetku vychází draž než přímý nákup požadovaného předmětu nebo i jeho nákup na úvěr. Navíc po dobu leasingu je předmět leasingu vlastnictvím leasingové společnosti<sup>28</sup>.

#### **1.G.7.1 Česká leasingová a finanční asociace**

Jedná se o centrum koordinující a prosazující společné zájmy firem zabývajících se leasingem. Dále podává informace o svých členech zájemcům o uzavření konkrétních leasingových obchodů. Tato asociace je členem Evropské federace leasingových asociací (LEASEUROPE), přes tuto organizaci informuje zahraniční partnery o podmínkách pro investice a leasing v České republice. Více na internetových stránkách České leasingové a finanční asociace: [www.clfa.cz](http://www.clfa.cz).

---

<sup>27</sup> Leasingové splátky lze daňově rychleji odepsat, a tyto odpisy mohou být rychlejší než daňové odpisy.

<sup>28</sup> Leasingová společnost musí do leasingových splátek promítnout své náklady na kapitál, který použije na nákup předmětu leasingu od dodavatele, dále provozní náklady a svůj zisk. Další nezanedbatelnou položku představuje DPH na leasingovou činnost, která v současnosti činí 19 % [VEBER 2005: 103].

## 1.G.8 Faktoring

Faktoring je jedním z nejrychleji se rozvíjejících finančních nástrojů. Od poloviny 90. let vykazuje v České republice prostřednictvím objemů členských společností Asociace faktoringových společností (AES) růstové poměry: 30 až 40 % meziročních nárůstů objemů obchodů. V roce 2005 profinancovaly společnosti AFS v České republice pohledávky za téměř 87 miliardy korun, což je o 5 % více než v roce předešlém.

Chce-li podnik získat finanční prostředky, může odprodat své pohledávky faktoringové společnosti. Faktoring je definován jako smluvně sjednaný průběžný odkup krátkodobých pohledávek<sup>29</sup>, které vznikly dodavateli v důsledku poskytnutí nezajištěného dodavatelského úvěru.

Odkup pohledávek provádí faktoringová společnost buď *bez možnosti zpětného regresu* na dodavatele (tj. riziko nezaplacení pohledávky přechází na faktoringovou společnost) nebo *s možností zpětného regresu* (tj. riziko nezaplacení zůstává na dodavateli), využívá se i forma, kdy se riziko nezaplacení v dohodnutém poměru *dělí* mezi faktoringovou společnost a dodavatele.

Faktoringová společnost zaplatí za postoupení pohledávky v závislosti na přijaté dohodě zálohu v rozmezí 60 až 90 % z hodnoty pohledávky. Po inkasu pohledávky si strhne faktoringovou provizi a popř. úrok (čerpá-li úvěr) a doplatí zbytek klientovi, cena faktoringu [DVOŘÁK 2005: 572]:

- *faktoringová provize* – zahrnuje dvě složky: riziková složka, ta vyplývá z převzetí úvěrového rizika faktoringovou společností (závisí mj. na bonitě odběratele), druhá složka pokrývá faktoringové společnosti náklady spojené se zpracováním faktoringu. Výše faktoringové provize se pohybuje v rozmezí mezi 0,2 až 3 % z výše faktoringové pohledávky.
- *úrok* – vyskytuje se v případech, kdy je faktoring spojen s předfinancováním. Výše úrokové sazby zpravidla odpovídá úrokovým sazbám z krátkodobých bankovních úvěrů a také závisí na refinančních nákladech faktoringové společnosti.

Mezi výhody faktoringu patří především to, že podnik inkasuje peníze z pohledávky okamžitě, rizika nezaplacení nebo z pohybu úrokových sazeb přecházejí na faktoringovou společnost, zrychluje se obrat kapitálu a tím i rentabilita, odpadají administrativní náklady

---

<sup>29</sup> Pohledávky musí splňovat řadu podmínek, např. min. obrat fakturovaných pohledávek cca 15 mil. Kč, pohledávky musí být za větším počtem odběratelů a objem jednoho odběratele nesmí být vyšší než 20 - 30 %, splatnost pohledávky nesmí být delší než 180 dní, s pohledávkami nesmí být spojena práva třetích osob, atd. [DVOŘÁK 2005: 565].



s vedením pohledávek, získá finanční zdroj na krytí svých potřeb – výpadek v provozním cash flow, na druhou stranu je podniku zaplacená jen část ceny z hodnoty pohledávky.

V původní evropské „15“ vykazoval faktoring od roku 2000 roční růst zhruba na úrovni 18 % a očekává se, že do roku 2007 překročí svým finančním objemem klasické úvěrové produkty. V České republice jsou největší faktoringové společnosti vázány na banky či na jejich přímou podporu<sup>30</sup> a faktoringové společnosti neprovázané s bankovním segmentem<sup>31</sup>, celkem profinancovaly ve 4. čtvrtletí roku 2005 pohledávky za 24,306 miliardy korun.

Více informací poskytne internetová stránka [www.factoring.cz](http://www.factoring.cz), poskytující informace o jednotlivých faktoringových společnostech.

### **1.G.9 Forfaiting**

Forfaiting je definován jako odkup středně a dlouhodobých pohledávek vzniklých při vývozu, event. dovozu na úvěr, přičemž forfaitingová společnost odkupující pohledávky – nemá možnost uplatnit zpětný postih vývozce, jestliže pohledávka není dovozcem řádně zaplacená, tzn., že vývozce dostává zaplacenou svoji pohledávku, sníženou o určitý diskont, forfaitérem a úvěrové riziko jejího nezaplacení, popř. další rizika – úrokové změny, kurzové změny, přecházejí na forfaitéra [DVOŘÁK 2005: 456].

Forfaiting se od faktoringu liší tím, že forfaitingové společnosti odkupují od svých klientů pohledávky, které jsou určitým způsobem zajištěny (bankovní záruka, akreditiv, směnkou s bankovním ručením, atd.). Forfaitéři odkupují pohledávky se splatností min. 90 dní, výše jednoho obchodního případu se zpravidla pohybuje nad 1 milion korun, proto je forfaiting málo využíván MSP.

Výhodou je, že finanční prostředky lze čerpat v průběhu obchodu. Nevýhodou je, že prodejní cena se liší od nominální hodnoty pohledávky, podle jejího charakteru a důvodu prodeje.

„Pokud je motivem podniku získat finanční prostředky a jedná se o bonitní podnik, nejsou ztráty vysoké, pokud, ale jde o problémovou pohledávku jsou ztráty značné – problémové pohledávky se odkupují za 10 až 30 % své nominální hodnoty“ [VEBER 2005:103].

Forfaiting se nejčastěji vyskytuje při dodávkách strojů, zařízení a investičních celků.

---

<sup>30</sup> Např. Faktoring ČS, Transfinance, O. B. Heller, Factoring KB, NLB Factoring, atd.

<sup>31</sup> Např. CASH REFORM (zaměřuje se na MSP), DS Factoring, HP Finance, atd.

### 1.G.10 Tiché společenství

Tiché společenství může být pro mnohé podniky dalším zdrojem financování, kdy podnikatel od konkrétní osoby, která se nazývá tichý společník, získává vklady, které může použít ke svému podnikání. Výhodou je, že tichým společníkem může být, jak právnická, tak fyzická osoba.

Tímto způsobem lze získat i relativně vysoké finanční částky zvláště v případech, kdy jsou ostatní zdroje financování obtížně dostupné [VEBER 2005: 104].

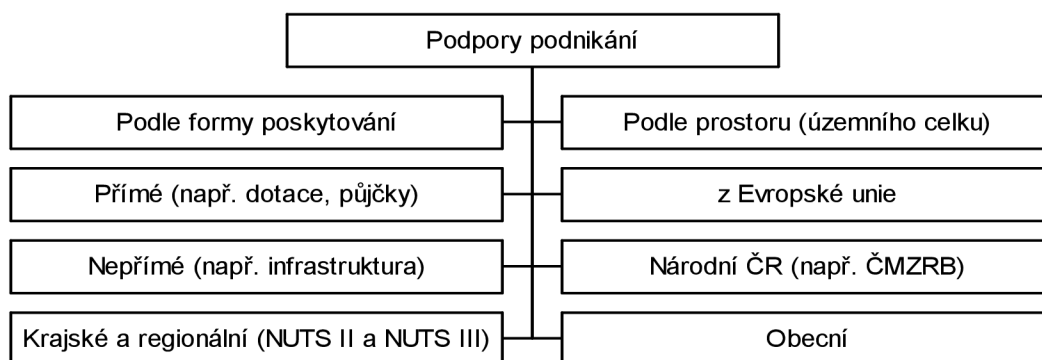
Nevýhodou je, že tichý společník obvykle požaduje vyšší výnosy, než jaké si účtují věřitelé u úvěru, nebo výnosy, jež jsou stanoveny u dluhopisů. Z pohledu tichého společníka může být nevýhodou absence podílu na přímém řízení podniku nebo vlastním dění podniku.

### 1.G.11 Dotace, zvýhodněné úvěry a jiné formy podpory

Velmi významnou a výhodnou, ale v současnosti mnoha podnikateli podceňovanou, formou financování MSP jsou dotace, zvýhodněné úvěry či jiné formy podpory nabízené státem nebo/a Evropskou unií prostřednictvím řady institucí.

Programy podpory jsou založeny na efektivnosti, adresném zaměření, věcné orientaci a komplexnosti a komplementaritě. Způsob podpor může mít řadu podob, buď podpora ze státního rozpočtu nebo z prostředků Evropské unie, atd., viz. obrázek č. 3.

**Obr. 3. Druhy podpor podnikání**



Zdroj: MALACH, A. *Jak podnikat po vstupu do EU*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing. 2005. s. 183.

Každý stát Evropské unie podporuje své podniky, ČR není výjimkou – jde především o zvýšení jejich konkurenceschopnosti. Podpora může být např.:

**Nepřímá podpora** napomáhá vytváření příznivého prostředí pro MSP především zjednodušováním administrativy, zmírňováním možných nepříznivých dopadů nové legislativy – vyhlášek, zákonů, nařízení atd. na MSP, ulehčení přístupu k informacím, vzdělávání a poradenství a také např. vytváření průmyslových zón a nabízení začínajícím podnikatelům podnikatelské inkubátory.

**Přímou finanční** podporu představují zejména nástroje zvyšující přístup MSP k finančním prostředkům na realizaci jejich investičních záměrů nebo snižující náklady MSP v oblastech definovaných v programech podpory schvalovaných vládou. Jde především o využití finančních prostředků ze státního rozpočtu nebo strukturálních fondů Evropské unie. Přímé podpory pro MSP v roce 2004 činily 4,69 mld. Kč, v roce 2005 4,71 mld. Kč a v roce 2006 se, dle informací Ministerstva průmyslu a obchodu, očekává 6,57 mld. Kč (při plném zapojení strukturálních fondů).

### **1.G.11.1 Finanční programy podpory podnikání**

#### **1.G.11.1.a Vládní podpora podnikání**

Podpora podnikání má legislativní základ<sup>32</sup>, podle něhož jsou podpory pro MSP poskytovány prostřednictvím programů schválených vládou České republiky. MSP mohou získat podpory z prostředků státního rozpočtu na své podnikatelské záměry. Důležité instituce v tomto směru jsou Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO) – nabízí spíše plošné programy a Ministerstvo pro místní rozvoj (MMR) – nabízí spíše regionální programy. I další resorty nabízí určité formy podpory určené adresně na specifikované projekty.

*Konkrétní podpory mohou mít formu:*<sup>33</sup>

- záruky za bankovní úvěry, za leasing,
- příspěvky na úhradu úroků z bankovních úvěrů,
- úvěry se sníženou úrokovou sazbou,
- návratné finanční výpomoci,
- příspěvky a dotace.

---

<sup>32</sup> Zákon č. 47/2002 Sb., o podpoře malého a středního podnikání.

<sup>33</sup> Vládní finanční podpora je poskytována za příznivějších podmínek než u komerčních bank. Každoročně se na podporu z vládních prostředků vydává několik miliard korun.

### ***Českomoravská záruční a rozvojová banka, a. s. (ČMZRB)***

Výhodné podmínky financování mohou získat podnikatelé díky podpoře, která je poskytována ČMZRB (ČMZRB – rozvojová banka pro Českou republiku) z prostředků státního rozpočtu a od roku 2004 též ze strukturálních fondů EU. Více o jednotlivých programech podpory na [www.cmzrb.cz](http://www.cmzrb.cz).

#### **Podpory pro malé a střední podnikatele**

##### *Bankovní záruky:*

- Cenově zvýhodněné záruky.
- Záruky za kapitálový vstup.
- Záruky za návrh do obchodní veřejné soutěže.

##### *Zvýhodněné úvěry:*

- Investiční.
- Bezúročné.
- Finanční příspěvky.

##### *Podpora oprav panelových domů:*

- Záruky a dotace na opravy, modernizace nebo regenerace bytových domů postavených panelovou technologií.

##### *Investiční a finanční služby:*

- Emise dluhopisů, popřípadě směnečné programy.
- Zhodnocení volných finančních prostředků.
- Speciální běžné účty.

##### *Dlouhodobé rozvojové infrastrukturní programy:*

- Správa úvěrových aktiv v oblasti zlepšování dopravní infrastruktury.
- Dlouhodobé úvěry na financování akcí zařazených do Programu výstavby vodohospodářských investic v ČR.
- Zabezpečování činností finančního manažera pro úvěry přijaté českou republikou od mezinárodních finančních institucí.

Prostředky na tyto podpory jsou poskytovány ze státního rozpočtu. Podnikatelský subjekt musí mít charakter průmyslové, stavení nebo řemeslné výroby, služeb včetně zdravotnických a lékárenských, obchodu, vnitrozemské vodní dopravy a osobní hromadné dopravy regionálního významu.

### **1.G.11.1.b Vládní podpora exportu**

*Česká exportní banka, a. s.* – poskytuje státní podporu vývozu, a to poskytováním a financováním vývozních operací vyžadující dlouhodobé zdroje financování za úrokové sazby a v objemech, které jsou pro vývozce na bankovním trhu jinak nedosažitelné, a dalších služeb s vývozem souvisejících. Více na [www.ceb.cz](http://www.ceb.cz).

*Exportní garanční a pojišťovací společnost, a. s.* – je zaměřena na pojišťování vývozních úvěrů proti teritoriálním a komerčním rizikům spojeným s vývozem zboží a služeb z České republiky, a také nabízí pojištění tuzemských pohledávek. Více na [www.egap.cz](http://www.egap.cz).

