

# **Projekt financování investičního záměru společnosti VaK Kroměříž, a.s.**

Bc. Petra Kadlčíková

---

Diplomová práce  
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Petra KADLČÍKOVÁ**  
Osobní číslo: **M10569**  
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt financování investičního záměru společnosti VaK Kroměříž, a.s.**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Proveďte literární rešerši související s problematikou financování investičního záměru podniku se zaměřením na cizí zdroje.

#### II. Praktická část

- Zhodnoťte finanční situaci společnosti VaK Kroměříž, a.s. pomocí finanční analýzy.
- Analyzujte možnosti financování investičního záměru s ohledem na jejich dostupnost a efektivnost pro společnost.
- Zpracujte projekt financování investičního záměru společnosti VaK Kroměříž, a.s. a zdůvodněte nejvýhodnější variantu.

### Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

**DLUHOŠOVÁ, Dana et al. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.**

**FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-0939-2.**

**PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd., Praha: Linde, 2009. ISBN 80-86131-63-7.**


**TETŘEVOVÁ, Liběna. Financování projektů. 1. vyd., Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.**

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Blanka Kameníková, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **26. března 2012**  
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2012**

Ve Zlíně dne 26. března 2012

  
prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



  
prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

<sup>1</sup> zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevytělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

<sup>2</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpirá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a použité informační zdroje jsem citovala;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

23. 4. 2012

Maria Kadláčková

<sup>4</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídně k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.



## **ABSTRAKT**

Cílem mé práce je volba optimální varianty financování konkrétního investičního záměru vybrané společnosti.

Teoretická část je tematicky rozdělena do čtyř kapitol. První z nich pojednává o obecných informacích, týkajících se investic, investičního procesu, vyhodnocování efektivnosti investic a možných zdrojích jejich financování. Druhá a třetí kapitola stručně analyzuje zdroje financování, které jsou v praktické části využity při volbě varianty financování. Poslední kapitola je zaměřena na hodnocení a podmínky, které kladou peněžní ústavy při získávání cizích zdrojů. V praktické části je představena společnost, jejímž investičním záměrem se práce zabývá, a odvětví, ve kterém působí. Dále je provedena podrobná finanční analýza jejích výkazů za období tří let, která má zásadní vliv na získání cizích zdrojů k financování investice. Součástí je také zpracování konkrétních nabídek vybraných peněžních ústavů.

Závěr práce je věnován vyhodnocení efektivnosti zvažované investice a je doporučena nejvýhodnější varianta pro její financování.

Klíčová slova: investiční záměr, bankovní úvěr, leasing, finanční analýza, úroková sazba

## **ABSTRACT**

The aim of my work is the choice of optimal variant of the particular investment project financing of the selected company. The theoretical part is thematically dividend into four chapters. The firs of them discusses the general information about investments, investment process, evaluating the effectiveness of investmets and possible sources of their financing. The second and third chapter analyzes the sources that are used in the practical part in the choice of financing options. The last chapter is focused on the evaluation and the conditions that put financial institutions in obtaining of the external funds. In practical part is introduced a company whose investment objective this work deals with, and the industry in which it operates. It is also performed detailed financial analysis of its statements for the period of three years, which has a major influence on obtaining of external funds to finance investment. It also includes the processing of specific offers selected financial institutions. The conclusion is devoted to evaluating of effectiveness considered investment and is recommended the most advantageous option for its financing.

Keywords: investment plan, bank loan, leasing, financial analysis, interest rate

Na tomto místě bych chtěla velmi poděkovat vedoucí mé diplomové práce Ing. Blance Kameníkové, PhD. za konzultace, odborné vedení, ochotu, cenné rady a morální podporu, kterými průběžně formovala podobu této práce.

Dále bych chtěla poděkovat panu Petru Kadlčíkovi a panu Petru Olivíkovi za poskytnuté studijní materiály, odborné informace, náměty a tematické připomínky, které mi pomohly při zpracování mé diplomové práce

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>12</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>14</b>
<b>1 INVESTICE</b> .....	<b>15</b>
1.1    INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ .....	15
1.1.1    Specifika financování investic .....	16
1.1.2    Etapy kapitálového plánování .....	16
1.1.3    Kritéria investičního rozhodování .....	17
1.2    FÁZE INVESTIČNÍHO PROJEKTU .....	17
1.2.1    Předinvestiční fáze .....	17
1.2.2    Investiční fáze .....	18
1.2.3    Provozní fáze.....	18
1.2.4    Ukončení provozu a likvidace.....	18
1.3    HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ .....	18
1.3.1    Čistá současná hodnota .....	19
1.3.2    Vnitřní výnosové procento .....	21
1.4    ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	22
1.4.1    Interní finanční zdroje .....	23
1.4.1.1    Nestandardní zdroje financování .....	23
1.4.1.2    Samofinancování .....	23
1.4.2    Externí .....	24
1.4.3    Výběr optimálního zdroje financování investičních projektů .....	25
<b>2 BANKOVNÍ ÚVĚR</b> .....	<b>26</b>
2.1    ÚVĚROVÁ POLITIKA BANKY .....	27
2.2    ZAJIŠŤOVÁNÍ ÚVĚROVÝCH RIZIK A PODMÍNKY PŘIDĚLENÍ ÚVĚRU .....	28
2.2.1    Prověrka úvěrové způsobilosti dlužníka .....	28
2.2.2    Limitování úvěru .....	29
2.2.3    Úvěrová kontrola dlužníka.....	29
2.3    VÝHODY BANKOVNÍCH ÚVĚRŮ .....	31
2.4    NEVÝHODY BANKOVNÍCH ÚVĚRŮ.....	31
<b>3 LEASING</b> .....	<b>32</b>
3.1    CHARAKTERISTIKA LEASINGU .....	32
3.2    DRUHY LEASINGOVÝCH OPERACÍ .....	32
3.2.1    Finanční leasing.....	33
3.2.2    Operativní leasing .....	33
3.2.3    Ostatní druhy leasingu .....	33
3.3    CENA LEASINGU .....	34
3.4    VÝHODY A NEVÝHODY LEASINGU .....	34
<b>4 ANALÝZA ÚVĚROVÉHO RIZIKA</b> .....	<b>35</b>



4.1	KVALITATIVNÍ ANALÝZA .....	35
4.2	KVANTITATIVNÍ ANALÝZA.....	36
4.2.1	Metody finanční analýzy .....	36
4.2.2	Postup při finanční analýze .....	36
4.2.2.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	37
4.2.2.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	37
4.2.2.3	Analýza poměrových ukazatelů .....	38
	Analýza likvidity.....	39
	Analýza rentability .....	40
	Analýza aktivity .....	41
4.2.2.4	Analýza soustav ukazatelů.....	41
4.2.3	Optimální kapitálová struktura podniku.....	42
4.3	MĚŘENÍ ÚVĚROVÉHO RIZIKA .....	44
4.3.1	Rating .....	45
4.3.2	Scoring .....	45
4.3.3	Úvěrové registry .....	46
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>47</b>
<b>5</b>	<b>STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....</b>	<b>48</b>
5.1	ZAŘAZENÍ SPOLEČNOSTI.....	48
5.2	AKTUÁLNÍ STATISTICKÉ ÚDAJE.....	50
5.3	LEGISLATIVA .....	50
5.4	STANOVENÍ CENY VODNÉHO A STOČNÉHO .....	51
<b>6</b>	<b>PROFIL SPOLEČNOSTI .....</b>	<b>53</b>
6.1	ZALOŽENÍ SPOLEČNOSTI .....	53
6.2	VLASTNICTVÍ SPOLEČNOSTI.....	53
6.3	PŘEDMĚT ČINNOSTI .....	53
6.4	HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI .....	54
6.5	ROZVOJ SPOLEČNOSTI .....	54
6.6	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	55
6.7	PERSONÁLNÍ POLITIKA.....	55
<b>7</b>	<b>SWOT ANALÝZA .....</b>	<b>57</b>
<b>8</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>58</b>
8.1	POUŽITÝ POSTUP PŘI FINANČNÍ ANALÝZE .....	58
8.2	ABSOLUTNÍ UKAZATELE .....	58
8.2.1	Vertikální analýza (Procentní rozbor) rozvahy .....	58
8.2.2	Horizontální analýza (vývojové trendy) rozvahy .....	59
8.2.3	Analýza výnosů a nákladů.....	60
8.3	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	61
8.3.1	Výsledek hospodaření .....	61
8.3.2	Rozdělení EBIT .....	62

8.3.3	Analýza vývoje Cash Flow.....	63
8.3.4	Analýza čistého pracovního kapitálu .....	64
8.4	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	65
8.4.1	Analýza zadluženosti.....	65
8.4.2	Analýza likvidity .....	67
8.4.3	Analýza rentability .....	69
8.4.4	Multiplikátor vlastního kapitálu.....	70
8.4.5	Analýza aktivity .....	70
8.5	SPIDER ANALÝZA.....	72
8.6	DALŠÍ UKAZATELE.....	74
8.7	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	75
8.7.1	Z-skóre (Altmanův model).....	75
8.7.2	Index IN01.....	76
8.7.3	Porovnání klasických měřítek výkonnosti.....	77
8.8	VÁŽENÉ PRŮMĚRNÉ NÁKLADY KAPITÁLU .....	78
8.8.1	Vymezení nákladů na cizí kapitál .....	78
8.8.2	Vymezení nákladů na vlastní kapitál.....	79
8.8.3	Stanovení WACC.....	79
8.8.4	Závěr k nákladům na kapitál .....	81
8.9	VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY .....	81
<b>9</b>	<b>PROJEKT – INVESTIČNÍ ZÁMĚR.....</b>	<b>84</b>
9.1	CHARAKTERISTIKA INVESTICE .....	84
9.1.1	Náklady investice .....	85
9.1.2	Výnosy z investice.....	85
9.1.3	Financování investice.....	86
9.1.4	Časový plán .....	87
9.1.5	Kapitálový příjem z investice.....	87
9.1.6	Výkaz zisku a ztráty .....	88
9.2	BONITA KLIENTA .....	89
9.2.1	Hard facts .....	89
9.2.2	Soft facts.....	89
9.2.2.1	Historie společnosti.....	89
9.2.2.2	Strategie podnikatelské činnosti .....	90
9.2.2.3	Odvětví a region.....	90
9.2.2.4	Stabilita a schopnosti managementu.....	90
9.2.2.5	Vlastnické vztahy.....	90
9.2.2.6	Konkurenční prostředí .....	91
9.2.2.7	Platební morálka .....	91
9.2.3	Hodnocení bonity klienta .....	91
<b>10</b>	<b>VARIANTY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU .....</b>	<b>92</b>
10.1	VÝBĚR PENĚŽNÍCH ÚSTAVŮ.....	92
10.2	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM KOMERČNÍ BANKY, A.S. ....	92
10.2.1	Charakteristika úvěru .....	92
10.2.2	Úroková sazba .....	94

10.2.3	Poplatky, zajištění a náklady úvěru .....	95
10.2.4	Průměrné vážené náklady na kapitál .....	95
10.2.5	Kapitálový příjem z investice.....	97
10.3	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM LEASINGU KOMERČNÍ BANKY, A.S. ....	98
10.3.1	Charakteristika leasingu .....	98
10.3.2	Úroková sazba, poplatky a náklady leasingu.....	99
10.3.3	Průměrné vážené náklady na kapitál .....	100
10.3.4	Kapitálový příjem z investice.....	101
10.4	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM ČSOB, A.S. ....	101
10.4.1	Charakteristika úvěru .....	101
10.4.2	Úroková sazba .....	103
10.4.3	Poplatky, zajištění a náklady úvěru .....	104
10.4.4	Průměrné vážené náklady na kapitál .....	105
10.4.5	Kapitálový příjem z investice.....	106
10.5	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM ČSOB LEASING, A.S. ....	107
10.5.1	Charakteristika leasingu .....	107
10.5.2	Úroková sazba .....	108
10.5.3	Poplatky a náklady leasingu .....	108
10.5.4	Průměrné vážené náklady na kapitál .....	109
10.5.5	Kapitálový příjem z investice.....	110
10.6	FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM GE MONEY BANK, A.S. ....	110
10.6.1	Charakteristika úvěru .....	110
10.6.2	Úroková sazba .....	112
10.6.3	Poplatky, zajištění a náklady úvěru .....	112
10.6.4	Průměrné vážené náklady na kapitál .....	113
10.6.5	Kapitálový příjem z investice.....	114
10.7	VÝBĚR VARIANTY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU.....	115
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>118</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>119</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>123</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>125</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>126</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>129</b>