### **1.G.11.2 Podpora malého a středního podnikání z úrovně Evropské unie**

Strukturální fondy Evropské unie (EU) jsou hlavním nástrojem strukturální politiky EU. Ze strukturálních fondů jsou financovány víceleté rozvojové programy, které společně vypracovávají regiony, členské státy a Komise EU. Mají důležitý význam při uplatňování základního principu hospodářské politiky EU – trvale udržitelného rozvoje a zvyšování konkurenceschopnosti – jsou zaměřeny na snižování rozdílů mezi regiony.

Evropská komise se jejich prostřednictvím podílí na financování regionálních i plošných projektů členských států na poli zemědělství, regionální politiky, zaměstnanosti a sociálních věcí.

Cíle strukturální a regionální politiky EU jsou:

- *Cíl 1: rozvoj zaostávajících regionů* – podpora do regionů NUTS II<sup>34</sup> jejichž HDP na obyvatele, měřeno paritou kupní síly, je menší než 75 % průměru EU<sup>35</sup>.
- *Cíl 2: podpora hospodářské a společenské přeměny oblastí* – podpora do regionů ve kterých dochází ke strukturálním změnám hospodářství,
- *Cíl 3: modernizace systémů vzdělávání a podpora zaměstnanosti* – podpora lidských zdrojů v zaostalých regionech.

V současné době jsou k financování projektů v rámci uvedených cílů využívány čtyři strukturální fondy:

- *Evropský fond regionálního rozvoje (ERDF),*
- *Evropský sociální fond (ESF),*
- *Evropský zemědělský usměrňovací a záruční fond (EAGGF),*

---

<sup>34</sup> NUTS II (Nomenclature des Unités Territoriales Statistiques) – v ČR celkem 8, NUTS III – v ČR celkem 14.

<sup>35</sup> V ČR všechny regiony mimo teritoria hlavního města Prahy.

- *Finanční nástroj pro podporu rybolovu (FIFG).*

**Tabulka č. 8 Financování cílů ze strukturálních fondů**

Cíl 1	Cíl 2	Cíl 3
ERDF	ERDF	ESF
ESF	ESF	
EAGGF		
FIFG		

Zdroj: Komerční banka: PROGRAM PONTE, 2005

Základní dokument pro čerpání finančních prostředků ze strukturálních fondů EU je *Národní rozvojový plán (NRP) na léta 2004 – 2006*. Na základě NRP byly mezi ČR a EU dojednány *operační programy* (jeden regionální program a čtyři sektorové programy) pro realizaci pomoci v rámci *Cíle 1* evropské regionální politiky.

Sektorové operační programy v ČR:

- *Operační program Průmysl a podnikání (OPPP)* – rozvoj podnikatelského prostředí, bližší informace na internetových adresách: [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz), [www.czechinvest.org](http://www.czechinvest.org). Realizace OPPP, který byl schválen usnesením vlády ČR č. 81/2003, byla zahájena v červenci 2004. OPPP je financován z 25 % ze státního rozpočtu ČR a ze 75 % z prostředků strukturálních fondů EU.,
- *Operační program Rozvoj lidských zdrojů (OPRLZ)* – podpora vysoké a kvalitní zaměstnanosti, [www.mpsv.cz](http://www.mpsv.cz), [www.esfcr.cz](http://www.esfcr.cz),
- *Operační program Infrastruktura (OPI)* – modernizace a rozvoj infrastruktury, [www.sfzp.cz](http://www.sfzp.cz), [www.env.cz](http://www.env.cz), [www.mdcr.cz](http://www.mdcr.cz),
- *Operační program Rozvoj venkova a multifunkční zemědělství (OPRVMZ)* – podpora venkovských zemědělských oblastí, [www.mze.cz](http://www.mze.cz),

Regionální program:

- *Společný regionální operační program (SROP)* – cílem je zajistit komplementárnost s operačními programy jednotlivých sektorů a s Fondem soudržnosti, bližší informace na stránkách jednotlivých krajských úřadů nebo [www.mmr.cz](http://www.mmr.cz).

Vedle strukturálních fondů existuje od roku 1993 **Kohezní fond**, který poskytuje finanční prostředky členským zemím, které nedosahují 90 % průměrné úrovně HDP na obyvatele EU

a zároveň usilují o splnění maastrichtských kritérií vstupu do Hospodářské a měnové unie. Slouží pro přímé financování jednotlivých projektů v minimálním objemu 10 mil. EUR.

Dalším zdrojem podpory z úrovně EU jsou takzvané **Iniciativy společenství**, které jsou zaměřeny na podporu:

- přeshraniční, nadnárodní a meziregionální spolupráce – program INTRREG III,
- rekonstrukce měst, resp. městských částí – program Urban,
- venkovských území s dominantní zemědělskou prvovýrobou – program Leader +,
- lidských zdrojů a potírání diskriminace na trhu práce – program EQUAL.

Podle mnoha průzkumů má aktuální stav procesu získávání finančních prostředků z evropských strukturálních fondů v ČR daleko k ideálnímu stavu, ale není to tak kritické, jak se zdá. Snad to bude lepší v podmínkách a operačních programech vyhlášených na léta 2007 – 2013. Česká republika získá (podle odhadů) na období 2007 – 13 ze Strukturální a kohezní politiky EU celkem 23 749,1 mil. EUR, z toho na Strukturální fondy půjde 15 899,4 mil. EUR a na Fond soudržnosti: 7 849,7 mil. EUR.

<b>Tabulka č. 9 Objem podaných projektů</b>	
k alokaci na 2004 – 2005 (v procentech) k 31. prosinci 2005	
OPI	450,9
<b>OPPP</b>	<b>281,9</b>
OPRVMZ	151,1
OPRLZ	224,2
SROP	385,1
JPD 2	112,0
JPD 3	226,5
<b>Celkem</b>	<b>302,4</b>

Zdroj: ZAHRADNÍK, P. Fondy EU: Jak jsme na tom? *Ekonom*, č. 11, ze dne 16. – 23. 3. 2006. ISSN 1210-0714.

Na začátku roku 2006 média zveřejnila zprávu, že ČR ke konci roku 2005 vyčerpala něco málo přes 5 % nabízené částky a navíc jsme lepší, v čerpání strukturálních fondů, jen než Kypr. Důležité je mít na paměti pravidlo „N + 2“, tzn. celé programovací období 2004 – 06 můžeme zhodnotit až na konci prosince 2008.

Z pohledu celkové výše požadovaných prostředků jsme na tom docela dobře – v období 2004 – 05 byly předloženy projekty, jejichž objem v souhrnu představuje více než trojnásobek

stanové alokace (302,4 %). Nejvyšší zájem byl o program OPI. Z výše uvedené tabulky je patrné, že nedostatečný zájem podnikatelů o prostředky ze strukturálních fondů celkově neexistuje.

Dále je nutno zdůraznit, že objem vyčerpaných peněz činil k 31. prosinci 2005 jen 5,5 % z celkové sumy, kterou máme k dispozici. Nejvíce bylo čerpáno z OPMP téměř 20 %. Nejžádanějším programem, co se týče předložených projektů, je OPI – opatření: zlepšování infrastruktury a ochrany ovzduší.

<b>Tabulka č. 10 Opatření s největším čerpáním prostředků na projekty vůči alokaci k 31. prosinci 2005</b>		
<b>OP</b>	<b>Opatření</b>	<b>Žádáno/alokace</b>
OPMP	zakládání a rozvoj MSP – program Kredit	139 %
OPMP	zakládání a rozvoj MSP – program Start	62 %
OPMP	zakládání a rozvoj MSP – program Rozvoj I + II	38 %
OPRVMZ	Investice do zemědělského majetku/podniků	20 %
OPRVMZ	Zlepšení zpracování zemědělských výrobků a jejich marketing	17 %

Zdroj: ZAHRADNÍK, P. Fondy EU: Jak jsme na tom? *Ekonom*, č. 11, ze dne 16. – 23. 3. 2006. ISSN 1210-0714.

Charakteristika jednotlivých programů ovlivňuje, jak rychle a v jakém objemu budou finanční prostředky čerpány. Operačním programům vévodí OPMP, v pohledu poměru vyčerpané částky na předložené a schválené projekty vůči nabízené alokaci na období 2004 – 05 je nejúspěšnější program Kredit, Start a Rozvoj.



## 2. Analytická část

### 2.H Charakteristika společnosti MOZA, společnost s ručením omezeným

Společnost MOZA, s. r. o. byla založena v roce 1992, její hlavní výrobní činnost spadá do oblasti potravinářského a zemědělského průmyslu<sup>36</sup>. Předmětem výrobní činnosti jsou kompletní dodávky linek pro:

- skladování a úpravu zemědělské rostlinné produkce a výrobu krmných směsí, tj. od prvního zpracování projektové dokumentace až po dodávku a montáž kompletního technologického vybavení,
- finální úpravu zrnin a osiv, výroby krmných směsí, granulační linky, dávkovací váhy, ocelové technologické konstrukce, opravy, modernizace a servis strojů, atd.

Výrobní program je zaměřen na výrobu horizontálních a vertikálních dopravníků, lehkých zásobníků, sil a příslušenství od skladů obilovin, linek na čištění obilovin a osiv a výroby krmných směsí. Výrobnímu programu odpovídá i *strojní vybavení*, které je určeno na zpracování ocelových plechů a profilových materiálů. Jedná se především o: nůžky na plech, plazmový pálicí automat, ohýbačky na plech, zakružovačky profilů, ohraňovací lisy, hydraulická drážkovačka, svařovací agregáty, vrtačky, bodové svářečky atd.

Společnost MOZA je vlastněna čtyřmi společníky, z nichž každý je majitelem 25% podílu na společnosti, společníci se dohodli, že jednatelem budou dva z nich.

Společnost MOZA náleží, podle zákona o podpoře malého a středního podnikání č. 47/2002 Sb., v aktuálním platném znění k 1. lednu 2005, do kategorie *malých podniků*, má celkem 17 zaměstnanců, úhrn aktiv nebo obrát nepřesahuje 10 mil. EUR<sup>37</sup>, je nezávislý a její činnost spadá do podporovaných činností OKEČ (odvětvová klasifikace ekonomických činností). Na základě těchto skutečností společnost může, resp. mohla požádat o finanční podporu ze strany státu či strukturálních fondů Evropské unie.

---

<sup>36</sup> OKEČ: výroba elektrických strojů a přístrojů.

<sup>37</sup> Ke 31. 12. 2004: obrát 1 132 000 EUR, úhrn aktiv 424 000 EUR.

## 2.1 Představení investičního záměru

Společnost využívala při své výrobní činnosti plazmový stroj pro dělení jednotlivých druhů materiálů (jednalo se především o kovové materiály), tento stroj byl již technologicky zastaralý a v současnosti nevyhovoval moderním trendům a požadavkům zákazníků, proto se jej analyzovaná společnost rozhodla nahradit moderním „*laserovým centrem MICROLAS 3001.15*“, tento nový laserový stroj umožnil rozšířit stávající výrobní program výrobků a také zákazníkům nabídl kvalitněji zpracované výrobky. Dále došlo pořízením tohoto stroje k plnému využití kapacity stávajících strojů a k vytvoření nových pracovních míst v letech 2005 a 2006, celkem o čtyři pracovní místa.

### 2.1.1 Financování investičního záměru „laserového centra“

Celková pořizovací cena laserového centra byla dohodnuta s obchodním partnerem na 7 164 527,- Kč bez DPH, (8 525 787,- Kč s DPH), jeho pořízení analyzovaná společnost financovala z cizích i vlastních finančních zdrojů, tj. vlastní zdroje 2 088 418,- Kč (29,15 % z ceny bez DPH) + DPH z pořizovací ceny 1 361 260,- Kč<sup>38</sup>. Chce-li jakákoliv společnost požádat o finanční podporu ze strany státu ČR – ČMZRБ nebo ze strukturálních fondů EU (Operační programy), musí být projekt financován minimálně z 25 % ze strany žadatele o podporu, zbytek, tj. 5 076 109,-- Kč, financovala daná společnost pomocí cizích finančních zdrojů, resp. pomocí bankovních úvěrů.

Od Komerční banky čerpala investiční úvěr ve výši 2 081 109,-- Kč, k tomuto úvěru získala záruku z programu Záruka realizovaného Českomoravskou záruční a rozvojovou bankou (ČMZRБ) a dále od ČMZRБ získala úvěr z programu Kredit – Podřízený úvěr ve výši 2 995 000,-- Kč. Splatnost jistiny úvěru od ČMZRБ je odložena až do okamžiku uhrazení úvěru od Komerční banky.

Celková cena laserového centra s DPH	Zdroje financování laserového centra
8 525 787,00	3 449 678,00 vlastní zdroje
	2 995 000,00 úvěr od ČMZRБ
	2 081 109,00 úvěr od KB

### 2.1.2 Kritéria pro porovnání jednotlivých zdrojů financování

Vedení společnosti, resp. její společníci se při výběru optimálního zdroje financování investičního záměru zaměřili na tyto priority:

<sup>38</sup> Společnost je měsíčním plátcem DPH, měla nárok na odpočet daně.

- vybraný finanční zdroj by měl být pořízen s co nejnižšími celkovými náklady (úroky, poplatky bance, emisní náklady, atd.),
- získání finančního zdroje nesmí mít vliv na počet vlastníků, ani na vedení,
- finanční zdroj by měl být splatný v dostatečně dlouhé době vzhledem ke kapitálovému výdaji,
- finanční zdroj by měl být k dispozici v co nejkratším čase po začátku jednání o jeho získání,
- podmínky, za kterých bude finanční zdroj získán, čerpán a splácen, by měly být co nejvýhodnější – minimální administrativa spojená s jeho získáním, možnost odkladu prvních splátek, atd.

## **2.J Interní (vlastní) zdroje financování investičního záměru**

### **2.J.1 Základní kapitál**

Základní kapitál analyzované společnosti činí 100 000,- Kč, tj. každý ze čtyř společníků vložil do společnosti 25 000,- Kč peněžitého vkladu. Ani jeden ze společníků neplánoval zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů přesahující částku 5 mil. Kč. Vzhledem k prioritám společníků, kdy se dohodli, že finanční zdroj nesmí mít vliv na počet a podíly stávajících společníků, bylo získání finančního zdroje, který by vstoupil do základního kapitálu nemyslitelné. Jednalo by se především o *rizikový kapitál - Business angels*.