## ÚVOD

Cílem každé společnosti je perspektiva dlouhodobé existence, prosperita a zvyšování své tržní hodnoty. Předpokladem pro dosažení těchto cílů je efektivní řízení výkonnosti podniku. Jednou z jeho součástí je řízení a plánování finančních toků, a to jak k financování běžné provozní činnosti podniku, tak také k financování svých investičních záměrů, protože ty zajišťují podniku jeho úspěšný rozvoj a růst. Financování investic je zpravidla velmi kapitálově náročné a má na hospodaření společnosti dlouhodobý vliv. Je proto třeba analyzovat a vyhodnotit veškeré dostupné informace a zohlednit všechny aspekty, které jsou pro celý investiční proces relevantní. Špatné rozhodnutí může v případě strategických investic ve svém důsledku ohrozit samotnou existenci podniku. Ve své diplomové práci se zabývám právě způsobem financování plánovaného investičního záměru konkrétní společnosti. Práce je strukturovaná do dvou částí, které detailně objasňují problematiku daného tématu. Teoretická část je věnována základním informacím nezbytným pro pochopení problematiky investic, investičního procesu, hodnocení investic a možnosti způsobu jejich financování. Tyto teoretické poznatky jsou následně v praktické části aplikovány v podmínkách společnosti Vodovody a kanalizace Kroměříž, a.s. V této části se zabývám dvěma hlavními okruhy. Prvním z nich je provedení komplexní analýzy finančního zdraví společnosti a srovnání jejího hospodaření v kontextu celého příslušného odvětví. Druhým je zpracování nabídek oslovených peněžních ústavů na financování investičního projektu prostřednictvím externích zdrojů. V rámci této projektové části jsou vyhodnoceny jednotlivé nabídky s ohledem na celkové náklady daného způsobu financování. V této souvislosti je zpracována také predikce plánovaných finančních toků jednotlivých variant financování a jejich vliv na hospodářský výsledek společnosti. U každé varianty je také pomocí metody čisté současné hodnoty stanovena její efektivnost. V závěru je provedeno srovnání všech zpracovaných variant financování a vyhodnocena nejvýhodnější varianta financování.

**Cílem mé práce je doporučení nejvýhodnějšího způsobu financování zadaného investičního projektu společnosti Vodovody a kanalizace Kroměříž, a.s.**

Pro splnění tohoto cíle jsou při zpracování diplomové práce použity následující metody:

**1) Literární rešerše dostupných informačních zdrojů týkajících se dané problematiky**

- K tomuto účelu je zpracována rešerše monografií, odborných publikací, internetových zdrojů a interních materiálů společnosti, uvedených v seznamu použité literatury.

**2) Kvalitativní a kvantitativní analýza**

- V rámci kvalitativní analýzy je zkoumána společnost z hlediska její stability, postavení na trhu a strategie. K tomuto účelu jsou využity firemní statistiky, odborné komentáře a v neposlední řadě také nestandardizované rozhovory s představiteli společnosti.
- V rámci kvantitativní analýzy je hodnocena zejména aktuální výkonnost, ziskovost a solventnost společnosti. Zdrojem informací pro její zpracování jsou především firemní výkazy.

**3) Analýza – Syntéza**

- Pomocí této logické metody jsou prostřednictvím dílčích analýz nejprve vyhodnoceny konkrétní poznatky týkající se hospodaření společnosti. Následnou syntézou jsou veškeré získané poznatky propojeny tak, aby bylo umožněno jejich efektivní využití při plnění vytýčeného cíle.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 INVESTICE

Investice podniku charakterizuje Valach (2006, s. 258) jako účetní a finanční kategorii, která představuje rozsáhlejší peněžní výdaje (kapitálové výdaje), u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku. Synek (2003, s. 284) dodává, že jde o odloženou spotřebu (užitek) do budoucna.

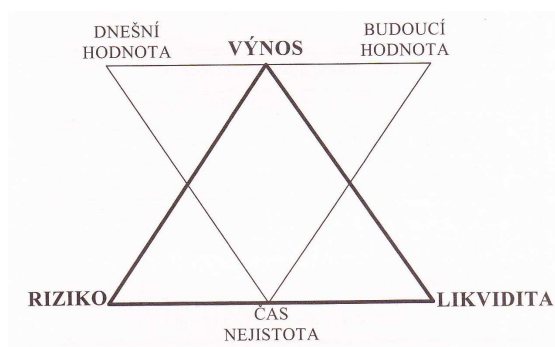
Z hlediska charakteru se investice dělí na:

- nehmotné (nákup know-how, licencí atd.)
- hmotné (investice do pozemků, budov atd.)
- finanční (nákup dluhopisů, akcií, podílových listů atd.). (Tetřevová, 2006, s. 48)

### 1.1 Investiční rozhodování

Podstata investičního rozhodování spočívá v posouzení jednotlivých alternativ projektů z hlediska jejich vstupů a výstupů. Cílem tohoto procesu je identifikace, měření, ocenění a porovnání vstupů a výstupů a výběr takového projektu, který ve svém konečném důsledku v největším rozsahu přispěje k maximalizaci tržní hodnoty podniku. Při tom je třeba vzít v úvahu faktory, které jsou označovány jako magický trojúhelník investování:

- očekávaný výnos investice (ve formě ročních výnosů, nebo růstu ceny investice),
- očekávané riziko investice,
- očekávaný důsledek na likviditu podniku.



Obr. 1. Magický trojúhelník investování

(Zdroj: Tetřevová, 2006, s. 51).



Ideální jsou investiční příležitosti s maximálním výnosem, nízkým rizikem a vysokou likviditou. Takové investice se však v praxi obvykle málo vyskytují. Proto investor musí preferovat některý z uvedených faktorů. Současně je však nutné respektovat základní strategii a dílčí finanční cíle podniku. (Tetřevová, 2006, s. 50-51; Valach, 2006, s. 262)

### 1.1.1 Specifika financování investic

Realizace a financování investičních projektů se vyznačuje určitými specifickými rysy, které jsou odlišné od financování běžné provozní činnosti:

- rozhoduje se v dlouhodobém časovém horizontu - dlouhodobý majetek ovlivňuje běžné hospodaření podniku několik let z hlediska výnosnosti i z hlediska likvidity,
- dlouhodobý časový horizont je spojen s vysokou mírou rizika odchylek od původních záměrů, jak u očekávaných výdajů, tak i příjmů z investice,
- investice jsou zpravidla finančně náročné a vyžadují velké jednorázové vklady,
- investiční činnost je velmi náročná z hlediska sladění jednotlivých činností a koordinace všech účastníků investičního procesu, kteří mají své ekonomické zájmy a cíle. (Tetřevová, 2006, s. 47-78; Valach, 2006, s. 269)

### 1.1.2 Etapy kapitálového plánování

Proces investičního rozhodování a s ním spojeného dlouhodobého financování investic je nazýván kapitálovým plánováním (capital budgeting). V této souvislosti Valach (2006, s. 273) definuje šest hlavních etap investičního procesu:

- 1) stanovení dlouhodobých cílů a investiční strategie firmy,
- 2) vyhledávání nových, z hlediska očekávané efektivnosti nadějných projektů a jejich předinvestiční přípravy,
- 3) vypracování kapitálových rozpočtů a prognózování stávajících i budoucích peněžních toků v souvislosti s projekty,
- 4) zhodnocení účinnosti projektů zejména z hlediska souhrnné finanční efektivnosti,
- 5) výběr optimální varianty financování projektů,
- 6) kontrola výdajů na projekty a následné zhodnocení (audit) realizovaných projektů.

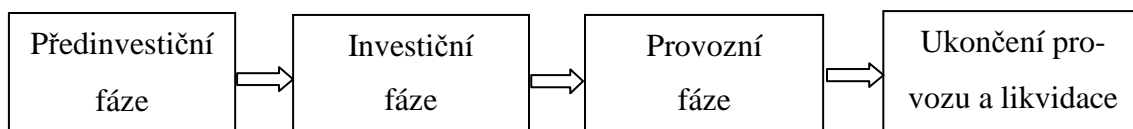
### 1.1.3 Kritéria investičního rozhodování

Podle výsledného efektu investice, na který se ekonomický subjekt při svém hodnocení zaměřuje, rozděluje Marek a kol. (2006, s. 353) kritéria investičního rozhodování na:

- **Peněžní kritéria** – zabývají se hodnocením očekávaných investičních peněžních toků, např. čistá současná hodnota, index čisté současné hodnoty, vnitřní výnosové procento, prostá a diskontovaná doba návratnosti.
- **Nákladová kritéria** – orientují se na hodnocení očekávaných úspor nákladů, které mají investice přinést, např. diskontované náklady projektu.
- **Zisková kritéria** - vychází z hodnocení očekávaného výsledku hospodaření dosaženého pomocí investice, např. průměrná výnosnost projektu.

## 1.2 Fáze investičního projektu

Přípravu a realizaci projektů od identifikace určité základní myšlenky projektu až po ukončení jeho provozu lze vyjádřit jako sled čtyř fází:



Obr. 2. Fáze investičního procesu (Zdroj: Fotr a Souček, 2005, s. 16)

### 1.2.1 Předinvestiční fáze

Tato fáze je tvořena třemi dílčími etapami. V první z nich dochází k identifikaci podnikatelských příležitostí, od nichž se projekty zpravidla odvíjejí. K vyjasnění jednotlivých příležitostí slouží studie, ve kterých se zpracují dostupné informace, které alespoň v hrubé míře pomohou k posouzení efektů a možností realizace projektů, založených na těchto příležitostech. Na základě vyhodnocení těchto studií dojde k první selekci životaschopných podnikatelských příležitostí, kterými se podnik bude zabývat dále. Ve druhé fázi jsou na vybrané záměry zpracovány předběžné a následně podrobné technicko-ekonomické studie, které již poskytnou všechny podklady nutné pro investiční rozhodnutí. V poslední etapě předinvestiční fáze proběhne hodnocení projektu a rozhodnutí o jeho realizaci či zamítnutí. (Fotr a Souček, 2011, s. 13-32; Fotr a Souček, 2005, s. 16-20)

### 1.2.2 Investiční fáze

Investiční fáze obsahuje obvykle dvě základní etapy – projekční a realizační. Na počátku je třeba vytvořit právní, finanční a organizační rámec pro realizaci projektu (zajištění financování, vytvoření projektového týmu, uzavření potřebných smluv atd.), a dále pak koordinovat veškeré činnosti spojené s realizací projektu. Důležitými faktory jsou v této fázi kontrola časového plánu a včasná identifikace vzniklých odchylek. Jejich ignorování by mohlo mít zásadní vliv na růst investičních nákladů a prodloužení termínu uvedení projektu do provozu. (Fotr a Souček, 2011, s. 33-37; Fotr a Souček, 2005, s. 20-24)

### 1.2.3 Provozní fáze

Provozní fáze se z krátkodobého hlediska zabývá především uvedením projektu do záběhového provozu, kdy se sledují a odstraňují všechny problémy a odlišnosti od původního projektu. Součástí této fáze není jen běžný provoz, ale také jeho postupné zdokonalování a hlavně řádná údržba. Z dlouhodobého hlediska se sleduje úspěšnost celé zvolené strategie a z ní plynoucí náklady a výnosy. Pokud byla technicko-ekonomická studie připravena kvalitně a s ohledem na veškeré faktory ovlivňující projekt, a v realizační fázi nedošlo k závažným nedostatkům, je úspěšnost projektu vysoce pravděpodobná. V opačném případě může být náprava projektu velice obtížná a často také vysoce nákladná. (Fotr a Souček, 2001, s. 37-38; Fotr a Souček, 2005, s. 24)

### 1.2.4 Ukončení provozu a likvidace

V této závěrečné fázi dochází k likvidaci předmětu projektu. S tím jsou spojeny jak příjmy z likvidovaného majetku, tak i náklady vynaložené na jeho likvidaci. Tato likvidační hodnota projektu tvoří součást peněžního toku projektu v posledním roce jeho života a má dopad na ukazatele ekonomické efektivity projektu, jako jsou čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento. (Fotr a Souček, 2005, s. 25)

## 1.3 Hodnocení efektivity investičních projektů

Rozhodování o realizaci investičních projektů má zpravidla dlouhodobý dopad na hospodaření podniku. Pro hodnocení efektivity investičních záměrů existuje řada metod, jako např. doba návratnosti, metoda průměrných ročních nákladů, metoda diskontovaných nákladů nebo metoda průměrné výnosnosti. V praxi se však nejčastěji užívají dvě základ-

ní metody, a to metoda čisté současné hodnoty a metoda vnitřního výnosového procenta. (Pavelková a Knápková, 2009a, s. 135-141)

### 1.3.1 Čistá současná hodnota

Jak uvádí Pavelková a Knápková (2009a, s. 135) je pro tvorbu hodnoty a růst výkonnosti podniku zásadní, aby realizované investiční projekty vykazovaly kladnou čistou současnou hodnotu (Net Present Value, NPV). Ostatní projekty by neměly být akceptovány.

Pavelková a Knápková (2008, s. 132) za moderní metody hodnocení efektivnosti investičních projektů označují zejména prognózu kapitálových výdajů a očekávaných peněžních příjmů z investice. Naproti tomu Fotr a Souček (2005, s. 64) za hlavní kritérium považují rentabilitu vlastního a celkového kapitálu.

Pavelková a Knápková (2009a, s.136) dále zdůrazňují, že kvalita metody NPV spočívá především ve třech skutečnostech: „Respektuje faktor času, za efekt investice považuje celý peněžní příjem nikoliv účetní zisk, a bere v úvahu peněžní toky po celou dobu životnosti investice.“ Fotr a Souček (2005, s. 71) navíc jako jednu z předností NPV uvádí její aditivnost. „Znamená to, že čisté současné hodnoty projektů lze sčítat, a tak kvantifikovat celkový přínos realizace více investičních projektů, resp. investičního programu.“

NPV je tudíž ve finanční teorii považována za nejvhodnější způsob ekonomického vyhodnocování investičních projektů. Synek a kol. (2003, s. 309) k otázce NPV dodávají: „Námítka, že zpřesnění investičních propočtů pomocí diskontování hodnot, když vstupní údaje jsou často nepřesné, neobstojí, protože přesná metoda, byť i používá nepřesná čísla, dá vždy lepší výsledky než použití metody nepřesné nebo chybné.“

Čistá současná hodnota se vypočítá jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a kapitálovým výdajem.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (1)$$

Pro stanovení NPV, jako kritéria pro investiční rozhodování zda projekt přijmou či odmítnout, je tedy nezbytné určit CF z investice, kapitálový výdaj a diskontní míru.

**1) Peněžní toky** projektů jsou zpracovávány na přírůstkové bázi, tzn. že se stanoví rozdíl peněžních toků podniku se začleněným projektem a bez projektu.

Ročními peněžními toky z investičního projektu během doby jeho životnosti jsou:

- zisk po zdanění, který vznikl vlivem dané investice,
- roční odpisy,
- změny ČPK spojeného s investičním projektem v průběhu jeho životnosti,
- příjem z prodeje dlouhodobého majetku na konci životnosti upravený o daň.

Při hodnocení efektivnosti investice by při kvantifikaci hotovostních toků z investice neměla být brána v úvahu výše úroků, které by podnik platil při financování investice z cizích zdrojů. Důvodem je jednak jejich případné dvojí zohlednění - poprvé při diskontování, po druhé při snížení hotovostních toků, ale také fakt, že investiční a finanční rozhodování podniku by mělo být vzájemně nezávislé.

Doba, po niž je třeba určovat peněžní tok se nazývá ekonomická životnost projektu. Je to období, po které je ekonomicky výhodné provozovat daný projekt. Tato doba je odlišná od technické životnosti projektu, která je totožná s životností předmětu projektu. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 133-134; Pavelková a Knápková, 2009a, str. 135-137)

**2) Kapitálové výdaje** na investici by měly obsahovat:

- prostředky vynaložené na pořízení majetku, včetně s tím souvisejících výdajů, např. instalaci, dopravu, vypracování přípravných a projekčních dokumentů atd.,
- výdaje na trvalý přírůstek ČPK, který bude novou investicí vyvolán (po skončení životnosti projektu je tento ČPK uvolněn a je součástí příjmů z investice).

Dále by měly být upraveny o příjmy z prodeje stávajícího dlouhodobého majetku, který je nahrazován novou investicí a daňové efekty spojené s prodejem nahrazovaného majetku. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 132; Pavelková a Knápková, 2009a, s. 137)

**3) Diskontní míra** je určována náklady na kapitál buď přímo nebo jako základ pro její stanovení. Pokud by současné průměrné náklady na kapitál byly použity jako diskontní míra přímo, musela by mít investice přibližně stejnou strukturu kapitálových zdrojů jako podnik, a podnikatelské riziko investice by mělo být stejné jako podnikatelské riziko podniku. (Pavelková a Knápková, 2009a, s. 137)

Obtížnost stanovení diskontní sazby pro oddiskontování budoucích peněžních toků z investice považují Fotr a Souček (2005, s. 71) za největší nevýhodu metody NPV.

Pavelková a Knápková (2009a, s. 137-138) uvádí dva základní způsoby, jak je možno pokrýt riziko ve výpočtu NPV. Prvním způsobem je diskontování odhadnutých peněžních toků pomocí bezrizikové úrokové sazby. Druhým, v praxi běžnějším způsobem je zahrnutí rizika do diskontní sazby. Diskontní sazbu je pak možno stanovit použitím nákladů na kapitál, přičemž vyšší kapitálové výdaje představují nižší současnou hodnotu investice. To představuje riziko, že pokud jsou špatně odhadnuty náklady na kapitál, může být také špatně vyhodnocena možnost realizace investice.

Dalším faktorem, který je třeba při stanovení diskontní sazby zohlednit je to, že pokud jsou kapitálové výdaje na investici vyšší, může se změnit i kapitálová struktura podniku a tím i náklady na kapitál. V takovém případě je nutno zjistit hodnotu nákladů na kapitál za těchto změněných podmínek. (Pavelková a Knápková, 2009a, s. 138)

### 1.3.2 Vnitřní výnosové procento

Metoda vnitřního výnosového procenta (Internal Rate Return, IRR) je také založena na koncepci současné hodnoty. Představuje takovou diskontní míru, při níž se SH výdajů na investici rovná SH očekávaných výnosů z investice, tzn.,  $NPV = 0$ .

Pavelková a Knápková (2009a, s. 140-141) uvádí jako dvě hlavní výhody metody IRR možnost porovnávání výnosnosti jednotlivých projektů a také skutečnost, že pro jeho výpočet není nutné složitě určovat diskontní míru.

Výpočet výnosnosti investice pomocí metody IRR lze provést následujícím postupem (prostřednictvím lineární interpolace):

- 1) vypočítáme NPV při zvolené diskontní sazbě
- 2) pokud je NPV kladná, zvolíme vyšší diskontní sazbu a NPV vypočítáme znovu (a naopak – pokud je NPV záporná, zvolíme nižší diskontní sazbu a NPV vypočítáme znovu)
- 3) pokud je nově vypočítaná NPV záporná, použije se pro výpočet IRR tento vztah:

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (2)$$

Projekt je přijatelný, pokud je IRR vyšší než požadovaná míra výnosnosti. Při výběru z více alternativních projektů je pak nejvýhodnější projekt s nejvyšším IRR. (Strouhal, 2006, s. 78-79; Synek a kol., 2003, s. 309-310; Tetřevová, 2006, s. 57-58)

Existují však výjimky, kdy metoda IRR není použitelná, a to v případě vzájemně se vylučujících projektů a v případě nestandardních peněžních toků.

Nestandardní (nekonvenční) peněžní toky vznikají při střídání kladných a záporných hodnot. Výsledků IRR pak může být tolik, kolik těchto změn v peněžních tocích existuje. V takovém případě je nutno využít k posouzení projektu metodu NPV.

V případě vylučujících se projektů se může vyhodnocené pořadí projektů lišit v závislosti na zvolené metodě hodnocení. Metoda NPV totiž preferuje absolutní výnosnost (tzn. peněžní toky jsou reinvestovány za úrokovou sazbu použitou pro jejich diskontování), zatímco metoda IRR preferuje relativní výnosnost (tzn. peněžní toky jsou reinvestovány za úrokovou sazbu ve výši posuzovaného projektu). V tomto případě je vhodnější využít metodu NPV. (Pavelková a Knápková, 2009a, s. 139-141; Tetřevová, 2006, s. 57-58)

#### **1.4 Zdroje financování investičních projektů**

Jelikož se tato práce zabývá financováním investičního projektu akciové společnosti, zaměřím se i v této teoretické části na finanční zdroje, jež mohou akciové společnosti využívat v podmínkách českého finančního trhu.

Je úkolem finančního manažera zabezpečit potřebný objem finančních prostředků na realizaci investičního projektu, který se firma rozhodla uskutečnit. Různé alternativy dlouhodobých zdrojů financování by měl zvažovat ze dvou hledisek. Jednak z hlediska nákladů na jednotlivé finanční zdroje, jejich předností a nedostatků, a aktuální situace v oblasti externího financování (např. situace na akciovém trhu). Jednak také charakter a ekonomickou situaci podniku, jako je obor podnikání, majetková struktura podniku, velikost a stabilita dosahovaného zisku atd. (Tetřevová, 2006, s. 79-85)

Jedním z pravidel financování je tzv. zlaté pravidlo financování, které říká, že mezi dobou, po kterou jsou finanční prostředky vázány v majetku a dobou, po kterou je kapitál získaný pro jejich krytí k dispozici, musí být shoda, tzn. že kapitál nemá mít kratší lhůtu splatnosti, než jsou zapotřebí příslušné složky majetku. (Tetřevová, 2006, s. 30)



### 1.4.1 Interní finanční zdroje

Interní zdroje financování můžeme rozdělit následovně:

#### Krátkodobé zdroje:

- cizí – nevyplacené dividendy, nevyplacené mzdy, neodvedené zdravotní a sociální pojištění, neodvedené daně

#### Dlouhodobé zdroje:

- cizí – rezervy
- vlastní – nerozdělený zisk, odpisy, rezervní fond a ostatní fondy ze zisku.

#### 1.4.1.1 Nestandardní zdroje financování

Ne všechny vlastní zdroje jsou však běžně používány pro financování investičních aktivit podniku. Některé možné dlouhodobé finanční zdroje nejsou, nebo ani nemohou být v české podnikové praxi využívány, především kvůli nevýhodám a omezením, která jsou s těmito zdroji financování spojena. (Tetřevová, 2006, s. 82)

Za nestandardní nástroj financování považuje Tetřevová (2006, s. 82-83) především kapitálové fondy – **emisní ážio a rezervní fondy**.

Akciové společnosti tvoří dva druhy fondů, a to zákonné a dobrovolné. Zákonný rezervní fond slouží k ochraně zájmů akcionářů a věřitelů a užívá se k úhradě ztráty společnosti. Dobrovolné rezervní fondy vytváří akciová společnost na základě vlastního rozhodnutí, většinou pro přesně vymezené účely.

Dalšími dlouhodobými zdroji, které nejsou běžně užívány k financování investičních projektů jsou **dlouhodobé směnky, dlouhodobé zálohy od odběratelů a rezervy**, které je možno vytvářet pouze na přesně stanovené účely.

#### 1.4.1.2 Samofinancování

Za možný zdroj financování jsou naopak považovány odpisy a nerozdělený zisk.