### **2.J.2 Zisk**

Výše nerozděleného zisku, resp. výsledky hospodaření za účetní období v jednotlivých letech a celková výše účetního zisku, ke konci roku 2004, je znázorněna v následující tabulce:

**Tabulka č. 11 Vývoj účetního zisku v jednotlivých letech**

	2001	2002	2003	2004	celkem k 31. 12. 2004	2005
Zisk, resp. nerozdělený zisk v tis. Kč	+ 561	+ 2 208	+ 758	+ 795	<b>8 326</b>	+ 2 123

Zdroj: účetní výkazy MOZA, s. r. o., vlastní propočty

Z vývoje přírůstků zisku je patrné, že společnost je v posledních letech účetně zisková a celková kumulace nerozděleného zisku ve společnosti přesahuje, k 31. prosinci 2004, 8 mil. Kč. Ale jak vyplývá z teoretické části, účetní ani daňový zisk v jednotlivých letech nezahrnuje v sobě pouze peníze, které bylo možné použít k financování podniku, resp. laserového centra, ale i další složky.

Pokud, ale chceme znát skutečnou výši peněžních prostředků, v jednotlivých letech, použitelných pro financování investičního záměru, musíme „zisk přetransformovat v Cash flow“.

**Cash flows ve společnosti MOZA, s. r. o. (v tis. Kč) od 1. 1. do 31. 12. daného roku**

	2002	2003	2004	2005
<b>Stav peněžních prostředků na začátku období</b>	<b>6 116</b>	<b>5 132</b>	<b>6 094</b>	<b>5 847</b>
zisk z běžné činnosti před zdaněním	+ 3 120	+ 1 452	+ 1 147	+ 3 310
odpisy dlouhodobého majetku	+ 409	+ 624	+ 574	+ 1 931
změna stavu rezerv	0	0	0	+ 160
změna stavu přechodných účtů aktiv	+ 177	+ 16	+ 17	+ 32
změna stavu přechodných účtů pasiv	- 20	- 7	+ 9	0
vyúčtované nákladové a výnosové úroky	0	0	0	+ 41
vyloučení zisku z prodeje dlouhodobého majetku	0	- 147	- 80	0
<b>Cash flow z provozní činnosti před zdaněním a změnou potřeby pracovního kapitálu</b>	<b>3 686</b>	<b>1 938</b>	<b>1 667</b>	<b>5 474</b>
změna stavu pohledávek z provozní činnosti	+ 3 617	+ 8 661	- 3 790	- 870
změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+ krátkodobé bankovní úvěry)	- 14 571	- 6 825	+ 903	+ 1 789
změna stavu zásob	+ 8 800	- 1 293	+ 1 456	- 38
<b>Cash flow z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými účetními případy</b>	<b>1 532</b>	<b>2 481</b>	<b>236</b>	<b>6 355</b>
výdaje z plateb úroků (platba úroků z úvěrů)	0	0	0	- 59
přijaté úroky	0	0	0	+ 18

zaplacená daň z příjmů	- 936	- 389	- 328	- 872
mimořádné účetní případy	+ 24	- 305	- 24	-315
<b>Cash flow z provozní činnosti (PČ)</b>	<b>620</b>	<b>1 787</b>	<b>- 116</b>	<b>5 127</b>
výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku	- 1 556	- 502	- 70	- 7 480
příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	0	+ 157	+ 80	0
<b>Cash flow z investiční činnosti (IČ)</b>	<b>- 1 556</b>	<b>- 345</b>	<b>10</b>	<b>- 7 480</b>
vyplacené podíly na zisku	- 48	- 480	- 141	0
úvěr ČMZRB + část nesplaceného úvěru KB	0	0	0	+ 3 327
<b>Cash flow z finanční činnosti (FČ)</b>	<b>- 48</b>	<b>- 480</b>	<b>- 141</b>	<b>+ 3 327</b>
<b>Čisté zvýšení (snížení) peněžních prostředků: CF z PČ + IČ + FČ</b>	<b>- 984</b>	<b>+ 962</b>	<b>- 247</b>	<b>+ 974</b>
<b>Stav peněžních prostředků na konci období</b>	<b>5 132</b>	<b>6 094</b>	<b>5 847</b>	<b>6 821</b>

Zdroj: vlastní propoččet z účetních výkazů analyzované společnosti

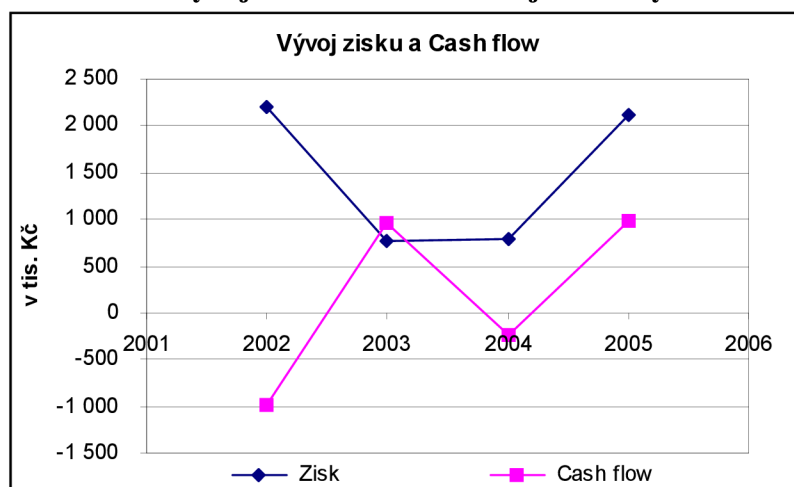
Při porovnání vypočtených hodnot Cash flows s přírůstky zisku pro jednotlivá léta vidíme poměrně rozdílné výsledky.

V roce 2002 tvořil výsledek hospodaření za účetní období 2 208 tis. Kč, ale na druhou stranu došlo k celkovému snížení peněžních prostředků o – 984 tis. Kč. Je to způsobeno především poklesem (úhradou) krátkodobých závazků z obchodního styku a výdaji na pořízení dlouhodobého hmotného majetku. Tento úbytek peněžních prostředků byl kompenzován snížením zásob a úhradou pohledávek za odběrateli. Naproti tomu v roce 2003 se celkový peněžní tok dostal do kladných hodnot, tzn. na úroveň + 962 tis. Kč. To mělo příčinu především v poklesu (úhradě) pohledávek z obchodních vztahů a úhrada krátkodobých závazků neprobíhala takovým tempem jako v předešlém roce.

Rok 2004 se dá říci, že je poměrně vyrovnaný, až na nárůst krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů téměř na 4 mil. Kč, ostatní složky cash flow odpovídají běžné provozní činnosti dané společnosti, přesto je cash flow záporný, tj. ve výši – 247 tis. Kč.

Jak se nákup analyzované investice projevil na cash flow v roce 2005? Je nutné si všimnout odpisů, zahrnují již odpisy laserového centra (1 433 tis. Kč), dále se zde objevují nákladové úroky, tj. úroky z úvěrů ve výši cca 60 tis. Kč, dále došlo také ke úhradě pohledávek o téměř 3 mil. Kč, což zapříčinilo, že bylo možno zafinancovat investiční záměr z vlastních zdrojů až do výše 3 449 678,- Kč. Za pozornost stojí také výdaje na pořízení dlouhodobého majetku a laserového centra: cca 7,5 mil. Kč a nárůst dlouhodobých závazků – nesplacené jistiny úvěrů od ČMZRB a KB (tj. 2,995 mil. Kč a 331 109 tis. Kč). Výše uvedené faktory měly vliv na pozitivní vývoj cash flow ve výši + 974 tis. Kč.

**Graf č. 1 Vývoj zisku a Cash flow v jednotlivých letech**



### 2.J.3 Odpisy

Analyzovaná společnost vykazovala v posledních čtyřech letech, před investičním záměrem - rozhodnutím pořídit laserové centrum, tyto výše souhrnných ročních odpisů dlouhodobého hmotného majetku:

**Tabulka č. 12 Výše ročních odpisů v jednotlivých letech**

	2001	2002	2003	2004	2005
Odpisy (v tis. Kč)	163	409	624	574	1 931
Bazické indexy (2001 = 100)	100	251	382	352	1 185

Zdroj: účetní výkazy analyzované společnosti

Z tabulky vyplývá, že společnost vykazovala v letech 2002 – 04 výši odpisů v rozmezí od 400 do 580 tis. Kč. Tento finanční zdroj byl tedy omezený a finanční výdaje spojené s uvažovanou investicí by s ním nebylo možno pokrýt. Z teoretické části víme, že odpisy slouží pouze k prostému obnovení stávajícího majetku (opravy, údržba, atd.), jeho rozšíření proto musíme financovat pomocí jiných finančních zdrojů. Roční odpisy vzrostly v roce 2004 oproti roku 2001 o 252 %.

Odpisy v roce 2005 již zahrnují i odpisy laserového centra (1 433 tis. Kč) a stávajícího dlouhodobého majetku (498 tis. Kč), tento finanční zdroj byl použit mj. na dodatečné investice spojené s investičním záměrem.

#### **2.J.4 Rezervní fondy**

Rezervní fondy představují složku vlastního kapitálu společnosti. Důvodem, proč se rezervní fond odděluje od zisku je jeho účel – rezervní fond primárně slouží k tomu, aby se z něj kryly ztráty z podnikání a jiná rizika, která mohou nastat v průběhu podnikatelské činnosti.

Analyzovaná společnost vykazovala v posledních čtyřech letech (2001 – 04) stabilní zákonné rezervní fondy ve výši 135 tis. Kč, tyto rezervy nešlo použít jako zdroj financování investičního záměru. Dobrovolné rezervní fondy společnost nevykazovala.

#### **2.J.5 Výnosy z prodeje dlouhodobého hmotného majetku**

Výnosy z prodeje a likvidace dlouhodobého majetku jsou zahrnuty v rozvaze – nerozdělený zisk minulých let a hospodářský výsledek běžného účetního období. Společnost při prodeji a likvidaci majetku prodává či likviduje svůj vlastní majetek a tímto krokem tak získává vlastní finanční zdroje. Příjmy z této operace se řadí k podnikovým výnosům a po odečtení nákladů jsou základem pro výpočet zisku.

Analyzovaná společnost vykazovala v roce 2003 tržby z prodeje dlouhodobého hmotného majetku ve výši 157 tis. Kč, v roce 2004 jejich výše činila 80 tis. Kč. V roce 2005 byly tržby z prodeje dlouhodobého majetku nulové, tzn. tyto finanční zdroje byly pro financování investičního záměru zcela zanedbatelné.

Z výše analyzovaných vnitřních zdrojů financování je možné určit, že optimální výše vlastních finančních prostředků vhodných pro financování analyzovaného investičního záměru se pohybovala v rozmezí od 3 do 4 mil. Kč.

Je nutno vzít v úvahu, že cizí zdroje financování jsou zpravidla levnější než vlastní finanční zdroje, dále, že případní věřitelé (dodavatelé cizích finančních zdrojů) požadují a budou požadovat, aby různé investiční projekty podnikatelů živnostníků či společností byly financovány minimálně cca ze 20 až 50 % vlastními finančními prostředky. Tato situace nastala i u analyzované společnosti, tzn. Komerční banka i ČMZRB<sup>39</sup> požadovali spolufinancování investičního záměru.

---

<sup>39</sup> U Operačních programů je spolufinancování přímo v podmínkách.

## 2.K Externí (cizí) zdroje financování

### 2.K.1 Strukturální fondy Evropské unie

Vedení analyzované společnosti se rozhodlo při financování investičního záměru využít finanční prostředky nabízené Evropskou unií prostřednictvím státních organizací a Českou republikou, tzv. státní programy podpory podnikání.

Finanční prostředky nabízené Evropskou unií prostřednictvím strukturálních fondů spadají do jednotlivých operačních programů, které se týkají jednotlivých oblastí podnikání. Analyzovaná společnost se zaměřila na *operační program Průmysl a podnikání (OPPP)* – typ záměru pořízení dlouhodobého hmotného majetku.

Po prostudování jednotlivých programů z OPPP a jejich podmínek se analyzovaná společnost se na základě jednání s ČMZRB, a. s. a Komerční bankou dohodla s ČMZRB na poskytnutí Podřízeného úvěru z programu Kredit, který je součástí OPPP na léta 2004 – 2006, tento úvěr byl vázán na poskytnutí úvěru od Komerční banky.

#### 2.K.1.1 Program Kredit – Podřízený úvěr

Podřízený úvěr je zvýhodněný dlouhodobý úvěr s víceletým odkladem splátek jistiny, může ho získat jen podnikatel s méně než 50 zaměstnanci. Úvěr je možno poskytnout až do výše 50 % předpokládaných celkových nákladů na pořízení či rekonstrukci dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

ČMZRB poskytla dané společnosti dlouhodobý investiční podřízený úvěr na nákup laserového centra ve výši 2 995 000,- Kč s pevnou úrokovou sazbou 3 % p. a., doba splatnosti byla dohodnuta na 4 roky a úroky z úvěru jsou splatné vždy k 15. dni<sup>40</sup> měsíců leden, duben, červenec a říjen s výjimkou poslední splátky úroků, která je splatná současně s poslední splátkou jistiny úvěru. Splátky úvěru jsou vždy splatné k 10. dni třetího měsíce kalendářního čtvrtletí.

Úvěr byl čerpán od 31. května 2005, od této doby se platí úroky, jistiny úvěru jsou splatné od 8. června 2007. Poslední splátka jistiny a úvěru je stanovena na 10. června 2011.

Čtvrtletní splátka jistiny činí (po zaokrouhlení):  $\frac{2\,995\,000}{17} = 176\,177,- \text{ Kč}$

Poslední splátka činí 176 168,- Kč z důvodu zaokrouhlení předcházejících splátek jistiny.

---

<sup>40</sup> K 15. dni daných měsíců, pokud ale 15. den připadá na sobotu či neděli, jsou úroky splatné vždy v pátek 13. či 14. daného měsíce.