**Nerozdělený zisk** je nejdostupnějším zdrojem financování investiční činnosti podniku. Má nulové vedlejší náklady, přesto je považován za poměrně drahý a nestabilní zdroj financování. (Tetřevová, 2006, s. 95-97)

**Odpisy** dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku nejsou nově vytvořeným zdrojem financování, ale představují peněžní vyjádření opotřebování investičního majetku za určité období, po které jsou zúčtovávány do nákladů. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 181)

Pokud však společnost není schopna tvořit dostatečně vysoký zisk a nemá dostatečné interní zdroje na své investiční aktivity, musí k jejich financování hledat i jiné, externí, zdroje. (Tetřevová, 2006, s. 79-85)

### 1.4.2 Externí

Externí zdroje financování můžeme rozdělit následovně:

#### **Krátkodobé zdroje:**

- cizí – bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, směnky k úhradě, zálohy odběratelů, finanční výpomoci, provozní leasing

#### **Dlouhodobé zdroje:**

- cizí – bankovní úvěry, podnikové dluhopisy, dodavatelské úvěry, směnky k úhradě, zálohy odběratelů, finanční leasing
- vlastní – základní kapitál (kmenové a prioritní akcie), kapitálové fondy.

Nejběžnější formu financování investičních aktivit z cizích zdrojů, které bude z tohoto důvodu také věnována celá následující kapitola, představují jak krátkodobé, tak dlouhodobé **bankovní úvěry**. „Jejich široké využívání je do jisté míry dáno „silou zvyku“, neboť v minulosti představovaly bankovní úvěry jediný cizí zdroj financování, svou roli však jistě sehrává i situace na českém kapitálovém trhu.“ (Tetřevová, 2006, s. 83)

Alternativou mohou být **dodavatelské úvěry a leasing**, jejichž využití je však spojeno s určitými omezeními. Dodavatelský úvěr je účelový a navíc je třeba získat dodavatele, který bude tento způsob financování akceptovat. Finanční leasing je také účelový a práva nájemce jsou dosti omezena. Leasing je však poměrně hojně užívaným nástrojem financování investičních aktivit, proto je jeho podrobnostem věnována samostatná kapitola této diplomové práce. (Tetřevová, 2006, s. 84-85)

Další možností financování je **emise akcií**. Tou společnost získá bezúročné finanční prostředky, které nejsou vratné. Akcie mohou být vydány jako prioritní nebo kmenové.

S prioritními akciemi jsou pak spojena přednostní práva na dividendy nebo na podíl na likvidačním zůstatku, nezaručují však svým držitelům právo na hlasování na valných hromadách. Kmenové akcie zajišťují svým držitelům běžná práva, jako je účast na valných hromadách, hlasovací právo a právo na dividendu. Hlavní nevýhodou emise akcií je tudíž riziko rozmělnění rozhodovací pravomoci. Dividendy navíc nejsou odpočitatelnou položkou pro účely zdanění, jako je tomu například u úroků z úvěrů nebo dluhopisů. (Macháček, 1996, s. 26)

**Emise podnikových dluhopisů** je další možnou variantou financování investičních aktivit. Na rozdíl od emise akcií se jejich vydáním nerozšiřuje přímá kontrola nad hospodařením podniku, a výnos z emitovaných dluhopisů je daňově odpočitatelným nákladem. Další výhoda spočívá v tom, že emisí dluhopisů, stejně jako emisí akcií, je možno získat velký objem prostředků pro investiční činnost díky množství investorů, kteří jsou schopni soustředit velké množství finančních prostředků. Emise podnikových dluhopisů je však spojena s vysokými emisními náklady, a s nároky, které investoři kladou na emisní schopnost vydavatelů. (Tetřevová, 2006, s. 88-91)

### 1.4.3 Výběr optimálního zdroje financování investičních projektů

Volba optimálního zdroje financování investičního záměru podniku patří mezi hlavní dovednosti finančního manažera. Je třeba zhodnotit aktuální ekonomickou situaci podniku a v rámci zachování přiměřené zadluženosti a optimální finanční struktury zvažovat jednotlivé alternativní zdroje financování. Ty lze hodnotit z hlediska kvalitativního a kvantitativního. Kvalitativní charakteristiky zahrnují zejména výhody a nevýhody spojené s jednotlivými variantami financování. Jedná se především o podmínky poskytnutí a splacení finančního zdroje, závaznost splátek s ním spojený vliv dosaženého hospodářského výsledku na výši splátek, daňový efekt uskutečňovaných plateb, počet věřitelů, příp. jejich možnost ovlivňovat rozhodování společnosti, či možnost obchodovatelnosti na kapitálovém trhu. Kvantitativní hodnocení, které se provádí při výběru vhodného zdroje financování investičního projektu, je založeno na kritériích efektivnosti financování. Nejpoužívanějšími kritérii jsou v tomto případě čistá současná hodnota kapitálu a vnitřní výnosové procento (viz. kapitola 1.3). (Tetřevová, 2006, s.79-85, Pavelková a Knápková, 2008, s. 132–133)

## 2 BANKOVNÍ ÚVĚR

Bankovní (finanční) úvěry jsou peněžní prostředky, které komerční banky v jakékoliv formě poskytují fyzickým či právnickým subjektům na určitou nezbytně nutnou dobu. Dluhošová (2010, s. 53-54) za dlouhodobé bankovní úvěry považuje ty bankovní úvěry, které mají dobu splatnosti delší než 1 rok. Valach (2006, s. 291) doplňuje, že někdy se lze setkat i s tím, že úvěry se splatností 1-5 let se označují jako střednědobé a teprve úvěry s dobou splatnosti nad 5 let jako dlouhodobé.

Krátkodobé bankovní úvěry mohou být poskytovány jako:

- kontokorentní úvěr – banka jej poskytuje klientovi na jeho běžném účtu ve formě úvěrového rámce,
- směnečný úvěr – banka jej poskytuje klientovi prostřednictvím odkoupení (eskontu) jeho směnky před lhůtou splatnosti směnky,
- lombardní úvěr – banka poskytuje klientovi pevně stanovenou částku na dobu určitou, a k zajištění úvěru využívá zástavu movitého majetku klienta,
- spotřební úvěr – banka jej poskytuje fyzickým osobám na spotřební účel, zpravidla na dobu 6-48 měsíců, za pevnou měsíční splátku z příjmu. (Polidar, 1999, s. 117, Král', 2008, s. 125-142)

Dlouhodobé a střednědobé bankovní úvěry mohou být v základní formě poskytovány jako:

- dlužní úpis – banka jej poskytuje klientovi na základě úvěrové smlouvy ve formě přesně stanovené částky, na stanovenou dobu, stanovený účel a za stanovenou úrokovou sazbu,
- hypoteční úvěr – banka jej poskytuje klientovi vůči zástavě nemovitosti,
- emisní úvěr – banka jej poskytuje klientovi prostřednictvím odkoupení jeho dluhopisů, které emitoval z důvodu získání cizích finančních zdrojů,
- spotřební úvěr – banka jej poskytuje klientovi především u větších půjček. Z hlediska jejich zajištění jde často o nepřímý hypoteční úvěr. (Král', 2008, s. 143-153; Polidar, 1999, s. 155)

## 2.1 Úvěrová politika banky

Poskytování úvěrů klientům je jednou z důležitých činností bank. U komerčních bank vytváří poskytnuté úvěry značnou část aktivních obchodů, které je možno konkrétně sledovat v jejich rozvahách. Úvěry jsou poskytovány za úplatu –úrokovou sazbu. Přijaté úroky z poskytnutých úvěrů jsou významným zdrojem výnosů komerčních bank. Výše úrokové sazby, za kterou je komerční banka úvěr poskytnout, odpovídá likviditě a riziku daného úvěru. Poskytování úvěrů, tak jako ostatní činnosti komerčních bank, podléhá regulaci ze strany České národní banky. V této oblasti spočívá regulace zejména v objemu poskytovaných úvěrů, jejichž maximální výše je odvozována od kapitálu banky, zajištění úvěrů a diverzifikaci portfolia úvěrů bank. (Polidar, 1999, s. 117; ,ČNB, 2008; ČNB, 2012)

Každá komerční banka si stanovuje svou vlastní úvěrovou politiku, neboli zásady a metody, které uplatňuje při poskytování úvěrů. Na základě ní pak rozhoduje o poskytnutí či neposkytnutí úvěru. Základními kritérii, které při rozhodování uplatňuje jsou návratnost a výnosnost. Návratnost úvěru vyjadřuje schopnost dlužníka splatit svůj úvěr ve sjednané době. V případě úvěrů na podnikatelské účely banky k tomuto účelu používají ukazatel:

$$\text{Celková výše úvěrů} / (\text{roční disponibilní zisk} + \text{odpisy}) \quad (3)$$

Výnosnost úvěru je vyjádřením výše úrokového výnosu z poskytnutého úvěru. Výši úroku za úrokovací období banka vypočítává na základě dlužné částky a úrokové sazby pro úrokovací období, která je stanovena v procentech.

Úroková sazba z úvěru může být stanovena jako:

- pevná - stanovená určitým procentem za zvolené období (rok),
- pohyblivá - stanovená odchylkou od základní sazby, kterou banka pravidelně vyhláší. Úroková sazba konkrétního úvěru se pak mění v závislosti na změnách základní sazby banky. (Sekerka, 2010, s. 14)

Základními faktory, ovlivňujícími výši úrokové míry z úvěrů, jsou zejména:

- právní prostředí – zákony, právní předpisy a regulace centrální banky,
- všeobecné ekonomické podmínky - výše úrokových sazeb z úvěru odráží vývoj ekonomiky dané země.

- konkurenční prostředí - banka při stanovení úrokových sazeb z úvěru musí sledovat úrokové sazby ostatních bank, aby obstála v konkurenci a udržela si klienty,
- výše nákladů banky - banka, která nemá příliš vysoké náklady, si může dovolit vyšší pružnost při stanovování úrokových sazeb než banka s vysokými náklady,
- charakter úvěru (především rizikovost úvěru a doba splatnosti) - banka obvykle účtuje vyšší úrokové sazby z úvěru, který se zdá být rizikovější. Při poskytování úvěrů nejlepším klientům banka může použít zvýhodněnou úrokovou sazbu – prime rate. Úvěry s delší splatností bývají spojené s vyššími úrokovými mírami.
- cíle a strategie banky, finanční pozice banky – banka manipuluje s výší úrokových sazeb například proto, aby dosáhla zvýšení ziskovosti nebo pokud chce dosáhnout rozšíření určité služby atd. (Sekerka, 2010, s. 14-15)

## 2.2 Zajišťování úvěrových rizik a podmínky přidělení úvěru

Úvěrový proces má z pohledu banky několik fází počínaje získáním potřebných informací od žadatele a konče kontrolou dodržování podmínek úvěrové smlouvy. Každé poskytnutí úvěru však pro banku znamená vznik a podstoupení úvěrového rizika, které trvá po celou dobu úvěrového vztahu a spočívá v tom, že dlužník nesplatí bance poskytnutý úvěr a neuhradí stanovený úrok a poplatky. K omezení tohoto rizika banky využívají různé formy zajištění. K tomu slouží zejména prověrka úvěrové způsobilosti dlužníka, limitování úvěru a úvěrová kontrola dlužníka. Jejich rozsah je odlišný podle toho, žádá-li o dlouhodobý nebo krátkodobý úvěr, jde-li o klienta nového či známého, žádá-li o úvěr poprvé či opakovaně atd. (Král', 2008, s. 154; Polidar, 1999, s. 212-213; Sekerka, 2010, s. 32-33)

### 2.2.1 Prověrka úvěrové způsobilosti dlužníka

Účelem zkoušky úvěrové způsobilosti dlužníka je komplexní zhodnocení všech rizik, která bance vyplývají z daného úvěrového vztahu. Na základě výsledků této zkoušky banka rozhodne o přidělení či nepřidělení úvěru a úvěrových podmínkách.

Zkouška úvěrové způsobilosti dlužníka je zaměřena na:

- prověření právních poměrů žadatele (právní subjektivita),
- prověření osobní důvěryhodnosti žadatele – schopnosti dostát závazkům,

- prověření stávající a odhad budoucí hospodářské a finanční situace žadatele (Polidar, 1999, s. 213-224; Král', 2008, s. 154-160)

### 2.2.2 Limitování úvěru

Na základě analýzy hospodářské a finanční situace žadatele banka provádí hodnocení (rating), které slouží jako úvěrová selekce žadatelů od tří a více základních skupin, např. klienti úvěrově způsobilí (nadprůměrně či stabilně hospodařící), klienti problematičtí (s občasnými hospodářskými výkyvy) a klienti úvěrově nezpůsobilí (s dlouhodobě podprůměrnými hospodářskými výsledky). Dle ratingu klienta pak banka uplatňuje limitování úvěru tak, aby minimalizovala rizika spojená s vyhodnoceným stupněm možné platební neschopnosti klienta. Úvěrový limit spočívá zejména v limitování lhůty splatnosti úvěru, výše úrokové sazby a zajištění úvěru. (Polidar, 1999, s. 225-226; Král', 2008, s. 160-161).

### 2.2.3 Úvěrová kontrola dlužníka

Proti možnosti odepsání nebo pozdnímu splacení úvěrové pohledávky se banky zajišťují také permanentní úvěrovou kontrolou dlužníka, která spočívá v opakování zkoušky hospodářské způsobilosti klienta v krátkodobých intervalech po celou dobu trvání smluvního vztahu. Při těchto zkouškách banka ověřuje zejména zda nedochází ke zhoršování finanční situace klienta, zda úvěr byl použit ke stanovenému účelu, a zda nedochází ke zmenšování výše klientem poskytnuté záruky. K tomuto účelu klient musí k žádosti o úvěr přikládat další dokumenty, jako např.:

- **Podnikatelský záměr (investiční a finanční plán), který by měl obsahovat:**
  - podrobnou analýzu oboru, ve kterém firma podniká, popř. chce podnikat,
  - analýzu, týkající se zajištění odbytu vyráběných a prodávaných výrobků (služeb),
  - analýzu konkurenčního prostředí,
  - analýzu výrobních faktorů (zajištění vhodných výrobních, popř. prodejních prostor, vybavení, materiálu, kvalifikovaných pracovníků),
  - analýzu vytipovaných a zajištěných dodavatelů,
  - analýzu cen vstupů a prodejních cen výrobků či služeb,
  - očekávaný objem prodeje a kalkulace nákladů, atd.



- **Analýzu současné a předpokládané finanční situace podniku** na období, po které bude trvat úvěrový vztah a v němž by měl žadatel doložit:
  - kolik peněz na zajištění svých podnikatelských aktivit má,
  - kolik peněz si bude muset od banky půjčit,
  - za jakou dobu se vložené prostředky vrátí.

Součástí těchto rozborů jsou výroční zprávy, rozvaha, výkaz zisků a ztrát, a výkaz CF, popř. daňová přiznání za několik předcházejících let a na dobu trvání úvěru.

- **Doklad o právní subjektivitě klienta**

- výpis z obchodního rejstříku,
- živnostenský list,
- průkaz totožnosti oprávněné osoby,
- stanovy a zakládací listina.

- **Návrh způsobu zajištění** požadovaného úvěru a doklady k tomuto zajištění:

- např. odhad hodnoty zástavy soudním znalcem, výpis z evidence nemovitostí atp.

- **Další podklady**

- např. stavební povolení, projektová dokumentace, přehled zadluženosti u jiných peněžních ústavů, údaje o vývoji a stavu zakázek, seznam (soupis) majetku atp.

Informace získané od žadatele o úvěr se ověřují a doplňují informacemi získanými z vnějších zdrojů - např. od dodavatelů, odběratelů, věřitelů a banky daného podniku, ze studií o vývoji daného oboru, z tisku, ze zpráv od organizací, které se zabývají sběrem informací o úvěrové minulosti podniků. Teprve na základě prověření komplexní způsobilosti žadatele o úvěr banka rozhodne o přidělení úvěru (viz. schéma hodnocení žádosti o úvěr – Příloha 3. Na poskytnutí úvěru nemá klient právní nárok. Banka si sama zvolí klienta, kterému je ochotna úvěr poskytnout.

Poskytnutí úvěru banka zamítne především v případě kdy zjistí, že žadatel:

- má dlouhodobé platební potíže,
- hospodaří neefektivně,

- nemá dostatečně zajištěný odbyt pro svou produkci,
- nedostatečně spolupracuje s bankou (např. neposkytuje potřebné informace).

(Král', 2008, s. 161-162; Polidar, 1999, s. 227; Price Waterhouse Coopers, ©1999, s. 17-24, 77-81; Sekerka, 2010, s. 33-34, 37-40 )

### 2.3 Výhody bankovních úvěrů

Výhody bankovních úvěrů lze obecně spatřovat zejména v následujících skutečnostech:

- přijetí BÚ umožní podniku dosáhnout větší pružnosti ve své kapitálové struktuře, a tím schopnosti rychleji reagovat na stále se měnící podmínky na trhu,
- BÚ mohou získat i podniky, které nemohou emitovat akcie ani dluhopisy,
- podmínky poskytnutí BÚ jsou sjednávány individuálně,
- úroky placené z BÚ představují daňově uznatelný náklad,
- přijetím BÚ neztrácí akcionáři svou kontrolu nad činností podniku,
- s přijetím BÚ nejsou spojeny vysoké emisní náklady,
- závaznost splátek úroků a jistiny pomáhá finančním manažerům k přesnému stanovení výnosnosti investic. (Sekerka, 2010, s. 18; Tetřevová, 2006, s. 100-101)

### 2.4 Nevýhody bankovních úvěrů

Na druhé straně jsou s přijetím bankovního úvěru spojeny i určité nevýhody:

- přijetím BÚ lze získat pouze omezený objem finančních prostředků,
- po překročení určité míry zadluženosti přestává být BÚ pro podnik výhodný (alternativou s nižšími náklady se stává emise dluhopisů),
- přijetí BÚ vyžaduje, aby měl podnik k dispozici určité vlastní finanční prostředky,
- k přidělení BÚ je třeba jištění formou zástavy majetku,
- výnosy a jistina musí být hrazeny přesně dle splátkového kalendáře, bez ohledu na aktuální výši zisku podniku atd. (Sekerka, 2010, s. 34; Tetřevová, 2006, s. 101)

### 3 LEASING

Stálá aktiva ve formě movitého i nemovitého majetku lze získat koupí nebo nájmem. Zatímco ke koupí je nutno nashromáždit potřebné množství peněz např. kumulací zisku, vydáním nových akcií, půjčkou atd., nájem umožňuje užívání věcí či práv bez jejich nákupu. Dle Synka (2003, s. 312) leasingem (nájemem) rozumíme smlouvu, ve které jsou práva na užívání stálých aktiv na určitou dobu pronajímatelem (lessor) poskytnuta nájemci (lesse). Leasing jako zdroj financování se začal masově šířit v padesátých letech v USA, v zemích západní Evropy pak o desetiletí později. Na českém finančním trhu se leasing začal využívat s nástupem tržní ekonomiky v devadesátých letech.

Je upraven zákonem o bankách č. 21/1992 Sb a poskytují jej nejčastěji specializované leasingové společnosti, které nepotřebují zvláštní licenci. Dále jej mohou poskytovat pobočky zahraničních bank s povolením od ČNB. (Kameníková a kol., 2010, s. 69)

#### 3.1 Charakteristika leasingu

V obecné rovině je leasing prostředek, který na určitou dobu umožňuje užívání movitých a nemovitých předmětů, které jsou majetkem jiného subjektu. V platném české právním řádu není leasing výslovně definován. Benda a kol. (2000, s. 15-16) charakterizují leasing jako operaci, v rámci které poskytovatel leasingu (leasingová společnost) požizuje věc, právo nebo jinou majetkovou hodnotu (předmět leasingu) požadovanou příjemcem leasingu (leasingovým nájemcem). Ten většinou vybírá i výrobce, prodejce či dovozce předmětu leasingu, který mu je pak poskytován dlouhodobě na dobu určitou. Předmět leasingu zůstává ve vlastnictví leasingové společnosti po celou dobu leasingu, avšak zisky a užitky plynoucí z jeho užívání náleží příjemci leasingu. V závislosti na zvoleném druhu leasingu přechází vlastnictví předmětu leasingu po skončení leasingové doby buď na příjemce leasingu nebo je daný předmět vrácen poskytovateli leasingu.

#### 3.2 Druhy leasingových operací

Leasingové společnosti poskytují několik typů leasingu, z nichž se na našem trhu výrazně využívají především dva základní druhy – finanční a operativní leasing. Hlavní odlišností mezi nimi je zejména rozsah vlastnických a uživatelských rizik pro leasingovou společ-

nost a příjemce leasingu, délka trvání leasingu, a opce převodu vlastnictví předmětu leasingu po jeho skončení. (Benda a kol., 2000, s. 17)

### 3.2.1 Finanční leasing

Kameníková a kol. (2010, s. 70-71) přirovnává finanční leasing k prodeji na splátky. Jde o vztah mezi výrobcem, leasingovou společností a uživatelem.

Při finančním leasingu nese veškerá rizika a náklady, které mohou být s předmětem leasingu spojeny, příjemce leasingu. Jedná se zejména o náklady na údržbu a opravy, riziko poškození, či pokles jeho tržní hodnoty. Předmět leasingu však není v majetku uživatele, který jej tím pádem neodepisuje, může však splátky využít jako náklad a snížit si tak svůj daňový základ. Doba finančního leasingu zpravidla odpovídá době, po kterou je předmět možno odepisovat dle daňových předpisů. Po skončení této doby má většinou příjemce leasingu právo získat pronajímáný majetek do vlastnictví (kupní opce). Formu finančního leasingu tudíž příjemce volí především v případě zájmu o budoucí vlastnictví pronajímaného předmětu. (Benda a kol., 2000, s. 17; Kameníková a kol., 2010, s. 70-71)

### 3.2.2 Operativní leasing

Operativní (provozní) leasing, je určen především pro potřebu krátkodobého nebo střednědobého užívání daného majetku příjemcem leasingu. Tato doba je výrazně kratší než doba fiskální životnosti (odepisování) předmětu podle daňových předpisů. Na rozdíl od finančního leasingu nese veškerá rizika a náklady, spojené s předmětem leasingu, leasingová společnost. Ta hradí náklady údržbu a opravy předmětu leasingu, odpovídá za jeho provozuschopnost, a v opačném případě poskytuje příjemci leasingu náhradní předmět s podobnými parametry (revolvingový leasing). Standardně je předmět leasingu po skončení doby leasingu navrácen leasingové společnosti, pokud se obě strany nedohodnou jinak. Operativní leasing je svou právní podstatou podobný běžnému nájmu. (Benda a kol., 2000, s. 18, Kameníková a kol., 2010, s. 69-70)

### 3.2.3 Ostatní druhy leasingu

Kromě obecně nejrozšířenějších typů leasingů (finančního a operativního) disponují leasingové společnosti nabídkou řady dalších druhů leasingu, kterými se snaží uspokojit podnikatelské a spotřebitelské potřeby svých klientů. Patří mezi ně například modifiko-

vaný finanční leasing, zpětný leasing, konsorciální leasing, subleasing, a další. (Benda a kol., 2000, s. 18-21)

### 3.3 Cena leasingu

Cenu leasingu tvoří pořizovací cena majetku, úrok z úvěru a leasingová marže pronajímatele. Výše nájemného je nejvíce ovlivněna úrokovou sazbou úvěru, dobou leasingu, frekvencí splátek a odkupní cenou. Bývá vyjádřeno leasingovým koeficientem (LK):

$$\text{LK} = \text{leasingová cena} / \text{pořizovací cena} \quad (4)$$

(Kameníková, 2010, s. 73; Strouhal, 2006, s. 101-102)

### 3.4 Výhody a nevýhody leasingu

Leasingové transakce s sebou nesou některé pozitivní ekonomické a uživatelské dopady pro příjemce leasingu, ne ve všech situacích jsou však pro něj využitelné a výhodné. Synek (2003, s. 312) jako hlavní výhodu leasingu označuje skutečnost, že příjemci leasingu šetří vlastní finanční zdroje a může tak příznivě ovlivnit jeho cash flow a likviditu, a umožnit účelnější využití provozního kapitálu. Dále pak podle něj leasing snižuje riziko ztrát, které vzniká ze zastarání hmotného majetku v průběhu smlouvy. K nezanedbatelné výhodě, a to i oproti úvěrům, patří také to, že obvykle přenáší daňové úlevy na nájemce, neboť leasingové splátky se účtují do nákladů příjemce leasingu, zatímco splátky úvěrů se účtují z jeho zisku. Kameníková a kol. (2010, s. 73) navíc dodává, že jestliže nájemce předmět leasingu využívá pouze během určité sezóny, je možné dohodnout s leasingovou společností nepravidelné splátky.