Čtvrtletní úroky se počítají z vyčerpané a dosud nesplacené části jistiny, začátek čerpání úvěru 31. května 2005, tj.:

úroky k 15. červenci 2005 činí:

$$\left(\frac{i}{360} * \text{počet dní}\right) * \text{zůstatek úvěru} = \left(\frac{0,03}{360} * 46\right) * 2\,995\,000 = 11\,480,83 \text{ Kč}$$

$i$  = úroková sazba v % p. a. / 100

46 = počet dní od čerpání úvěru do první splátky úroků

$$\text{úroky ke 14. říjnu 2005: } \left(\frac{0,03}{360} * 91\right) * 2\,995\,000 = 22\,712,08 \text{ Kč}$$

91 = počet dní v daném čtvrtletí,

Pozn.: vždy musíme dát pozor na počet dní daného čtvrtletí, tzn. počet dní od poslední splátky úroků do dne další splátky úroků.

$$\text{úroky ke 13. červenci 2007: } \left(\frac{0,03}{360} * 56\right) * 2\,995\,000 + \left(\frac{0,03}{360} * 35\right) * 2\,818\,823 = 22\,198,24 \text{ Kč}$$

od 13. dubna do 8. června 2007 (celkem 56 dní) se úroky počítají ze zůstatku jistiny tj. 2 995 000,- Kč, dne 8. června 2007 dojde k úhradě splátky 176 177,- Kč, tzn. od tohoto dne zůstatek jistiny činí 2 818 823,- Kč, úroky od 8. června do 13. července (celkem 35 dní) se počítají ze 2 818 823,- Kč, tzn. úroky od 13. dubna do 8. června a od 8. června 2007 do 13. července 2007 se sčítají.

**Tabulka č. 13 Program Kredit, Podřízený úvěr**

Čtvrtletní období	Anuita bez úroků v Kč	Úroky v Kč	Konečný stav úvěru v Kč
31.5.2005	začátek čerpání		2 995 000
úroky 15.7.2005		11 480,83	2 995 000
úroky 14.10.2005		22 712,08	2 995 000
⋮	⋮	⋮	⋮
8.6.2007	176 177		2 818 823
úroky 13.7.2007		22 198,23	
⋮	⋮	⋮	⋮
úroky 15.4.2011		2 143,42	
10.6.2011	176 168	822,12	0
<b>Celkem</b>	<b>2 995 000</b>	<b>367 342,07</b>	

Zdroj: vlastní propočet

Jak je uvedeno výše, společnost se dohodla s Komerční bankou na poskytnutí investičního úvěru<sup>41</sup> ve výši přesahující 3 mil. Kč, v dodatku smlouvy o úvěru bylo stanoveno, že úvěr mohl být čerpán i v nižší částce a případně mohlo dojít k mimořádné splátce jistiny úvěru (části jistiny úvěru) a to bez jakýchkoliv sankcí – pokud to společnost ohlásí min. 6 měsíců dopředu.

## **2.K.2 Investiční úvěr poskytnutý Komerční bankou, a. s.**

Konkrétní výše úvěru byla stanovena na max. výši 3 153 000,- Kč, byla dohodnuta úroková sazba  $6M\text{ PRIBOR}^{42} + 2,15\% \text{ p. a.}$  Splatnost měsíční jistiny úvěru byla dohodnuta na 2 roky, tj. 1. měsíční splátka jistiny úvěru 25. května 2005 a poslední 25. května 2007 (úhrada poslední jistiny úvěru i úroků), výpočet níže

Úhrada úroků byla prováděna pravidelně měsíčně vždy k ultimu (tj. vždy k 30. dni v měsíci) daného kalendářního měsíce. Poslední splátka úroků byla provedena současně s poslední splátkou jistiny úvěru. Úroky se platily jen z vyčerpané a dosud nesplacené části jistiny úvěru. Čerpání úvěru došlo k 28. únoru 2005, úroková sazba:

- od 28. února 2005 do 31. srpna 2005:  $2,15\% \text{ p. a.} + 6M\text{ PRIBOR}$  ze dne 25. února 2005<sup>43</sup> tj.  $2,21 = 4,36\% \text{ p. a.}$
- od 1. září 2005 do 28. února 2006:  $2,15\% \text{ p. a.} + 6M\text{ PRIBOR}$  ze dne 29. srpna 2005 tj.  $1,80 = 3,95\% \text{ p. a.}$
- od 1. března 2006 do 28. března 2006:  $2,15\% \text{ p. a.} + 6M\text{ PRIBOR}$  ze dne 24. března 2005<sup>44</sup> tj.  $2,06 = 4,21\% \text{ p. a.}$

Výpočet měsíční splátky jistiny úvěru:  $\frac{3\,153\,000}{24} = 131\,375,- \text{ Kč}$

Měsíční jistina je ve výši 131 375,- Kč, ale analyzovaná společnost se s bankou dohodla na pravidelných měsíčních splátkách ve výši 125 000,- Kč (24 splátek po 125 000,- Kč), poslední 25. splátka činila:  $131\,375,- \text{ Kč} - 125\,000,- \text{ Kč} = 6\,375,- \text{ Kč}$  krát 24 měsíců = 153 000,- Kč. Splátka jistiny byla vždy splatná k 25. dni v daném měsíci, úroky k ultimu daného kalendářního měsíce.

<sup>41</sup> Podmínkou poskytnutí úvěru Komerční bankou, bylo získání „Záruky“ k investičnímu úvěru od ČMZRB, a. s.

<sup>42</sup> Prague Interbank Offered Rate – referenční hodnota úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit.

<sup>43</sup> 27. a 26. února 2005 připadá na neděli, resp. soboru – z tohoto důvodu se počítá PRIBOR z pátku 25. února 2005.

<sup>44</sup> 26. a 25. února 2006 připadá na neděli, resp. soboru – z tohoto důvodu se počítá PRIBOR z pátku 24. února 2005.

Na přelomu roku 2004/05 došlo k finančnímu posílení dané společnosti: společnost dosáhla zisku za účetní období 2005 cca 2 mil. Kč, dále odběratelé společnosti uhradili na počátku roku 2005 značnou část svých závazků a navíc společnost odložila splatnost některých svých závazků (viz. Cash flow), to mělo za následek, že společnost mohla přistoupit na nižší čerpání úvěru od Komerční banky, tj. úvěr byl čerpán jen ve výši 2 081 109,- Kč a zároveň se zkrátila doba splatnosti úvěru o 8 měsíců, na celkových 17. Nižší čerpání úvěru bylo podpořeno také tím, že mezi dodavatelem a analyzovanou společností došlo k dohodě o slevě z prodejní ceny laserového centra.

V průběhu roku 2005 došlo k úhradě krátkodobých pohledávek z obchodního styku a zvýšení tržeb za vlastní výrobky a služby, analyzovaná společnost se rozhodla po konzultaci s KB, že provede mimořádnou splátku jistiny úvěru ve výši 750 000,- Kč (snížení doby splatnosti jistiny úvěru i úroků o 6 měsíců), konkrétně ke 14. říjnu 2005. Výše uvedené faktory měly za následek celkové zkrácení doby splatnosti úvěru na 25. března 2006.

**Tabulka č. 14 Úvěr od Komerční banky**

Období	Úmor	Zůstatek úvěru	období	PRIBOR 6M + 2,15 % p. a.	Úrok k období
28.2.2005	čerpán	2 081 109	31.3.2005	4,36	8 317,50
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
25.9.2005	125 000	1 456 109	30.9.2005	3,95	4 962,42
14.10.2005	750 000	706 109			
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
25.2.2006	125 000	81 109	28.2.2006	3,95	569,45
25.3.2006	81 109	0	25.3.2006	4,21	254,93
<b>Celkem</b>	<b>2 081 109</b>				<b>56 551,53</b>

Zdroj: vlastní propočet

Jak bylo uvedeno úroky se počítají z vyčerpané a dosud nesplacené části jistiny úvěru, tj. např.:

*úroky k 31. březnu 2005:*

$$\left[ 2\,081\,109 * \left( \frac{0,0436}{360} * 3 \right) \right] + \left[ 2\,081\,109 * \left( \frac{0,0436}{360} * 30 \right) \right] = 8\,317,50,- \text{ Kč}$$

$i$  = úroková sazba v % p. a. / 100, (4,36 % p. a. / 100)

3, 30 = počet dní v únoru, resp. březnu

úroky k 31. červenci 2005:

$$\left[ 1831109 * \left( \frac{0,0436}{360} * 25 \right) \right] + \left[ 1706109 * \left( \frac{0,0436}{360} * 6 \right) \right] = 6783,96,- \text{ Kč}$$

Na financování investičního záměru (celkem 7 164 527,- Kč bez DPH) se tedy v konečném důsledku podílela analyzovaná společnost vlastními finančními zdroji v absolutní výši 2 088 418,- Kč a cizí zdroje (úvěry) představovali 5 076 109,- Kč.

## 2.L Dopad cizích zdrojů – úvěrů na finanční situaci analyzované společnosti

Níže uvedené ukazatele analyzují jen pro rok 2005 (mimo ukazatel celkové zadluženosti a okamžité likvidity), poněvadž v tomto roce poprvé analyzovaná společnost využívá cizí finanční zdroje, resp. bankovní úvěry. Níže uvedené finanční částky jsou v tis. Kč.

### 2.L.1 Doba splacení úvěrů (DSD)

Tento ukazatel vyjadřuje dobu (roky) za jakou je analyzovaná společnost schopna vlastními silami splatit své dluhy, tj. úvěry. Optimální je klesající trend ukazatele.

$$DSD = \frac{CZ - R}{PrCF}, \text{ rok 2005} = \frac{3327 - 160}{5127} = 0,62 \text{ roku}$$

CZ = cizí finanční zdroje (mimo krátkodobých závazků)

R = rezervy

PrCF = provozní Cash flow

Analyzovaná společnost byla schopna v roce 2005 vlastními silami splatit své závazky (úvěry) k ČMZRB a KB za 0,62 roku, tzn. společnost byla finančně stabilní.

### 2.L.2 Úrokové krytí (ÚK)

Ukazatel nás informuje o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce (zisk) převyšuje úrokové

$$\text{platby z úvěrů. } UK = \frac{EBIT}{NU}, \text{ tj. rok 2005} = \frac{2995 + 59}{59} = 51,76$$

EBIT = hospodářský výsledek před zdaněním + nákladové úroky

NU = nákladové úroky

Z výsledku ukazatele je vidět, že analyzovaná společnost neměla v roce 2005 problém s úhradou úroků z investičního úvěru od KB.

### 2.L.3 Celková zadluženost (CZD)

Na základě tohoto ukazatele můžeme posoudit finanční strukturu analyzované společnosti z dlouhodobého hlediska, tzn. jaká část aktiv je financována pomocí cizích finančních zdrojů. Zadluženost sama o sobě není negativní, ve zdravém, finančně stabilním podniku může přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu a tím i ke zvyšování tržní hodnoty společnosti.

$$CZD = \frac{CZ}{Aktiva}$$

CZ = cizí zdroje (dlouhodobé i krátkodobé závazky)

Aktiva = aktiva celkem

$$CZD \text{ roku } 2004 = \frac{3\,601}{12\,994} = 0,2771 = 27,71\% \quad CZD \text{ roku } 2005 = \frac{8\,914}{20\,393} = 0,4371 = 43,71\%$$

Z výsledků celkové zadluženosti je patrné, že celková zadluženost byla v roce 2004 poměrně na nízké úrovni, což svědčilo o finanční stabilitě dané společnosti. V roce 2005 se již na tomto ukazateli projevil investiční záměr. Celková zadluženost vzrostla na téměř 44 %, ale z mého pohledu to nijak neovlivní finanční stabilitu analyzované společnosti<sup>45</sup>.

### 2.L.4 Míra zadluženosti (MZ)

Tento ukazatel je velmi významný především pro věřitele. Při výsledku tohoto ukazatele nad 100 % bude jakákoliv společnost pro své věřitele velmi riziková.

$$MZ = \frac{DCZ}{VK}, \text{ tj. rok } 2005 = \frac{3\,327}{11\,479} = 0,2898 = 28,98\%$$

DCZ = dlouhodobé cizí zdroje (dlouhodobé bankovní úvěry)

VK = vlastní kapitál

Hodnota 28,98 % signalizuje KB a ČMZRB do jaké míry by mohli přijít o své nároky a vlastníkům (podílníkům) ukazuje riziko ztrát v případě likvidace společnosti.

---

<sup>45</sup> Literatura uvádí, že doporučená hodnota se má pohybovat mezi 30 až 60 %, ovšem závisí na odvětví, ve kterém společnost působí.

## 2.L.5 Okamžitá likvidita (OL)

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost společnosti hradit své závazky. Poměří to, čím je možno platit s tím, co je nutno zaplatit. Okamžitá likvidita vyjadřuje to, kolikrát je společnost schopna okamžitě uspokojit své věřitele. Ukazatel by měl nabývat hodnot 0,2 až 0,5. Vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivním využití finančních prostředků.

$$OL = \frac{FM}{KZ + KBU + ADU}$$

FM = finanční majetek

KZ = krátkodobé závazky

KBU = krátkodobé bankovní úvěry (anuity)

ADU = anuity dlouhodobých úvěrů

$$OL\ 2004 = \frac{5\ 847}{3\ 601} = 1,62 \quad OL\ 2005 = \frac{6\ 821}{5\ 427 + 2\ 081} = 0,91$$

V roce 2004 činila okamžitá likvidita 1,62, což svědčilo o finanční stabilitě analyzované společnosti (společnost byla schopna uhradit své závazky 1,62krát) a také o neefektivním využití finančních zdrojů. V roce 2005 se v ukazateli projevil bankovní úvěr 2 081 tis. Kč (téměř celý byl splacen v roce 2005) a také nárůst krátkodobých závazků, i přes to byla společnost finančně stabilní.

## 2.M Program „Záruka“ od ČMZRB, a. s. k investičnímu úvěru od Komerční banky, a. s.

Jak bylo výše uvedeno podmínkou poskytnutí úvěru od Komerční banky, bylo získání Záruky od ČMZRB, a to z důvodu, že analyzovaná společnost neměla dostatečně velký majetek k ručení za investiční úvěr v původně dohodnuté absolutní finanční částce 3 153 000,- Kč.

Tento program je nabízen ČMZRB, je podporován a financován z prostředků státního rozpočtu. Cílem programu je pomocí zvýhodněných bankovních záruk usnadnit MSP získání úvěrů a rizikového a rozvojového kapitálu k realizaci podnikatelských projektů.

*Druhy bankovních záruk:* Záruka za bankovní úvěr, Záruka za kapitálový vstup a Záruka za návrh do veřejné obchodní soutěže.

Analyzovaná společnost získala „Záruku za bankovní úvěr“, v platnosti od zahájení čerpání úvěru od KB (28. února 2005) od 25. května 2007.

Za poskytnutí bankovní záruky si ČMZRB vyúčtovala cenu za bankovní záruku v absolutní částce 379 248,53 Kč. ČMZRB poskytla dané společnosti cenové zvýhodnění k ceně za bankovní záruku, celkem 371 004,- Kč.

Analyzovaná společnost byla tedy povinna uhradit poplatek, rozdíl ceny za bankovní záruku a cenového zvýhodnění, ve výši 8 244,53 Kč.

## 2.N Daňová úspora z úroků a odpisů

Analyzovaná společnost si může dát, resp. dala si do daňových nákladů, jak úroky z daných úvěrů (ČMZRB + KB), tak odpisy z laserového centra<sup>46</sup>. Následně je možné vypočítat daňovou úsporu plynoucí z odpisů a úroků z úvěrů pro jednotlivá léta daného období.

Sazba daně v roce 2005 činila 26 %, v roce 2006 činí 24 % - s touto sazbou počítám i nadále v jednotlivých letech.

Výpočet daňové úspory plynoucí, jak z úroků, tak z odpisů uvádí následující tabulka.

**Tabulka č. 15 Daňová úspora z úroků a odpisů**

Období	Úroky celkem v Kč	Daňová úspora z úroků v Kč	Odpis	Daňová úspora z odpisů v Kč	Daňová úspora z úroků a odpisů
2005	88 912,45	23 117,24	1 432 906	372 555,56	395 672,80
2006	92 680,31	22 243,27	2 292 649	550 235,76	572 479,03
2007	89 189,33	21 405,44	1 719 486	412 676,64	434 082,08
2008	70 455,86	16 909,41	1 146 324	275 117,76	292 027,17
2009	48 815,42	11 715,70	573 162	137 558,88	149 274,58
2010	27 380,56	6 571,33			6 571,33
2011	6 459,64	1 550,31			1 550,31

Zdroj: vlastní propočet

Úroky v jednotlivých letech (2005 až 2011) tvoří souhrn úroků čtvrtletních (Kredit: podřízený úvěr) a měsíčních (investiční úvěr od Komerční banky).

Výpočet daňových úspor z úroků, např.:

$$\text{daňová úspora z úroků 2005: } 88\,912,45 * \left(\frac{26}{100}\right) = 23\,117,24 \text{ Kč}$$

<sup>46</sup> Výpočet odpisů je uveden v příloze.

Výpočet daňových úspor z odpisů, např.:

$$\text{daňová úspora z odpisů 2005: } 1\,432\,906 * \left(\frac{26}{100}\right) = 372\,556,- \text{ Kč}$$

U dalších daňových úspor z úroků a odpisů se postupuje analogicky, jen je zde počítáno s daní z příjmů ve výši 24 %. „*Daňová úspora z úroků a odpisů*“ v aktuálním roce tvoří souhrn daňových úspor z úroků a odpisů.

Po výpočtu daňových úspor z úroků a odpisů je možné vypočítat „*současnou hodnotu peněžních toků*“, resp. „*současnou hodnotu výdajů po zdanění*“, které s úvěry souvisí.

Od celkových splátek za jednotlivé úvěry (úroky + splátky jistiny) je nutné odečíst celkové „*daňové úspory úvěrů a odpisů*“ a upravit tento peněžní tok na současnou hodnotu.

**Tabulka č. 16 Současná hodnota peněžních toků z investice**

Období	Splátky celkem (ČMZRB + KB)	Daňová úspora z odpisů a úroků	Peněžní toky (Kč)	Současná hodnota peněžních toků (Kč)
2005	1 838 912,46	395 672,80	1 443 239,66	1 407 352,18
2006	423 789,32	572 479,03	-148 689,71	-141 387,03
2007	617 720,33	434 082,08	183 638,25	170 277,06
2008	775 163,84	292 027,17	483 136,67	436 844,97
2009	753 523,44	149 274,58	604 248,86	532 767,25
2010	732 088,57	6 571,33	725 517,24	623 783,31
2011	358 804,64	1 550,31	357 254,33	299 521,39
<b>Celkem</b>				<b>3 329 159,13</b>

Zdroj: vlastní propočet

*Splátky celkem (ČMZRB + KB)* obsahují celkové splátky jistiny jednotlivých úvěrů i celkové zaplacené i v budoucnu placené úroky za úvěry.

*Peněžní toky, resp. výdaje na úvěry po zdanění* se vypočítají jako rozdíl splátek celkem a daňových úspor z odpisů a úroků, tj. 2005 = 1 838 912,46 – 395 672,80 = 1 443 239,66 Kč, atd. pro další roky.

Vypočtené *peněžní toky (výdaje na úvěry)* v jednotlivých letech musíme převést na jejich *současnou hodnotu* pomocí odůročitele:  $\frac{1}{(1+i)^n}$ , jelikož probíhají v delším časovém období,



až do roku 2011. Pro výpočet současných hodnot jsem použil diskontní míru ve výši 2,55 % p. a.<sup>47</sup> Např.:

$$2005: \text{současná hodnota peněžních toků} = \frac{1\,443\,239,66}{(1 + 0,0255)^1} = 1\,407\,352,18 \text{ Kč}$$

$$2008: \text{současná hodnota peněžních toků} = \frac{483\,136,67}{(1 + 0,0255)^4} = 436\,844,97 \text{ Kč}$$

Sečtením jednotlivých „*současných hodnot peněžních toků, resp. výdajů na úvěry*“ pro jednotlivé roky vyjde „*celková současná hodnota peněžních toků*“, tj. 3 329 159,13 Kč. K této částce připočteme vlastní finanční zdroje (neuvažují placení DPH), tj. 2 088 418,- Kč a vyjde finanční částka ve výši 5 417 577,13 Kč. Tuto finanční částku společnost musí vzít v úvahu při financování investičního záměru výše uvedeným způsobem, a je ji možno porovnat s alternativními finančními zdroji.

Analyzovaná společnost mohla využít i jiné finanční prostředky pro financování investičního záměru (laserového centra) pramenící z jiných finančních zdrojů, především z cizích. Pro porovnání uvádím alternativní finanční možnosti pro financování investičního záměru.

## 2.O Alternativní finanční zdroje financování investičního záměru

### 2.O.1 Leasing

K financování investičního záměru mohla analyzovaná společnost využít leasing – finanční leasing. Na českém trhu operuje mnoho leasingových společností. Pro porovnání s ostatními zdroji financování jsem vybral nabídku leasingové společnosti *Société Générale Equipment Finance Czech Republic, s. r. o.* Tato leasingová společnost patří do skupiny Société Générale, která je pátou největší bankovní skupinou v Evropské unii. Do této skupiny patří i Komerční banka u níž má společnost účet.

Dobu nájmu jsem stanovil na dobu tří let, a navýšenou první splátku nájemného jsem stanovil na výši 2 149 358,- Kč (30,00 % z ceny).

Po jednání s SG Equipment Finance mi obchodní zástupce předložil „nabídku finančního leasingu“:

Smlouva by byla uzavřena na 3 roky:

2005 až 2007

---

<sup>47</sup> Diskontní úroková míra, kterou nabízí alternativní způsob uložení peněz (např. dluhopis České republiky 2005 – 2010 s dobou splatnosti 5 let a s úrokovou sazbou 2,55 % p. a.), je stanovena ve výši 2,55 % p. a. Tato diskontní míra bude použita i dalších případech, tzn. bude neměnná.

Doba finančního pronájmu v měsících (= počet splátek):	36
Odpisová skupina laserového centra:	II.
Požizovací cena laserového centra:	7 164 527,- Kč + 19 % DPH
Navýšení první splátky nájemného <sup>48</sup> (30 % z ceny):	2 149 358,10 Kč + 19 % DPH
Zůstatková prodejní cena:	1 000,- Kč + 19 % DPH
Leasingová splátka <sup>49</sup> :	153 958,60 Kč + 19 % DPH
Leasingový faktor (splátka v procentech):	2,1489 % p. m.

Celková leasingová cena<sup>50</sup> laserového centra by byla dána splátkou nájemného (30 % z pořizovací ceny), měsíčními splátkami bez DPH a zůstatkovou prodejní cenou, tj.  $2\,149\,358,10 + (153\,958,60 * 36) + 1\,000,00 = 7\,692\,867,70$  Kč bez DPH.

Leasingové splátky finančního leasingu, pokud by je chtěla dát společnost do nákladů k zajištění a udržení příjmů, musí splňovat řadu podmínek definovaných zákonem o daních z příjmů:

- doba nájmu pronajímatele (SG Equipment Finance) laserového centra musí být delší než 20 % stanovené doby odpisování (laserový stroj: II. odpisová skupina = minimální doba odpisování 5 let), min. tři roky,  
Doba nájmu mezi SG Equipment Finance a analyzovanou společností by byla sjednána na dobu tři let.
- po ukončení doby nájmu se nájemce stává vlastníkem předmětu leasingu a zároveň kupní cena najatého laserového centra nesmí být vyšší než zůstatková cena vypočtená ze vstupní ceny evidované u vlastníka, kterou by laserové centrum mělo při rovnoměrném odpisování k datu prodeje,  
Po ukončení leasingové smlouvy se společnost stane vlastníkem laserového centra a zároveň kupní cena by činila 1 000,- Kč, což je méně než kolik by činila zůstatková cena při rovnoměrném odpisování ve třetím roce (2007: zůstatková cena 3 188 tis. Kč.),

<sup>48</sup> Pokud akontace představuje navýšení první splátky nájemného, mohla by si ji společnost zahrnout do nákladů již ve formě časově rozlišovaného nájemného, tj. nájemného rozpočítaného na dobu trvání nájmu.

<sup>49</sup> Leasingové splátky by byly splatné vždy k ultimu kalendářního měsíce. Leasingová splátka neobsahuje náklady na případné předfinancování dodávky a příp. pojištění.

<sup>50</sup> Leasingová cena obvykle zahrnuje vstupní cenu majetku, úrok z úvěru (jen v případě refinancování leasingové operace úvěrem), pojištění majetku, leasingovou marži pronajímatele a prodejní cenu.

odpis v roce 2005:  $7\,164\,527 * \left(\frac{11}{100}\right) = 788\,098,00 \text{ Kč}$

roční odpisy v letech 2006 až 2009:  $7\,164\,527 * \left(\frac{22,25}{100}\right) = 1\,594\,108,00 \text{ Kč}$

Zůstatková cena: rok 2005 =  $7\,164\,527 - 788\,098 = 6\,376\,429,- \text{ Kč}$

Zůstatková cena: rok 2006 =  $6\,376\,429 - 1\,594\,108 = 4\,782\,321,- \text{ Kč}$

Zůstatková cena: rok 2007 =  $4\,782\,321 - 1\,594\,108 = 3\,188\,213,- \text{ Kč}$

- po ukončení doby pronájmu s následnou koupí společnost zahrne laserové centrum zahrnou do svého obchodního majetku.

Pokud by ke dni koupě najatá věc byla při rovnoměrném odpisování již odepsána ve výši 100 % vstupní ceny, neplatí druhá odrážka.

Splátky finančního leasingu by byly tedy výdajem na dosažení a udržení příjmů, dle zákona o daní z příjmů, a společnost by je zahrnula do nákladů snižujících základ daně.

### **Daň z přidané hodnoty (DPH)**

Mimořádná první splátka, 2 149 358,10 Kč, zaplacená předem by byla považována za uskutečnění zdanitelného plnění z hlediska DPH. Analyzovaná společnost by si mohla uplatnit odpočet DPH ve výši 408 378,- Kč z této částky v roce 2005.

U každé další řádné měsíční splátky by si mohla společnost uplatnit odpočet DPH na vstupu ve výši 29 252,20 Kč.

Po ukončení leasingové operace by měla společnost nárok na odpočet DPH ve výši 190,- Kč.

**Tabulka č. 17 Kvantifikace výdajů spojených s leasingem a jejich převedení na současnou hodnotu**

Období	Leasingová splátka	Daňová úspora	Výdaj na leasing po zdanění	Odúročitel	Současná hodnota výdajů na leasing
2005	2 563 955,88	666 628,53	1 897 327,35	0,97513	1 850 148,56
2006	2 563 955,88	615 349,41	1 948 606,47	0,95089	1 852 903,54
2007	2 563 955,88	615 349,41	1 948 606,47	0,92724	1 806 829,39
2007	1 000,00	240,00	760,00	0,92724	704,70
<b>Celkem</b>	<b>7 692 867,64</b>	<b>1 897 567,35</b>	<b>5 795 300,29</b>		<b>5 510 586,19</b>

Zdroj: vlastní propočet

Leasingové splátky v letech 2005 – 07 jsou splátky za celý daný rok, tj. 12 \* 153 958,60 Kč + do měsíčních nákladů by se také rozpočítala první mimořádná splátka, tj. 2 149 358,10 / 36 měsíců = 59 704,39 Kč. Z toho vyplývá, že do měsíční náklady by činily 153 958,60 + 59 704,39 Kč = 213 663,- Kč, roční 213 663,- \* 12 = 2 563 955,88 Kč. Do nákladů se také zahrne konečná kupní cena ve výši 1 000,- Kč.

Daňové úspory z leasingu se vypočítají jako součin leasingové splátky a daňové sazby<sup>51</sup> v desetinném tvaru, tj. 2 563 955,88 \* (26 / 100) = 666 628,53 Kč, atd. pro další roky.

Roční výdaj na leasing po zdanění je rozdíl leasingových splátek a daňových úspor. Výpočet „současných hodnot výdajů na leasing“ se vypočítá taktéž pomocí odúročitele, např. pro rok

$$2006: 1\,948\,606,47 * \left( \frac{1}{(1 + 0,0255)^1} \right) = 1\,852\,903,54 \text{ Kč}$$

„Celková současná hodnota výdajů na leasing“ je dána součtem současných výdajů na leasing v jednotlivých letech, tj.: 5 510 586,19 Kč.

<sup>51</sup> Rok 2005 26 %, rok 2006 a dále 24 %.

## 2.0.2 Dluhopisy analyzované společnosti

K financování investičního záměru (celkem 7 164 527,- Kč bez DPH) mohla analyzovaná společnost využít i dluhopisy. Upisovat dluhopisy mohou úspěšně jen velké, známé a finančně stabilní podniky s budoucí perspektivou stability zisku. I když společnost mezi velké a známé podniky nepatří, v posledních několika letech je zisková a na domácím trhu se řadí mezi úspěšné podniky.