Nevýhody Synek (2003, s. 312) spatřuje především v tom, že leasing je většinou dražší než koupě za hotové peníze či prostřednictvím úvěru, neboť pravidelné leasingové splátky, zahrnují nejen náklady spojené s vlastnictvím, ale i zisk leasingové společnosti (leasingovou marži - rozdíl mezi leasingovou a pořizovací cenou). Benda a kol. (2000, s. 21-22) navíc dodávají, že po skončení leasingu přechází do vlastnictví příjemce leasingu většinou již odepsaná nebo téměř odepsaná majetková hodnota a daňová výhoda zkrácených odpisů v době trvání leasingové operace se tak stírá. Navíc také upozorňuje na nebezpečí bankrotu leasingové společnosti před dokončením leasingové operace. (Benda a kol., 2000, s. 21-22; Kameníková a kol., 2010, s. 73; Synek a kol., 2003, s. 31)

## 4 ANALÝZA ÚVĚROVÉHO RIZIKA

Návratnost poskytnutého úvěru je u podnikatelských subjektů často vázána na realizaci jejich záměru, který má být úvěrem pokryt. Postupy při rozhodování banky o přidělení úvěru se obvykle liší podle toho, zda se jedná o žádost o provozní nebo o investiční úvěr. Každá banka však před poskytnutím jakéhokoliv úvěru podrobně zkoumá informace nejen o klientovi a jeho podnikatelském záměru, ale posuzuje také jeho bonitu, tzn. finanční historii, ekonomickou situaci a schopnost splácet úvěr včetně úroků a poplatků. K tomuto účelu provádí analýzu kvalitativních a kvantitativních znaků žadatele.

### 4.1 Kvalitativní analýza

Kalabis (2005, s. 81-82) říká, že při analýze kvalitativních znaků banka často přihlíží k vlastním kontaktům s žadatelem o úvěr, zda je či není jejím klientem, hodnotí délku a úroveň vztahu. Pro získání dalších relevantních informací čerpá nejen z interních zdrojů společnosti, ale také ze zdrojů externích. Pavelková a Knápková (2008, s. 65) uvádí jako předmět zkoumání zdrojů finanční analýzy (FA) zejména firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu, zaměstnanosti, oficiální ekonomické statistiky, zprávy vedoucích pracovníků a manažerů, komentáře odborného tisku, nezávislá hodnocení a prognózy, burzovní zpravodajství atd. Při této analýze banka obvykle hodnotí:

- image společnosti,
- cíle společnosti a její strategii,
- potenciál společnosti v daném oboru,
- strukturu vlastnictví a podíl řídicích pracovníků na akciovém kapitálu,
- kvalitu managementu – jeho zkušenost, profesionalitu, úroveň řízení atd.,
- konkurenční schopnost,
- zajištěnost a diverzifikaci odbytu,
- postavení společnosti na trhu v rámci odvětví,
- využívání IT atp. (Kalabis, 2005, s. 81-83; Pavelková a Knápková, 2008, s. 63-66)

## 4.2 Kvantitativní analýza

Základním zdrojem informací při hodnocení kvantitativních znaků společnosti jsou finanční výkazy – rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz o peněžních tocích, na základě nichž banka hodnotí zejména finanční riziko a ziskovost klienta. Podle Mejstříka a kol. (2008, s. 472) se při této finanční analýze banka zabývá především strukturou aktiv (co společnost vlastní), kvalitou a intenzitou využívání aktiv, způsobem jakým jsou aktiva vyrovnávána pasivy (jak je společnost financována), aktuální výkonností společnosti, ziskovostí a solventností společnosti atp. (Kalabis, 2005, s. 82-83)

Marek a kol. (2006, s. 185) pak shrnují finanční analýzu jako proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby včetně zjišťování jeho slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti.

### 4.2.1 Metody finanční analýzy

K základním metodám finanční analýzy patří:

- horizontální a vertikální analýza účetních výkazů,
- analýza poměrových ukazatelů a ČPK
- analýza soustav ukazatelů,
- souhrnné metody hodnocení výkonnosti podniku. Strouhal (2006, s. 41)

Pavelková a Knápková (2008, s. 66) dále doplňují vyšší metody finanční analýzy - matematicko-statistické a nestatistické metody.

### 4.2.2 Postup při finanční analýze

Jak již bylo uvedeno výše, je při FA vždy primární analýza všech účetních výkazů, a to alespoň za 2–3 bezprostředně předcházející účetní období. Velmi důležité je však také následné porovnání s výsledky průměrného podniku v daném odvětví, případně s průměrnými hodnotami celého odvětví za hodnocené období. Prvním krokem FA je procentní rozbor rozvahy a VZZ, při němž se jednotlivé položky výkazů převedou na relativní procentní vyjádření udávající vztah položek ke zvolenému základu. Tím je dosaženo možnosti vyhodnocení struktury majetku. Doplněním o trendovou analýzu uvede-



ných výkazů, je možno také zachytit změny vývoje jednotlivých položek v čase, s možností prognostického využití. Ke zhodnocení jednotlivých složek finanční rovnováhy slouží analýza poměrových ukazatelů: zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Sleduje vzájemný vztah dvou ekonomických veličin. K tomu je zapotřebí výběr takových ukazatelů, která jsou vhodná pro analyzovanou společnost a odvětví, jelikož ne všechny ukazatele mají univerzální vypovídací schopnost pro všechny typy podniků. Dalším krokem je rozkrytí vztahů uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů např. pomocí pyramidových rozkladů. Banka také zpravidla zpracovává analýzu CF. Ta pomáhá objasnit motivy, které vedou žadatele k poptávání cizích zdrojů. Výsledkem FA je vyhodnocení reálné ekonomické situace a problémů společnosti. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 66; Půlpánová, 2007, s. 49; Synek a kol., 2003, s. 352-355)

#### **4.2.2.1 Analýza absolutních ukazatelů**

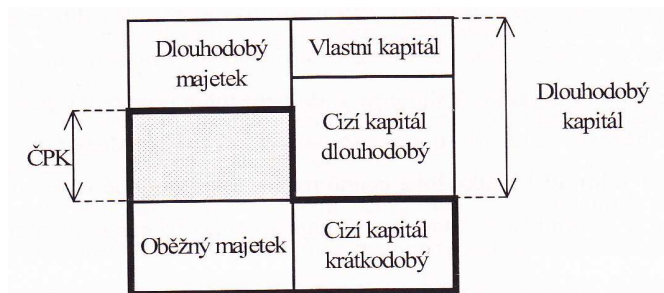
Údaje obsažené v účetních výkazech je možno přímo použít zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru jednotlivých skupin. Při analýze vývojových trendů dochází ke srovnání změny jednotlivých položek v čase prostřednictvím procentuálního vyjádření oproti hodnotám výchozího roku. V případě procentního rozboru se každá položka výkazů vyjádří jako procentní podíl zvolené základny položené stu procent. Pavelková a Knápková (2008, s. 66-67) rozdělují finanční údaje na stavové, tokové, rozdílové a poměrové. „Rozvaha obsahuje údaje o stavu k určitému okamžiku (stavové ukazatele), VZZ nám ve formě nákladů a výnosů předkládá údaje za daný časový interval (tokové ukazatele). Z rozdílu stavových ukazatelů získáváme rozdílové ukazatele. Jestliže vykázaný údaj dáváme do poměru s jiným údajem, pracujeme s poměrovými ukazateli.“

#### **4.2.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů**

Rozdílové ukazatele jsou určeny k analýze hospodaření podniku především z hlediska jeho likvidity. Jak již bylo uvedeno, jsou tyto ukazatele rozdílem stavových ukazatelů. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál:

$$\text{ČPK} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (5)$$

Aby byl podnik schopen splácet své závazky včas, musí disponovat potřebnou výší relativně volného kapitálu, tzn. mít přebytek krátkodobého OM nad krátkodobými zdroji.



Obr. 3. ČPK z pozice aktiv (Zdroj: Pavelková a

Knápková, 2008, s. 67)

Dalším rozdílovým ukazatelem jsou čisté pohotové prostředky, které vyjadřují schopnost podniku okamžitě zaplatit právě splatné krátkodobé závazky.

**ČPP = pohotové peněžní prostředky – okamžitě splatné závazky** (6)

Čisté pracovní prostředky tak vyjadřují nejvyšší stupeň likvidity, jelikož zahrnují pouze hotovost a zůstatek na běžném účtu. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 67-68)

#### 4.2.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Základním nástrojem FA jsou ukazatele poměrové, které díky svému relativně nenáročnému zpracování umožňují získat rychlý přehled o hlavních finančních charakteristikách podniku. Jde o ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, a aktivity, příp. ostatní ukazatele. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 68-69)

#### Analýza zadluženosti

Zadluženost podniku znamená financování jeho aktiv nejen z vlastních, ale i z cizích zdrojů. Celkový dluh zahrnuje dlouhodobé i krátkodobé dluhy. Věřitelé zpravidla upřednostňují nižší zadluženost (nižší riziko), zatímco vlastníci podniku se zpravidla snaží využít finanční páky. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 69; Synek a kol., 2003, s. 359)

Dittmar (2000, s. 4-5) charakterizuje finanční páku následovně: „Použití cizích zdrojů v kapitálové struktuře podniku se nazývá finanční páka. Čím více dluhů podnik má (jako určité procento z aktiv), tím vyšší je stupeň finanční páky. Využívání dluhu jako páky však může výrazně zvýšit jak zisky tak i ztráty. Takže finanční páka zvyšuje jednak potenciální příjmy akcionářů, ale také zvyšuje pravděpodobnost finanční tísně a ztráty.“

Podnik, jehož dluhy jsou vyšší než hodnota jeho majetku lze považovat za podnik předlužený. Určitá míra zadluženosti je však pro každou společnost žádoucí. Obecně se za vhodné považuje 30-60% zadlužení, záleží však na oboru podnikání společnosti. Ta využívá cizí kapitál v případě, že jí přinese větší výnos než jsou náklady s tímto kapitálem spojené (úroky). Každá firma by měla usilovat o optimální finanční strukturu, o nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu, protože ten rozhoduje o tom, za kolik firma celkový kapitál pořídí. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 69; Synek a kol., 2003, s. 359)

Při analýze zadluženosti jsou srovnávány rozvahové položky, z čehož je patrné v jakém rozsahu a z jakých zdrojů jsou financována aktiva podniku, a položky VZZ, které udávají kolikrát jsou náklady na cizí zdroje pokryty provozním ziskem. Hlavními ukazateli jsou:

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Aktiva celkem} \quad (7)$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál} \quad (8)$$

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} \quad (9)$$

(Strouhal, 2006, s. 56)

### *Analýza likvidity*

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku vyrovnat své splatné závazky. Aby byl podnik solventní, musí mít část aktiv ve vysoce likvidní formě, tzn. takové, kterou je možno rychle přeměnit na peníze. Nejlikvidnější jsou hotové peníze, nejméně likvidní je dlouhodobý majetek. Jednotlivé ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit s tím, co je třeba zaplatit. Likviditu podniku lze hodnotit podle ukazatelů běžné, pohotové a okamžité likvidity (likvidita I. – III. stupně):

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (10)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (11)$$

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{Krátkodobý finanční majetek} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (12)$$

Tyto ukazatele je však třeba brát jako orientační charakteristiky, jelikož likvidita má vzájemný protikladný vztah s rentabilitou. Dittmar (2000, s. 4) tuto problematiku vysvětluje následovně: „Likvidita je cenná. Čím více je podnik likvidní, tím méně pravděpodobná je finanční tíseň (tzn. potíže se splácením dluhů nebo nákupem potřebných aktiv). Bohužel, obecně platí, že vlastnictví likvidních aktiv je méně výhodné. Například peníze

v hotovosti jsou ze všech investic nejvíce likvidní, ale zpravidla nepřinášejí žádný zisk – prostě jen jsou. Proto dochází k rozporu mezi výhodami likvidity a potenciálními ušlými zisky.“ Strouhal (2006, s. 50-51) dodává, že i naopak platí to, že pokud společnost vytváří zisk ještě neznamena, že je schopna hradit své závazky. Pro důkladnější analýzu likvidity se využívá analýza plánu příjmů a výdajů zahrnující všechny podstatné faktory, které by mohly v budoucnu ovlivnit příjmy a výdaje společnosti.