Emitované dluhopisy, emise k 1. lednu 2005, by měly celkovou nominální hodnotu 5 100 000,- Kč (vlastní zdroje: 2 064 527,- Kč). Nominální hodnota jednoho dluhopisu v případě vydání mohla být vysoká 10 000,- Kč<sup>52</sup>. Celkem tedy mohlo být emitováno 510 dluhopisů. Pro vedení společnosti by byla přijatelná maximální pevná úroková sazba ve výši 6 % p. a.<sup>53</sup>, tato sazba by mohla být také akceptovatelná pro případné investory<sup>54</sup>. Doba splatnosti by mohla být stanovena na 4 roky s výplatou kupónu dvakrát ročně. Celkem by tedy analyzovaná společnost na výnosech z dluhopisů v podobě úroků vyplatila svým věřitelům 1 224 000 Kč (5 100 000 \* 0,06 \* 4).

Zároveň, tak jako v předešlých případech, budu uvažovat diskontní míru, kterou nabízí alternativní způsob uložení peněz ve výši 2,55 % p. a.

V jednotlivých letech (2005 – 08) by společnost platila svým věřitelům roční úroky ve výši: 5 100 000 \* 0,06 = 306 000,- Kč (úroky jsou počítány jako úroky bez zdanění, protože společnost by vyplatila jednak čisté úroky majitelům dluhopisů a jednak by odvedla daň finančnímu úřadu, tedy by zaplatila hrubé úroky), pololetní úroky by činily 153 000,- Kč.

Úroky jsou součástí nákladů, a proto je důležité vypočítat jejich čistou výši sníženou o úsporu na daních.

Čistá roční výše úroků, snížená o úsporu na daních, je pak pro jednotlivé roky:

$$Uč = u * (1 - T)$$

Uč = čistá výše úroků

u = roční úrok

T = sazba daně z příjmů právnických osob<sup>55</sup> v % / 100

$$Uč \text{ roční } 2005 = 306\,000 * (1 - 0,26) = 226\,440,- \text{ Kč}$$

<sup>52</sup> Na trhu dluhopisů se nejčastěji obchodují dluhopisy s nominální hodnotou 10 000,- Kč.

<sup>53</sup> Dluhopisy zpravila vynášejí ročně v průměru o 3,5 % více, než kolik činí inflace, tj. zhruba 4 – 6 % p. a.

<sup>54</sup> Na trhu dluhopisů se splatností 4 – 5 let se roční výnos pohybuje nejčastěji od 4 % do 6 % p. a.

<sup>55</sup> Rok 2005 26 %, v roce 2006 a dále 24 %.

Uč roční 2006 až 2008 = 306 000 \* (1 - 0,24) = 232 560,- Kč

**Tabulka č. 18 Čistá výše úroků, ročních i půlročních**

	Čistá výše úroků	
	roční	půlroční
2005	226 440	113 220
		113 220
2006	232 560	116 280
		116 280
2007	232 560	116 280
		116 280
2008	232 560	116 280
		116 280

Zdroj: vlastní propočet

Dluhopisy by společnost splácela 4 roky, výplata úroků by probíhala dvakrát ročně, tedy úroky by vyplácela po 8 období. Protože by úroky vyplácela v budoucnu, je nutné vypočítat sumu současných hodnot jednotlivých splátek. Protože všechny splátky úroků by byly stejné,

mimo rok 2005, k výpočtu je možno použít zásobitele:  $\frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$ , n = počet období,

i = v letech 2006 – 08 je doba splácení celkem 6 období (3 roky po půlročním splácení).

Diskontní míra, 0,01275, je půlroční tj. (2,55 % p. a. / 2) / 100.

$$\text{rok 2005: } 113\,220 * \left( \frac{1 - \frac{1}{(1 + 0,01275)^2}}{0,01275} \right) = 222\,182,- \text{ Kč}$$

V roce 2005 je splácení jen 2 období (kvůli dani z příjmů právnických osob).

$$\text{roky 2006 – 2008: } 116\,280 * \left( \frac{1 - \frac{1}{(1 + 0,01275)^6}}{0,01275} \right) = 667\,575,- \text{ Kč}$$

Celková suma současných hodnot jednotlivých splátek dluhopisů činí (222 182,- Kč + 667 575,- Kč) 889 757,- Kč. Aby bylo možno tento finanční zdroj porovnat s ostatními zdroji financování, je nutné k současné hodnotě splátek úroků (889 757,- Kč) přičíst

současnou hodnotu splátky jistiny dluhopisu ve výši 5 100 000,- Kč na konci čtvrtého roku (2008), současnou hodnotu můžeme vypočítat pomocí odúročitele:

$$\text{současná hodnota dluhopisu: } 5\,100\,000 * \left( \frac{5\,100\,000}{(1 + 0,0255)^4} \right) = 4\,611\,344,- \text{ Kč}$$

Součet „*současné hodnoty jednotlivých splátek úroků z dluhopisů*“ a „*současné hodnoty splátky nominální hodnoty dluhopisu*“ činí: 889 757,- Kč + 4 611 344,- Kč = 5 501 101,- Kč.

Aby byly vzaty v úvahu veškeré peněžní toky související s použitím dluhopisů, jako zdroje financování, je nutno zohlednit i odpisy laserového centra – odpisy jsou daňovým nákladem a z toho plynou daňové úspory. Hodnota současných daňových úspor z odpisů činí 1 639 198,- Kč<sup>56</sup>. Tuto částku je nutné odečíst od celkové výše současných hodnot splátek dluhopisů a splátky nominální hodnoty dluhopisu, tj. 5 501 101,- Kč – 1 639 198,- Kč, = 3 861 903,- Kč + vlastní zdroje financování 2 064 527,- Kč = 5 926 430,- Kč. Tuto částku můžeme porovnat s ostatními zdroji financování.

### **2.O.3 Financování laserového centra pomocí Rizikového kapitálu, resp. Business Angels**

Rizikový kapitál, resp. Business Angels je obvykle spojen s financováním inovativních projektů podniků u nichž se předpokládá následný „boom“. Pro tyto podniky je získání finančních prostředků „tradiční“ cestou nemožné, nevýhodné nebo je spojeno s velkými problémy. Investice ze strany společností rizikového charakteru není jednorázová, je to naopak mnohaletý proces. Při tomto typu financování nerozhoduje zajištění a záruky splacení, ale jak bylo výše uvedeno, atraktivita podnikatelského záměru.

Pokud by analyzovaná společnost nedosáhla na financování laserového centra pomocí cizích a vlastních zdrojů, musela by se zamyslet (pokud by chtěla) nad spoluprací s některou institucí či společností poskytujícími rizikový kapitál, resp. Business angels.

Z hlediska předem vytýčených podmínek by bylo financování stroje pomocí těchto zdrojů zamítnuto a z mého hlediska není analyzovaná společnost v současnosti tak atraktivní pro rizikový kapitál, i v odvětví ve kterém působí se nepředpokládá výrazné oživení.

---

<sup>56</sup> Viz příloha.

## 2.O.4 Faktoring, Forfaiting

Cílem faktoringu, resp. forfaitingu je profinancování pohledávek z obchodních vztahů. Finanční prostředky získané od faktoringových, resp. forfaitingových společností jsou vhodné především pro běžné provozní financování daných společností, pro financování investičních záměrů nejsou optimální.

## 2.P Srovnání výpočtu „současných hodnot peněžních toků“ použitých finančních zdrojů a alternativních finančních zdrojů

Výsledky výpočtů „*současných hodnot peněžních toků*“ jednotlivých zdrojů financování ukazuje následující tabulka:

**Tabulka č. 19 „Současné hodnoty peněžních toků“**

<b>Zdroj financování</b>	<b>Současná hodnota peněžních toků</b>	<b>Další náklady na získání zdroje</b>
Dluhopisy	5 926 430,- Kč	Emisní náklady
Úvěry (KB a ČMZRB)	5 417 577,13 Kč	Poplatky bankám
Leasing	5 510 586,19 Kč	Poplatky společnosti

Z tabulky je zřejmé, že nejlevnějším zdrojem financování investičního záměru je kombinace úvěrů od Komerční banky a Českomoravské záruční a rozvojové banky. Nejdražším je pak financování pomocí dluhopisů.



## 2.Q Hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru

Pozn. všechny níže uvedené finanční částky jsou v tisících Kč, pokud není uvedeno jinak.

### 2.Q.1 Investiční náklady investičního záměru

Celkové investiční náklady laserového centra byly ve výši 7 164 527,- Kč, dále budu používat zaokrouhlenou částku ve výši 7 165 tis. Kč.

### 2.Q.2 Stanovení peněžního toku investičního záměru - laserového centra

Peněžní tok (Cash flow) laserového centra pro hodnocení ekonomické efektivity tvoří veškeré příjmy a výdaje, které daný projekt generuje (bude generovat), resp. vyvolá během instalace, v období provozu a při případné likvidaci<sup>57</sup>.

Cash flow laserového centra je stanoven jako přírůstkový peněžní tok, je stanoven jako rozdíl peněžního toku analyzované společnosti s projektem laserového centra a peněžního toku společnosti bez projektu laserového centra.

Ekonomická efektivity laserového centra byla stanovena na dobu 8 let, tj. 2005 – 2012.

Tabulka č. 20 Cash flow investičního záměru, (údaje jsou v tis. Kč)

Položka	Rok					
	2005	2006	2007	2008	2009	ročně, 2010 - 2012
Tržby	4 200	5 500	6 000	6 000	6 000	6 000
Spotřeba materiálu a energie	2 650	2 700	2 750	2 750	2 750	2 750
Služby	20	15	10	10	10	10
Osobní náklady	218	436	436	436	436	436
Odpisy	1 432	2 292	1 719	1 146	576	
Cash flow před zdaněním	-120	57	1 085	1 658	2 228	2 804
Daň		14	260	398	535	673
<b>Cash flow po zdanění</b>	<b>-120</b>	<b>43</b>	<b>825</b>	<b>1 260</b>	<b>1 693</b>	<b>2 131</b>
Odpisy	1 432	2 292	1 719	1 146	576	
Cash flow	1 312	2 335	2 544	2 406	2 269	2 131
<b>Cistý Cash flow celkem</b>	<b>1 312</b>	<b>2 335</b>	<b>2 544</b>	<b>2 406</b>	<b>2 269</b>	<b>2 131</b>

Zdroj: vlastní propočet

*Tržby:* v roce 2005 se výrobní kapacita laserového centra využívala na 70 – 80 %, v letech 2006 – 12 se předpokládá její plné využití. V prvních měsících provozu roku 2005 se tržby pohybovaly okolo 350 tis. Kč měsíčně, v dalších letech provozu se předpokládá zvýšení

<sup>57</sup> Po osmém roce provozu, tj. v roce 2012, se nepředpokládá jeho likvidace či prodej.

tržeb na úroveň 460 – 500 tis. Kč měsíčně, tzn. průměrný roční růst tržeb se předpokládá

$$\text{v letech 2005 – 08 na úrovni 1,126 \% . } \bar{k} = \sqrt[3]{\frac{5\,500}{4\,200} * \frac{6\,000}{5\,500} * \frac{6\,000}{6\,000}} = 1,126 \%$$

*Spotřeba materiálu a energie:* tato spotřeba se předpokládá poměrně na konstantní úrovni v rozmezí 2 600 – 2 800 tis. Kč.

*Služby:* opravy a udržování laserového centra zajišťuje externí firma.

*Osobní náklady:* investice vyvolala v roce 2005 zaměstnání dvou pracovníků, v roce 2006 se předpokládá vytvoření dalších dvou pracovních míst.

*Odpisy:* laserové centrum je zahrnuto ve II. odpisové skupině, doba odpisování je stanovena na dobu 5 let, odpisování bylo zvoleno zrychlené dle zákona o dani z příjmů. Odpisy jsou sice nákladem, ale nejsou výdajem, z tohoto důvodu je nutné je ke Cash flow přičíst.

*Daň:* v roce 2005 byla ve výši 26 %, v letech 2006 – 12 ve výši 24 %.

### 2.Q.3 Stanovení diskontní sazby, resp. firemní náklady kapitálu

Diskontní sazba představuje kromě peněžních toků další klíčový faktor pro stanovení kritérií ekonomické efektivity investičních projektů. Základem pro stanovení diskontní sazby investičních projektů je diskontní sazba společnosti, která zabezpečí úhradu nákladů cizího kapitálu (úroky) a také odměnu vlastníkům společnosti za vynaložený kapitál. Tedy:

$$n_k = \frac{VK}{K} * n_v + \frac{CK}{K} * (1 - s_{dp}) * n_c$$

$n_k$  = firemní náklady kapitálu,

$n_v$  = náklady vlastního kapitálu,

$n_c$  = náklady cizího kapitálu,

VK = vlastní kapitál,

CK = cizí kapitál,

K = součet vlastního a cizího kapitálu,

$s_{dp}$  = daň z příjmů.

*Stanovení nákladů vlastního kapitálu* =  $R_o + \text{Riziková prémie}$ , tj.  $2,55 + 1,85 = 4,40 \%$

$R_o$  je výnosnost zcela nerizikové investice, je stanovena ve výši 2,55 % (výnos státních dluhopisů – splatnost do 4 let),

*Riziková prémie* =  $\beta \text{ koeficient} * (R_m - R_d)$ , tj.  $1 * (6,35 - 4,50) = 1,85 \%$

$R_m$  je průměrná roční výnosnost tržního portfolia akcií,  $R_m$  je určeno ve výši 6,35 %,

Rd je průměrná roční výnosnost státních dluhopisů, Rd je určeno ve výši 4,50 %

$\beta$  koeficient – ohodnocení rizika společnosti pomocí osmy faktorů (citlivost na změnu hospodářského cyklu, vyjednávací síla dodavatelů a odběratelů, velikost firmy, atd.), interval od 0,5 (malé riziko) do 1,5 (velké riziko), je určen ve výši 1, tj. střední riziko

*Stanovení nákladů cizího kapitálu:* náklady cizího kapitálu představují úrokové sazby z úvěrů, dluhopisů, půjček, atd. Tato sazba je určena ve výši 4,17 %

Diskontní sazba pro rok 2005:

$$n_k = \frac{11\,479}{14\,806} * 4,40 + \frac{3\,327}{14\,806} * (1 - 0,26) * 4,17 = 4,10$$

Diskontní sazba pro roky 2006 – 2012:

$$n_k = \frac{11\,479}{14\,806} * 4,40 + \frac{3\,327}{14\,806} * (1 - 0,24) * 4,17 = 4,12$$

## 2.Q.4 Metody hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru

### 2.Q.4.1 Metoda „Čistá současná hodnota“ (NPV)

Čistá současná hodnota představuje rozdíl mezi současnou hodnotou všech očekávaných příjmů z investice a současnou hodnotou výdajů na investici. Základní kritérium pro rozhodování o přijetí či zamítnutí projektu je:

- kladná čistá současná hodnota – projekt přijmout,
- záporná čistá současná hodnota – projekt zamítnout.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} - IN$$

$CF_t$  = očekávané Cash flow z dané investice

d = diskontní sazba, resp. firemní náklady kapitálu

t = období 1 až n

IN = náklady na investici

**Tabulka č. 21 Stanovení kritérií ekonomické efektivity investičního záměru,  
údaje jsou v tis. Kč**

Položka	Realizace 2005	Rok							
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý Cash flow	-7 165	1 312	2 335	2 544	2 406	2 269	2 131	2 131	2 131
Kumulovaný Cash flow	-7 165	-5 853	-3 518	-974	1 432	3 701	5 832	7 963	10 094
Diskontovaný čistý Cash flow	-7 165	1 260	2 154	2 254	2 047	1 854	1 673	1 606	1 543
Kumulovaný diskontovaný čistý Cash flow	-7 165	-5 905	-3 751	-1 497	550	2 404	4 077	5 683	<b>7 226</b>
Diskontní sazba	1,0000	0,9606	0,9224	0,8859	0,8509	0,8172	0,7849	0,7538	0,7240

Zdroj: vlastní propočet

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že celkový přebytek příjmů laserového centra nad výdaji činí 10 094 tis. Kč, tato částka představuje celkový výdělek analyzovaného projektu.

Stanovení „*čisté současné hodnoty*“ investičního záměru ilustruje řádek: „Kumulovaný diskontovaný čistý Cash flow“ pro jednotlivé roky života analyzovaného záměru. Čistá současná hodnota projektu tedy činí 7 226 tis. Kč, je kladná, takže jde o ekonomicky efektivní projekt, který bude přispívat ke zvýšení tržní hodnoty analyzované společnosti.

#### **2.Q.4.2 Metoda „Doba úhrady“**

Současně nám výše uvedená tabulka ukazuje (řádek: Kumulovaný diskontovaný čistý Cash flow), že výdaje na investiční záměr budou uhrazeny jeho příjmy v průběhu čtvrtého roku provozu (rok 2008), tzn. *doba úhrady* laserového centra přesahuje 3 roky, přesněji:

$$3 + \left( \frac{[7\ 165 - (1\ 260 + 2\ 154 + 2\ 254)]}{[(1\ 260 + 2\ 154 + 2\ 254 + 2\ 047) - (1\ 260 + 2\ 154 + 2\ 254)]} \right) = 3,73 \text{ roku.}$$

Metoda „*doba úhrady*“ nám určí dobu potřebnou pro úhradu celkových investičních nákladů investičního záměru jeho budoucími čistými příjmy, tzn. za jak dlouho se vrátí investorovi zpět prostředky vložené do projektu<sup>58</sup>.

<sup>58</sup> Zde se neberou v úvahu úroky z úvěru.

### 2.Q.4.3 Metoda „Index rentability“

Na základě čisté současné hodnoty můžeme stanovit *index rentability* analyzovaného

projektu, a to jako:  $\frac{\sum NPV}{N_d}$ , tzn.  $\frac{7\,226}{7\,165} = 1,009$

NPV = suma diskontovaných čistých peněžních toků projektu

IN = suma investičních nákladů projektu, tj. náklady na pořízení 7 165 tis. Kč,

Index rentability vyjadřuje velikost současné hodnoty budoucích příjmů investičního záměru, připadající na jednotku investičních nákladů přepočtených na současnou hodnotu.

Tzn. na 1,- Kč investičních výdajů (7 165 tis. Kč) investiční záměr přináší 1,009 Kč budoucích příjmů přepočtených na jejich současnou hodnotu.

Index rentability je ve výši 1,009, tzn. je vyšší než 1, investiční záměr – nákup laserového centra – je rentabilní.

### 2.Q.4.4 Metoda „Vnitřní výnosové procento“

Na základě čisté současné hodnoty je možné vypočítat i *vnitřní výnosové procento* investičního záměru, tato metoda spočívá v nalezení diskontní míry, při které se současná hodnota diskontovaných očekávaných výnosů z investice rovná hodnotě výdajů na investici,

tzn.  $NPV = 0$  ( $NPV = IN$ ), resp.  $\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} = IN$ .

Vnitřní výnosové procento se chápe jako výnosnost, kterou investiční záměr poskytuje během svého života.

Kladná čistá současná hodnota laserového centra indikuje, že vnitřní výnosové procento bude vyšší než jeho diskontní sazba, tj. 4,12 %. Propočty ukázaly, že při sazbě 4,22 % je suma čistých současných hodnot rovna investičním nákladům, a proto vnitřní výnosové procento, resp. rentabilita analyzovaného investičního záměru činí 4,22 %.

### 2.Q.4.5 Metoda „Ekonomická přidaná hodnota“ (EVA)

EVA je založena na ekonomickém zisku. Ekonomický zisk respektuje veškeré náklady na vynaložený kapitál, tj. jak náklady na cizí kapitál, tak i náklady na vlastní kapitál. EVA je

definována vztahem:  $EVA = PHV * (1 - s_{dp}) - n_k * K$

PHV = provozní hospodářský výsledek

$K$  = investovaný kapitál

$s_{dp}$  = sazba daně z příjmů (% / 100)

$n_k$  = firemní náklady kapitálu, tzn. diskontní sazba

Ekonomickou přidanou hodnotu lze použít ke stanovení NPV projektu, jež je rovna současné hodnotě budoucích EVA, které bude investiční záměr generovat během svého života.

**Tabulka č. 22 Stanovení čisté současné hodnoty investičního záměru pomocí EVA, údaje jsou v tis. Kč**

Položka	Rok							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Tržby celkem</b>	<b>4 200</b>	<b>5 500</b>	<b>6 000</b>	<b>6 000</b>	<b>6 000</b>	<b>6 000</b>	<b>6 000</b>	<b>6 000</b>
Spotřeba materiálu a energie	2 650	2 700	2 750	2 750	2 750	2 750	2 750	2 750
Služby	20	15	10	10	10	10	10	10
Osobní náklady	218	436	436	436	436	436	436	436
<b>Náklady bez odpisů</b>	<b>2 888</b>	<b>3 151</b>	<b>3 196</b>	<b>3 196</b>	<b>3 196</b>	<b>3 196</b>	<b>3 196</b>	<b>3 196</b>
Odpisy	1 432	2 292	1 719	1 146	576	0	0	0
<b>Náklady celkem</b>	<b>4 320</b>	<b>5 443</b>	<b>4 915</b>	<b>4 342</b>	<b>3 772</b>	<b>3 196</b>	<b>3 196</b>	<b>3 196</b>
PHV před zdaněním	-120	57	1 085	1 658	2 228	2 804	2 804	2 804
Daň		14	260	398	535	673	673	673
<b>PHV po zdanění</b>	<b>-120</b>	<b>43</b>	<b>825</b>	<b>1 260</b>	<b>1 693</b>	<b>2 131</b>	<b>2 131</b>	<b>2 131</b>
Investovaný kapitál	7 165	5 733	3 441	1 722	576	0	0	0
Náklady kapitálu (4,10 a 4,12 %)	294	236	142	71	24	0	0	0
<b>EVA</b>	<b>-414</b>	<b>-193</b>	<b>683</b>	<b>1 189</b>	<b>1 670</b>	<b>2 131</b>	<b>2 131</b>	<b>2 131</b>
Diskontní faktor	0,9606	0,9224	0,8859	0,8509	0,8172	0,7849	0,7538	0,7240
<b>Diskontovaná EVA</b>	<b>-397</b>	<b>-178</b>	<b>605</b>	<b>1 012</b>	<b>1 364</b>	<b>1 673</b>	<b>1 606</b>	<b>1 543</b>
<b>Kumulovaná diskontovaná EVA</b>	<b>-397</b>	<b>-575</b>	<b>30</b>	<b>1 041</b>	<b>2 406</b>	<b>4 078</b>	<b>5 685</b>	<b>7 228</b>

Zdroj: vlastní propočty

Při výpočtu postupujeme obdobným způsobem jako při výpočtu NPV. Investovaný kapitál v každém roce života investičního záměru – laserového centra tvoří zůstatková hodnota laserového centra vždy na počátku roku, tj. před odpisy daného roku (odpisy se zpravidla uvolňují až na konci roku).

Ekonomická přidaná hodnota se určí jako rozdíl PHV po zdanění a nákladů kapitálu, v prvních dvou letech analyzovaného záměru je záporná, a v dalších letech je však již kladná a její hodnota roste. Pronásobením hodnot EVA a diskontního faktoru získáme její diskontované hodnoty, součet diskontovaných hodnot EVA tvoří „čistou současnou hodnotu EVA laserového centra“, která činí 7 228 tis. Kč, což je přesně velikost „čisté současné hodnoty“ analyzovaného záměru, (rozdíl je způsoben zaokrouhlováním).

## 2.R Hodnocení finanční stability investičního záměru

Hodnocení finanční stability již vychází z konkrétního zvažovaného způsobu financování investičního záměru. Cílem je zjistit, zda příjmy vyvolané investičním záměrem budou dostatečné k úhradě veškerých výdajů spojených s investičním záměrem, včetně výdajů spojených s cizím kapitálem (úroky, splátky úvěrů, splátky leasingu atd.).

Peněžní tok pro posouzení finanční stability investičního záměru se často označuje jako „peněžní tok po financování“.

### 2.R.1 Zdroje financování investičního záměru tvořily:

- interní zdroje: 2 088 418,- Kč,
- externí zdroje: úvěry 2 995 000,- Kč a 2 081 109,- Kč.

**Tabulka č. 23 Peněžní tok po posouzení finanční stability investičního záměru**

Položka	Realizace 2005	Rok							
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PP na počátku roku	0	0	-526	1 386	3 312	4 943	6 455	7 854	9 628
<b>HV po zdanění</b>	<b>0</b>	<b>-120</b>	<b>43</b>	<b>825</b>	<b>1 260</b>	<b>1 693</b>	<b>2 131</b>	<b>2 131</b>	<b>2 131</b>
Úroky z úvěrů:	KB	0	-55	-2	0	0	0	0	0
	ČMZRB	0	-34	-91	-89	-70	-49	-27	-7
Odpisy	0	1 433	2 293	1 719	1 146	573	0	0	0
<b>Cash flow z provozní činnosti</b>	<b>0</b>	<b>1 224</b>	<b>2 243</b>	<b>2 455</b>	<b>2 336</b>	<b>2 217</b>	<b>2 104</b>	<b>2 125</b>	<b>2 131</b>
Pořízení laserového centra	-7 165	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Cash flow z investiční činnosti</b>	<b>-7 165</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dlouhodobé bankovní úvěry:	KB	2 081	-1 750	-331	0	0	0	0	0
	ČMZRB	2 995	0	0	-529	-705	-705	-705	-351
Interní zdroje financování	2 089								
<b>Cash flow z finanční činnosti</b>	<b>7 165</b>	<b>-1 750</b>	<b>-331</b>	<b>-529</b>	<b>-705</b>	<b>-705</b>	<b>-705</b>	<b>-351</b>	<b>0</b>
<b>Čistý Cash flow</b>	<b>0</b>	<b>-526</b>	<b>1 912</b>	<b>1 926</b>	<b>1 631</b>	<b>1 512</b>	<b>1 399</b>	<b>1 774</b>	<b>2 131</b>
PP na konci roku	0	-526	1 386	3 312	4 943	6 455	7 854	9 628	11 759

Zdroj: vlastní propočet

Základem pro stanovení *CF z provozní činnosti* je HV po zdanění (převzatý z tabulky č. 20), úroky z úvěrů a odpisy analyzované investice. *CF z investiční činnosti* zahrnuje pouze výdaje na investiční záměr realizovaný v roce 2005. *CF z finanční činnosti* tvoří čerpání bankovních úvěrů a vlastních zdrojů financování. Součet CF z provozní, investiční a finanční činnosti

tvoří čistý *Cash flow*. Pokud jej přičteme k peněžním prostředkům na počátku roku, dostaneme peněžní prostředky na konci roku.

Z tabulky vyplývá, že v prvním roce provozu realizované investice bylo nutné hradit výdaje na provoz investičního záměru z jiných výrobních činností analyzované společnosti, peněžní tok byl – 526 tis. Kč. Tato situace byla zapříčiněna záporným výsledkem hospodaření investičního záměru<sup>59</sup> a také úhradou úroků z úvěrů i splátkou jistin úvěrů.

V dalších letech provozu investičního záměru (2006 – 12) čistý peněžní tok bude již kladný a peněžní prostředky na konci finanční stability investičního záměru budou činit téměř 12 mil. Kč. Tak jako ekonomická efektivnost i finanční stabilita nám ukázala, že realizace investičního záměru je pro analyzovanou společnost přínosná.

Finanční stabilitu investičních záměrů je nutné posuzovat nejen při předpokládaném vývoji faktorů ovlivňujících jeho úspěšnost, ale i při vývoji méně příznivém. Je nutné vzít v úvahu i negativní faktory, které mohou zapříčinit, že finanční stabilita investičního záměru bude ohrožena.

## **2.S Zhodnocení ekonomické efektivnosti a finanční stability investičního záměru**

Z výše uvedených závěrů, resp. metod hodnocení ekonomické efektivnosti a finanční stability investičního záměru vyplývá, že analyzovaná investice je pro danou společnost výnosná a zvýší její tržní hodnotu:

- Analyzovaná společnost zvolila optimální kombinaci finančních zdrojů vhodných na financování investičního záměru vzhledem k daným možnostem a podmínkám,
- „Čistá současná hodnota“, resp. „EVA“ investičního záměru činí 7 226 tis. Kč, je kladná, takže jde o ekonomicky efektivní investiční záměr,
- Doba úhrady investičního záměru bude 3,73 roku,
- „Index rentability“ je 1,009 Kč, tzn. na 1,- Kč investičních výdajů investiční záměr přináší 1,009 Kč budoucích příjmů přepočtených na jejich současnou hodnotu,
- „Vnitřní výnosové procento“, resp. rentabilita analyzovaného projektu činí 4,22 %,
- Cash flow plynoucí z finanční stability investičního záměru je v prvním roce záporný, ale v dalších letech je již kladný v rozmezí od 1 900 do 2 100 tis. Kč a suma peněžních prostředků na konci ekonomické životnosti bude činit téměř 12 mil. Kč.