Krátkodobou finanční stabilitu pak charakterizuje ukazatel podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech společnosti, který by měl dosahovat hodnoty 30 - 50%.

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé CZ} / \text{Oběžná aktiva} \quad (13)$$

(Pavelková a Knápková, 2008, s.74)

### *Analýza rentability*

Ukazatele rentability poměřují zisk s výší zdrojů, které byly na jeho vytvoření vynaloženy. Měří čistý výsledek činnosti podniku, a vyjadřují kombinovaný vliv likvidity, aktivity a zadluženosti na zisk podniku po zdanění. Při výpočtech rentability se vychází z několika úrovní zisku – čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před zdaněním a úroky (EBIT) a zisk před odpisy, úroky a zdaněním (EBITDA). Zdrojem informací jsou jak údaje z rozvahy, tak i z výkazu zisků a ztrát. Nejčastěji se používají tyto ukazatele:

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \text{EBIT} / \text{Aktiva} \quad (14)$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál} \quad (15)$$

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby} \quad (16)$$

(Pavelková a Knápková, 2008, s. 77-80; Strouhal, 2006, s. 48; Synek a kol., 2003, s. 361)

Za rozhodující z ukazatelů rentability považuje Synek a kol. (2003, s. 362) ukazatel ROE, jelikož měří efektivitu, s níž podnik využívá kapitál vložený vlastníky podniku. Tento ukazatel udává, kolik haléřů čistého zisku připadá na 1 Kč investovanou vlastníky do podniku. Na druhé straně však Synek a kol. (2003, s. 362) poukazuje na tři problémy s tímto ukazatelem spojené, a to problém ocenění (počítá s historickými účetními hodnotami), problém času (některé aktivity, vyvolávají růst nákladů a tím snížení ROE, které však v dalších letech zase vzroste), a problém rizika, které ROE nebere v úvahu. Dittmar (2000, s. 64-65) k této problematice dodává: „Vzhledem k tomu, že ROA a ROE jsou

často využívanými ukazateli, je důležité mít na paměti, že jsou to účetní ukazatele rentability. Z tohoto důvodu by bylo vhodnější tato měřítka nazývat *rentabilita účetních aktiv* a *rentabilita účetního majetku*. Ve skutečnosti je ROE někdy nazýván jako *rentabilita čistého jmění*. Ať už jsou tyto ukazatele nazývány jakkoliv, bylo by nevhodné srovnávat jejich výsledek například s mírou návratnosti na finančních trzích.“

### ***Analýza aktivity***

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik využívá svá aktiva – pokud jich má více než je třeba, vznikají zbytečné náklady a snižuje se zisk, pokud jich má nedostatek, přichází o potenciální tržby. Ukazatele obratu mají většinou dvě formy – ukazatel počtu obrátek a ukazatel doby obratu. Ukazatel počtu obrátek vypovídá o tom, kolikrát se za stanovený časový interval obrátí určitý druh majetku a ukazatel doby obratu pak sleduje dobu, po kterou je majetek v určité formě vázán.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva} \quad (17)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{Průměrný stav zásob} / \text{Tržby} * 360 \quad (18)$$

$$\text{Obrat zásob} = 360 / \text{Doba obratu zásob} \quad (19)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{Průměrný stav pohledávek} / \text{Tržby} * 360 \quad (20)$$

$$\text{Obrat pohledávek} = 360 / \text{Doba obratu pohledávek} \quad (21)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \text{Průměrný stav závazků} / \text{Tržby} * 360 \quad (22)$$

$$\text{Obrat závazků} = 360 / \text{Doba obratu závazků} \quad (23)$$

(Pavelková a Knápková, 2008, s. 80-81; Strouhal, 2006, s. 53-54)

#### ***4.2.2.4 Analýza soustav ukazatelů***

K hlavním nevýhodám jednotlivých skupin poměrových ukazatelů patří to, že neposuzují finanční situaci podniku komplexně, ale jsou vždy zaměřeny pouze na jednu oblast - rentabilitu, likviditu, zadluženost atd. Existují dva základní typy těchto soustav:

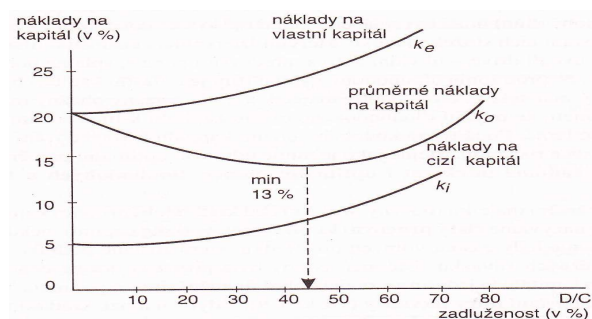
- paralelní – ukazatele jsou řazeny vedle sebe a mohou tak mít stejnou důležitost
- pyramidová – vrcholový ukazatel se postupně rozkládá na dílčí analytické ukazatele, mezi nimiž existují pevné vztahy.

U pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele by měl tento ukazatel vyjadřovat základní cíl podniku. Tímto ukazatelem je obvykle ROE, příp. ROA. Hlavním úkolem tohoto rozkladu je kvantifikace vlivů změn dílčích analytických ukazatelů na změnu vrcholového syntetického ukazatele. Mezi analytickými ukazateli existují jak násobné (multiplikační) vazby, tak i vazby součtové (aditivní). (Pavelková a Knápková, 2008, s. 91-92; Strouhal, 2006, s. 60-61; Synek a kol., 2003, s. 368)

### 4.2.3 Optimální kapitálová struktura podniku

Synek (2003, s. 41-42) charakterizuje kapitálovou strukturu podniku jako strukturu zdrojů, z nichž majetek podniku vznikl. Majetek vložený vlastníky podniku tvoří vlastní kapitál. Majetek vložený věřiteli tvoří cizí kapitál. Optimální kapitálovou strukturu pak definuje jako minimum celkových nákladů na podnikový kapitál, přičemž Dluhošová (2006, s. 105) dodává, že musí být zároveň respektován předpokládaný vývoj tržeb a zisku i majetková struktura podniku. Při optimalizaci míry zadluženosti se vychází z toho, že:

- cizí kapitál je levnější než vlastní, čímž zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu, jelikož úrok z cizího kapitálu je daňově uznatelným nákladem (daňový štít), zatímco dividendy, jako odměna za vlastnictví kapitálu, se vytváří ze zisku po zdanění,
- s růstem zadluženosti roste i úroková míra - větší riziko vyžaduje vyšší výnosnost,
- s růstem zadluženosti (rizika) roste i požadavek akcionářů na vyšší dividendy,
- substituce vlastního kapitálu dluhem zlevňuje náklady na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti, od které potom průměrné náklady na kapitál začnou znovu růst. (Pavelková a Knápková, 2009a, s. 182-185; Synek a kol., 2003, s. 53)



Obr. 4. Optimální kapitálová struktura (Zdroj:

Synek a kol., 2003, s. 53).

Pavelková a Knápková (2009a, s. 161-162) seřazují jednotlivé druhy kapitálu z hlediska jejich ceny pro podnik takto:

- 1) nejlevnější = krátkodobý cizí kapitál,
- 2) dražší = dlouhodobý cizí kapitál,
- 3) nejdražší = vlastní kapitál.

S různým stupněm obtížnosti je možno vyčíslit náklady na získání a užití každého zdroje financování, neboť každý druh kapitálu nese určitý náklad. Hodnota těchto nákladů na kapitál je důležitým kritériem při přijímání různých rozhodnutí, např. rozhodování o financování investičních záměrů, oceňování podniku, hodnocení výkonnosti podniku apod. Průměrné náklady na kapitálu podniku jsou váženým průměrem nákladů na jednotlivé druhy kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2009a, str. 161–162)

Cizí kapitál je samozřejmě poskytován za úplatu, kterou je úrok, případně další výdaje vynaložené na jeho získání (bankovní poplatky atd.). Náklady cizího kapitálu lze stanovit jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb placených z cizího kapitálu. Efektivní úroková míra je taková úroková míra, která vyjadřuje skutečné tempo (%) přírůstku kapitálu za rok. (Macháček, 1996, s. 38-39)

Určení nákladů na VK je poněkud složitější. Tyto náklady jsou determinovány požadovaným výnosem investorů. Ten je možno určit jako výnos, který by investoři získali, kdyby investovali své peníze do jiného, stejně rizikového aktiva. K určení nákladů na vlastní kapitál je zkonstruována celá řada modelů. Nejznámějšími z nich je např. CAPM - Model oceňování kapitálových aktiv, který vychází ze součinu koeficientu vyjadřujícího relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu ( $\beta$ ) a rizikové prémie kapitálového trhu ( $r_m - r_f$ ), přičteného k bezrizikové úrokové míře  $r_f$ .

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (24)$$

Dalším využívaným modelem je stavebnicový model, který je součtem bezrizikové úrokové míry a určité přirážky za riziko (likvidity, trhu, oboru, finančních rizik atp.) Hodnoty, týkající se rizikových přirážek pravidelně zveřejňuje MPO ČR.

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{Pod} + r_{FinStab} + r_{finstr} \quad (25)$$

(Pavelková a Knápková, 2009a, s. 168-173; MPO, 2011)

Podle Pavelkové a Knápkové (2009a, s. 179-180) přináší využívání cizích zdrojů možnost využití daňových úspor, na druhé straně však může vyšší zadluženost ohrozit finanční strukturu podniku a jeho schopnost dostát svým závazkům. Synek (2003, s. 54-55) k tomu dodává, že optimalizace kapitálové struktury každého podniku proto spočívá ve vzájemném vyrovnání výnosnosti a rizika tak, aby bylo dosahováno maximální tržní hodnoty podniku, což potvrzuje i Dittmar (2000, s. 281): „Finanční manažeři by měli zvolit takovou kapitálovou strukturu, se kterou bude firma maximalizovat svou hodnotu, protože tato kapitálová struktura bude pro vlastníky firmy tou nejpřínosnější.“ Tetřevová (2006, s. 42) dále upozorňuje také na to, že při rozhodování je třeba vzít v úvahu i další faktory, např. právní formu daného subjektu, charakter, strukturu a objem aktiv podniku, velikost a stabilitu dosahovaného zisku, včetně dividendové politiky, rozsah státní administrativní regulace spojené s využitím daného zdroje financování atd.

### 4.3 Měření úvěrového rizika

Pro měření rizika banky využívají finanční a nefinanční analýzu, která je součástí ratingových a scoringových modelů.

Tab. 1. Hlavní rozdíly mezi ratingem a scoringem (Dvořák, 2001, s. 156)

Položka	Rating	Scoring
Zdroje dat	Hodnocený subjekt a ext.zdroje	Hodnocený subjekt
Charakter dat	Kvalitativní i kvantitativní s pohledem do budoucna	Převážně kvantitativní, důvěryhodné jsou minulé
Analýzu provádí	Ratingový tým, min. 2 lidé	Jeden analytik
Způsob hodnocení	Analýza s převahou kvalitativních faktorů	Autorizovaný proces s důrazem na kvantitativní část
Výsledek	Známka na základě rozhodnutí ratingového týmu	Výstupní podle automatizovaného výpočtu počítače
Doba hodnocení	1 až 2 měsíce	Do 1 týdne
Cenová náročnost	Řádově ve statisících Kč	Minimální poplatek
Užití	Nestandardní nebo významné dlouhodobé kontrakty	Standardní nebo menší obchody, krátkodobé



### 4.3.1 Rating

Rating je hodnocení klienta, které provádí nezávislé ratingové agentury. Zahrnuje veškerá rizika, která jsou o klientovi ratingové agentuře známá, a ta na základě nich vyhodnocuje schopnost klienta dostát svým současným i budoucím závazkům. Je jedním z hlavních kritérií pro rozhodování investorů, bank a obch. partnerů o spolupráci s hodnoceným subjektem. Nejznámějšími ratingovými agenturami jsou celosvětově působící Standard & Poor's, Moody's a Fitch, ale i v ČR existují tuzemské ratingové společnosti.