---

<sup>59</sup> Nebyla plně využita kapacita, často se vyskytovala poruchovost.



## Závěr

Společnosti mohou financovat svůj dlouhodobý majetek různými zdroji kapitálu. Mohou využít interní finanční zdroje, které získávají na základě své činnosti a také externí finanční zdroje. Na externí zdroje se společnosti mj. obracejí z toho důvodu, že interní zdroje nepokryjí celý investiční záměr.

Jak bylo uvedeno v úvodu, cílem této diplomové práce bylo popsat a analyzovat proces financování růstu malého podniku s následným ekonomickým zhodnocením a posouzením finanční stability investičního záměru.

V teoretické části jsou podrobně vysvětleny zdroje financování dlouhodobého majetku, včetně jejich výhod a nevýhod. Jsou zde také uvedeny finanční možnosti plynoucí ze strukturálních fondů Evropské unie a ze státního rozpočtu České republiky.

V praktické části jsem podrobně popsal a analyzoval financování investičního záměru ve společnosti MOZA, s. r. o., včetně peněžních toků, převedených na jejich současnou hodnotu, spojených s tímto investičním záměrem. Tyto peněžní toky jsem porovnal s možnými peněžními toky alternativních finančních zdrojů. Dále jsem provedl analýzu celkové zadluženosti a určil, jak se investiční záměr projevil na celkové zadluženosti. Analyzoval jsem, zda byla a je daná společnost schopna splácet úroky z cizích zdrojů a za jak dlouho je schopna uhradit finanční zdroje spojené s danou investicí. Následuje ekonomické zhodnocení a posouzení finanční stability investičního záměru.

Na základě výsledků z praktické části mohu konstatovat, že došlo k:

- **potvrzení první hypotézy:** Analyzovaná společnost zvolila optimální finanční kombinaci vlastních i cizích finančních zdrojů, vzhledem k daným možnostem a podmínkám.
- **potvrzení druhé hypotézy:** Na základě výsledků ekonomického hodnocení investičního záměru je možné určit, že analyzovaná investice je pro danou společnost efektivní (kladný čistý peněžní tok) a peněžní toky plynoucí z realizované investice plně pokryjí výdaje s ní spojené, tzn. finanční stabilita investičního záměru je zajištěna.

Z těchto závěrů doporučuji analyzované společnosti, aby se dohodla s Českomoravskou záruční a rozvojovou bankou, a. s. (ČMZRB) na dodatku k „úvěrové smlouvě“ z důvodu

předčasného splácení jistiny úvěru, čímž by ušetřila peněžní prostředky z placení úroků. Dále navrhuji dané společnosti, aby doložila ČMZRB, a. s. oznámení Komerční banky, a. s. o ukončení splácení investičního úvěru (tzn. jistiny i úroků) k přehodnocení poplatku za „Záruku“, a to z důvodu, že úvěr KB je splacen a tudíž záruka za bankovní úvěr již nemusí být v platnosti.

Na závěr je třeba uvést, že metody hodnocení ekonomické efektivity investic vychází z předpokladu, že skutečné náklady, výnosy, zisky a peněžní toky se budou rovnat těm naplánovaným. Ale v dnešním, stále měnícím se, světě je tento předpoklad s rostoucím časovým obdobím stále méně uskutečnitelný. Skutečné veličiny se v budoucnu mohou lišit od těch naplánovaných. Proto je důležité při přípravě a hodnocení ekonomické efektivity a finanční stability počítat s různými scénáři vývoje výše uvedených faktorů.

## Seznam použité literatury

### Odborné publikace:

1. JÁČ, I.; RYDVALOVÁ, P.; ŽÍŽKA, M. *Inovace v malém a středním podnikání*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2005. ISBN 80-251-0853-8.
2. DVOŘÁČEK, J. *Podpora podnikání*. 1. vyd. Praha : VŠE Oeconomia, 2003. ISBN 80-245-0502-9.
3. PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. 3. vyd. Zlín : UTB ve Zlíně, 2001. ISBN 80-7318-020-0.
4. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vyd. Praha : EKOPRESS. 2001. ISBN 80-86119-38-6.
5. BENNETT, M. *Řízení růstu*. 1. vyd. Praha : Profess Consulting. 2005. ISBN 80-72590-27-8.
6. VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress. 2001. ISBN 80-86119-21-1.
7. PROKOP, M. *Finanční průvodce pro malé a střední podniky aneb kudy vede cesta k penězům*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing. 2003. ISBN 80-1234-085-2.
8. FREIBERG, F. *Cash Flow – řízení likvidity podniku*. 3. rozš. vyd. Praha : Management Press. 1997. ISBN 80-8594-337-9.
9. VEBER, J. *Podnikání malé a střední firmy*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing. 2005. ISBN 80-2471-069-2.
10. FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. vyd. Praha : Grada Publishing, 2001. ISBN 80-7169-812-1.
11. FOTR, J.; SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing. 2005. ISBN 80-247-0939-2.
12. Rizikový kapitál. *Finanční průvodce pro malé a střední podniky*. Praha : CzechInvest. 2004.
13. DVOŘÁK, P. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. vyd. Praha : Linde. 2005. ISBN 80-72015-15-X.
14. MALACH, A. *Jak podnikat po vstupu do EU*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing. 2005. ISBN 80-2470-906-6.
15. KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha : C. H. BECK. 2004. ISBN 80-7179-802-9.

16. WAWROSZ, P. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. 1 vyd. Ostrava : Jiří Motloch – Sagit. 1999. ISBN 80-7208-106-3.
17. KROH, M. *Jak si vzít úvěr*. 1 vyd. Praha : Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-617-X

**Zákony:**

1. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.
2. Zákon č. 586/1992. Sb., o daních z příjmů.
3. Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů.
4. Zákon č. 47/2002 Sb., o podpoře malého a středního podnikání.

## Seznam tabulek, obrázků, grafů

### Tabulky:

Tabulka č. 1	Definice malých a středních podniků platná od 1. ledna 2005.....	11
Tabulka č. 2	Počet ekonomicky aktivních malých a středních podniků.....	12
Tabulka č. 3	Vybrané charakteristiky MSP (od 10 do 19 zaměstnanců) a společnosti MOZA, s. r. o.....	13
Tabulka č. 4	Správný finanční mix.....	18
Tabulka č. 5	Maximální doby odpisování dlouhodobého majetku.....	23
Tabulka č. 6	Roční odpisové sazby pro dlouhodobý hmotný majetek.....	24
Tabulka č. 7	Koeficienty pro zrychlené odpisování.....	25
Tabulka č. 8	Financování cílů ze strukturálních fondů.....	48
Tabulka č. 9	Objem podaných projektů.....	50
Tabulka č. 10	Opatření s největším čerpáním prostředků na projekty vůči alokaci k 31. prosinci 2005.....	51
Tabulka č. 11	Vývoj účetního zisku v jednotlivých letech.....	55
Tabulka č. 12	Výše ročních odpisů v jednotlivých letech.....	57
Tabulka č. 13	Program Kredit, Podřízený úvěr.....	61
Tabulka č. 14	Úvěr od Komerční banky.....	63
Tabulka č. 15	Daňová úspora z úroků a odpisů.....	67
Tabulka č. 16	Současná hodnota peněžních toků z investice.....	68
Tabulka č. 17	Kvantifikace výdajů spojených s leasingem a jejich převedení na současnou hodnotu.....	72
Tabulka č. 18	Čistá výše úroků, ročních i půlročních.....	74
Tabulka č. 19	„Současné hodnoty peněžních toků“.....	76
Tabulka č. 20	Cash flow investičního záměru, (údaje jsou v tis. Kč).....	77
Tabulka č. 21	Stanovení kritérií ekonomické efektivnosti investičního záměru, údaje jsou v tis. Kč.....	80
Tabulka č. 22	Stanovení čisté současné hodnoty investičního záměru pomocí EVA, údaje jsou v tis. Kč.....	82
Tabulka č. 23	Peněžní tok po posouzení finanční stability investičního záměru.....	83

**Obrázky:**

Obrázek č. 1	Financování v různých stádiích života podniku.....	21
Obrázek č. 2	Tvorba nerozděleného zisku.....	27
Obrázek č. 3	Druhy podpor podnikání.....	45

**Graf:**

Graf č. 1	Vývoj zisku a Cash Flow v jednotlivých letech.....	57
-----------	--	----

## Příloha

### Výpočet odpisování laserového stroje, daňové úspory z odpisů a současné hodnoty daňových úspor

Laserový stroj MICROLAS 3001.15 je zařazen do 2. odpisové skupiny, pro výpočet odpisů použijí *zrychlený způsob* podle zákona o daních z příjmů - § 31 a 32, kde pro zrychlené odpisování platí tyto koeficienty:

- 1. rok: koeficient:  $K1 = 5$ ,
- další roky: koeficient:  $KR = 6$ .

*Dále platí:*

- laserový stroj je odpisován z pořizovací ceny bez DPH,
- doba odpisování je stanovena na dobu 5 let,
- $VC$  = vstupní cena bez DPH = 7 164 527,-- Kč,
- zařazen do užívání v průběhu roku 2005,
- $ZC$  = zůstatková cena,
- $n$  = počet let odpisování.

#### *Výpočet odpisů laserového centra*

$$\text{odpis v roce 2005: } \frac{VC}{K1} = \frac{7\,164\,527}{5} = 1\,432\,906, - \text{ Kč}$$

$$\text{Zůstatková cena (ZC) 2005} = VC - \text{odpis 2005, tj. } 7\,164\,527 - 1\,432\,906 = 5\,731\,621, - \text{ Kč}$$

$$\text{odpis v roce 2006: } \frac{2 * ZC}{KR - n} = \frac{2 * 5\,731\,621}{6 - 1} = 2\,292\,649, - \text{ Kč}$$

$$ZC\ 2006 = ZC\ 2005 - \text{odpis 2006, tj. } 5\,731\,621 - 2\,292\,649 = 3\,438\,972, - \text{ Kč}$$

$$\text{odpis v roce 2007: } \frac{2 * 3\,438\,972}{6 - 2} = 1\,719\,486, - \text{ Kč}$$

$$ZC\ 2007 = ZC\ 2006 - \text{odpis 2007, tj. } 3\,438\,972 - 1\,719\,486 = 1\,719\,486, - \text{ Kč}$$

$$\text{odpis v roce 2008: } \frac{2 * 1\,719\,486}{6 - 3} = 1\,146\,324, - \text{ Kč}$$

$$ZC\ 2008 = ZC\ 2007 - \text{odpis 2008, tj. } 1\,719\,486 - 1\,146\,324 = 573\,162, - \text{ Kč}$$

$$\text{odpis v roce 2009: } \frac{2 * 573\,162}{6 - 4} = 573\,162,- \text{ Kč}$$

$$\text{ZC 2009} = \text{ZC 2008} - \text{odpis 2009, tj. } 573\,162 - 573\,162 = 0,- \text{ Kč}$$

**Tabulka č. 24 Výše daňových odpisů a zůstatkové ceny stroje v jednotlivých letech**

Rok	Výše daňového odpisu	Zůstatková cena
2005	1 432 906	5 731 621
2006	2 292 649	3 438 972
2007	1 719 486	1 719 486
2008	1 146 324	573 162
2009	573 162	0
<b>Celkem</b>	<b>7 164 527</b>	<b>x</b>

Jednotlivé odpisy v příslušném roce si společnost zahrne do nákladů snižujících základ daně.

#### ***Výpočet daňové úspory z odpisů a její současné hodnoty***

Daňová úspora (DU) plynoucí z odpisů se vypočítá dle vzorce:

$$DÚ = O * dp$$

O = výše ročního odpisu v jednotlivých letech

dp = daňová sazba v desetinném tvaru (pro rok 2005 činila 26 %, pro rok 2006 a další činí 24 %)

$$DÚ\ 2005 = 1\,432\,906 * (26 / 100) \doteq 372\,555,56 \text{ Kč}$$

$$DÚ\ 2006 = 2\,292\,649 * (24 / 100) \doteq 550\,235,76 \text{ Kč, atd.}$$

K převedení daňových úspor na jejich současné hodnoty se používá *odúročitel*, který je

$$\text{definován, resp. má tvar: } \text{odúročitel} = \frac{1}{(1+i)^n}$$

i = diskontní úroková míra<sup>60</sup> v desetinném tvaru, je zvolena ve výši 2,55 % p. a.

n = období, na které daňový odpis připadá

$$\text{odúročitel 2005} = 1 / (1 + 0,0255)^1 = 0,975134$$

$$\text{odúročitel 2006} = 1 / (1 + 0,0255)^2 = 0,950886$$

$$\text{odúročitel 2007} = 1 / (1 + 0,0255)^3 = 0,927242$$

$$\text{odúročitel 2008} = 1 / (1 + 0,0255)^4 = 0,904185$$

<sup>60</sup> Diskontní úroková míra, kterou nabízí alternativní způsob uložení peněz (např. dluhopis České republiky 2005 – 2010 s dobou splatnosti 5 let a s úrokovou sazbou 2,55 % p. a.), je stanovena ve výši 2,55 % p. a. Tato diskontní míra bude použita i dalších případech, tzn. bude neměnná.



$$\text{odúročitel 2009} = 1 / (1 + 0,0255)^5 = 0,881702$$

*Současná hodnota daňových úspor se vypočítá:*

- v roce 2005: daňová úspora 2005 \* odúročitel 2005 = 363 291,62 Kč,
- v roce 2006: daňová úspora 2006 \* odúročitel 2006 = 523 211,74 Kč, atd.

**Tabulka č. 25 Výpočet současné hodnoty daňových úspor plynoucích z odpisů daného stroje**

Rok, na který připadá odpis	Výše ročního odpisu (v Kč)	Daňová úspora z odpisů (v Kč)	Odúročitel	Současná hodnota daňových úspor z odpisů (v Kč)
2005	1 432 906	372 555,56	0,975134	363 291,62
2006	2 292 649	550 235,76	0,950886	523 211,74
2007	1 719 486	412 676,64	0,927242	382 651,03
2008	1 146 324	275 117,76	0,904185	248 757,38
2009	573 162	137 558,88	0,881702	121 285,90
<b>Celkem</b>	<b>7 164 527</b>	1 748 144,60		<b>1 639 197,68</b>

Analyzovaná společnost daňově uspoří během jednotlivých let odpisování celkem 1 748 144,60 Kč, převedeno na současnou hodnotu 1 639 197,68 Kč.