Ratingové agentury při zpracovávání ratingu hodnotí například:

- makroprostředí, tržní prostředí a region,
- legislativní a právní povinnosti a omezení,
- strategii podniku, dodavatelsko-odběratelské vztahy
- provázanost společnosti v rámci holdingu
- finanční výsledky, např. vývoj ziskové marže, úrokového krytí, zadluženosti, likvidity, otevřené úvěrové linky atd. (Kalabis, 2005, s. 81-83)

### 4.3.2 Scoring

Při rozhodování o poskytnutí úvěru banky využívají speciální programy, které se souhrnně nazývají „bodovací analýza“ (scoring). Každá banka využívá vlastní systém. Ten se při hodnocení klienta zaměřuje zejména na historii a délku existence podniku, hodnotu majetku podniku, hospodaření podniku, platební morálku atd. (Kalabis, 2005, s. 81-83)

K nejznámějším metodám, hodnotícím bonitu klientů na základě minulých statistických dat, patří tzv. rychlé testy např. Altmanův index finančního zdraví nebo Index IN(17).

#### **Altmanův index finančního zdraví (Z-score model)**

Tento model se pomocí metody diskriminační analýzy snaží stanovit určitou hranici, která by rozdělila podniky na společnosti s vysokou pravděpodobností bankrotu a společnosti, kterým nebezpečí bankrotu nehrozí. Při konstrukci modelu využil profesor Altman údaje jak od prosperujících, tak i od následně zbankrotovaných firem, a sestavil tak model založený na pěti poměrových ukazatelích a jim příslušných vahách:

$$Z_A = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \quad (26)$$

Kde:  $X_1$  = Čistý pracovní kapitál / Celková aktiva;  $X_2$  = Nerozdělený zisk / Celková aktiva;  $X_3$  = EBIT / Celková aktiva;  $X_4$  = Tržní hodnota VK / Celkové dluhy;  $X_5$  = Tržby / Celková aktiva

Výsledek vyšší než 2,9 indikuje prosperující společnost. Výsledek nižší než 1,2 vyjadřuje vážné ohrožení finanční situace společnosti. A při výsledku v rozmezí obou hodnot (1,2 – 2,9) test mlčí – společnost se nachází v tzv. „šedé zóně“ s nevyhraněnými finančními výsledky. (Pavelková a Knápková, 2009b, s. 40-41; Strouhal, 2006, s. 61-62)

### Index IN01

Na základě matematicko statistický modelů ratingu a praktických zkušeností při analýze finančního zdraví podniků byl pro podmínky České republiky manželi Neumaierovými sestaven index důvěryhodnosti IN95. Pro hodnocení výkonnosti podniku z hlediska vlastníka sestavili manželé Neumaierovi další index spíše bonitního charakteru IN99. Výchozí diská obou těchto indexů spojuje Index IN01 založený na následujících vahách:

$$\text{IN01} = 0,13X_1 + 0,04 X_2 + 3,92 X_3 + 0,21 X_4 + 0,09 X_5 \quad (27)$$

Kde:  $X_1$  = Aktiva / Cizí zdroje;  $X_2$  = EBIT / Nákladové úroky;  $X_3$  = EBIT / Aktiva;  $X_4$  = Výnosy / Aktiva;  $X_5$  = Oběžná aktiva / (Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry)

Výsledek vyšší než 1,77 znamená, že podnik tvoří kladnou hodnotu ekonomického zisku. Výsledek menší než 0,75 indikuje existenční problémy. Při výsledku v rozmezí obou hodnot (0,75–1,77) se podnik pohybuje v „šedé zóně“, tzn. netvoří hodnotu, ani nekračuje. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 88-89; Pavelková a Knápková, 2009b, s. 41-42)

### 4.3.3 Úvěrové registry

Mimo ratingu a scoringu využívají banky pro hodnocení bonity klienta také úvěrové registry. Je to databáze vedená ČNB, jež eviduje všechny fyzické a právnické osoby, které kdy využily možnosti čerpání úvěrů. Tyto registry poskytují finančním společnostem informace o bonitě a úvěrové historii klienta, např. jaké úvěry čerpal či dosud čerpá, která banka či splátková společnost mu je poskytla, jaká je jeho platební morálka atd. Tyto informace získává úvěrový registr od komerčních bank a ostatních finančních institucí. Pokud je klient z hlediska úvěrové historie hodnocen pozitivně, je tím zvýhodněn při posuzování žádosti o další úvěr a může získat například i výhodnější úrokovou sazbu. (Kalabis, 2005, s. 84)

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

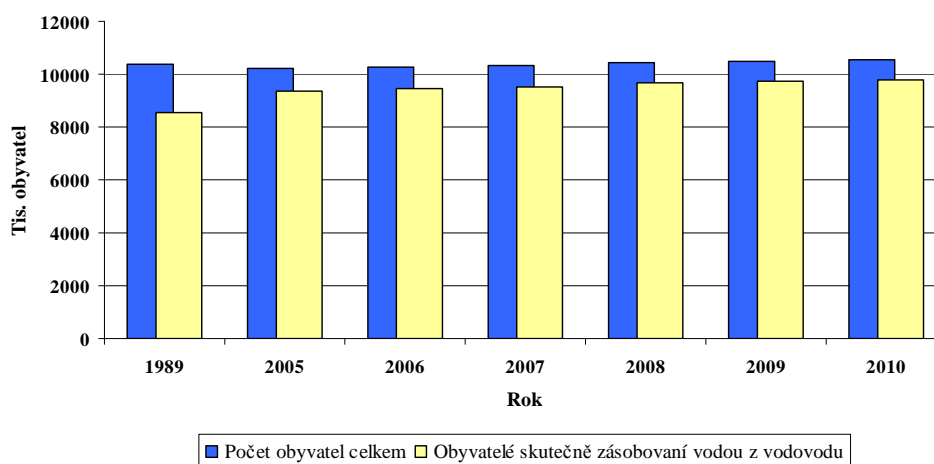
## 5 STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ

### 5.1 Zařazení společnosti

Společnost se svým působením řadí v klasifikaci ekonomických činností CZ-NACE do sekce E – ZÁSOBOVÁNÍ VODOU; ČINNOSTI SOUVISEJÍCÍ S ODPADNÍMI VODAMI, ODPADY A SANACEMI. Výkon odvětví je sledován ve dvou oborech:

- 36.0 Shromažďování a úprava a rozvod vody
- 37.0 Činnosti související s odpadními vodami

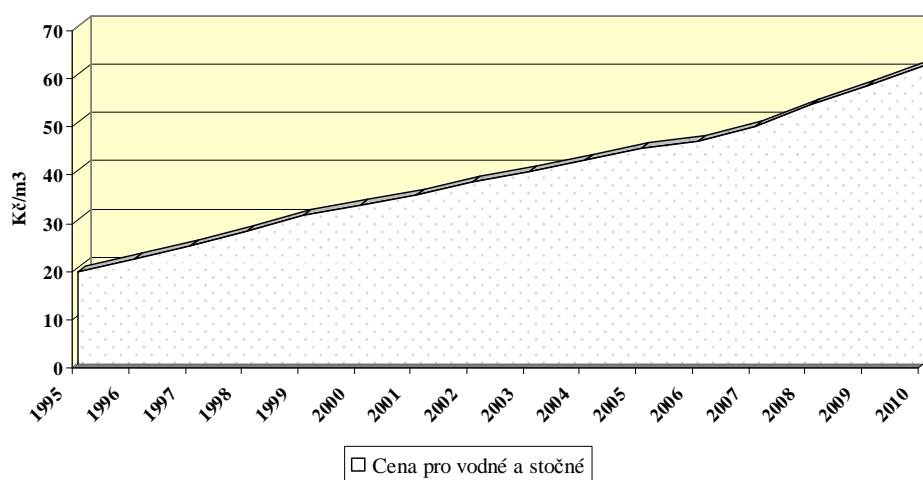
Tyto obory zahrnují veškerou činnost, související s nakládáním se surovou vodou - od získávání, přes výrobu pitné vody, úpravu, dodávku a prodej až po odvádění a čištění odpadních vod. Vodohospodářské společnosti jsou limitovány územním rozsahem působnosti (dosahem vodovodního a odpadního řadu), a proto mají specifické monopolní postavení na trhu daného regionu. Proto jsou tyto firmy většinou stabilní co se týče výkonů a počtu zaměstnanců. Ani globální ekonomická krize v r. 2008 a následná recese se jejich hospodaření významně nedotkla. (ČSÚ, 2012)



Obr. 5. Podíl obyvatel ČR zásobovaných vodou z vodovodů (ČSÚ, 2012)

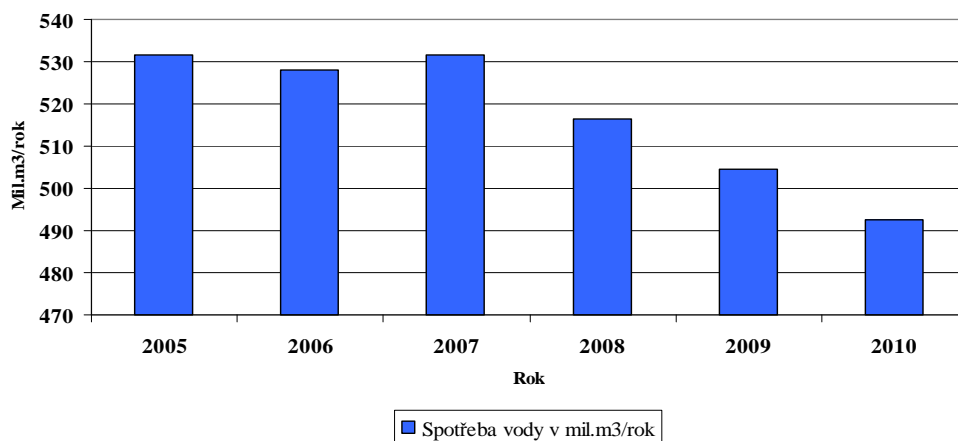
Na druhou stranu je úprava přírodní vody na vodu pitnou a její následné čištění v podobě vody odpadní technologicky a tím i finančně velmi náročné. Nezanedbatelné náklady společností působících v tomto odvětví tvoří též prostředky vynakládané na dodržování přírodních evropských norem jakosti pitné vody a norem, týkajících se ochrany vodních zdrojů,

podzemních a povrchových vod. Průměrné náklady na provoz v roce 2010 v tomto oboru dosáhly u dodávky pitné vody 35,65 % a u čištění a odvádění odpadních vod 48,57 % z úplných vlastních nákladů. Tyto náklady spolu s každoročním nárůstem cen energií a financováním obnovy vodovodních a kanalizačních sítí vedou ke kontinuálnímu nárůstu cen vodného a stočného. V letošním roce 2012 ceny skokově narostly také v důsledku zvýšení snížené sazby DPH z 10 na 14%, jíž dodávka pitné vody a odvod vody odkanalizované podléhá. (MZE, 2012)



Obr. 6. Vývoj průměrných cen vodného a stočného v ČR v letech 1995-2010  
(MZE, 2012)

Nárůst ceny vodného a stočného, vývoj úspornějších technologických zařízení, jakož i celosvětová osvěta, týkající se omezení plýtvání vodou, pak mají za následek pozvolný pokles spotřeby pitné vody jak v průmyslu a zemědělství, tak i v domácnostech. Od roku 1989 poklesla spotřeba pitné vody v České republice téměř o polovinu z 929,4 mil.m<sup>3</sup>/rok na současných 492,5 mil.m<sup>3</sup>/rok. (MZE, 2012)



Obr. 7. Spotřeba vody v ČR v letech 2005-2010 (MZE, 2012)

## 5.2 Aktuální statistické údaje

V roce 2010 bylo v České republice zásobováno z vodovodů 9,787 mil. obyvatel, tj. 93,1% z celkového počtu obyvatel v ČR.

Ve všech vodohospodářských společnostech v ČR bylo vyrobeno celkem 641,8 mil. m<sup>3</sup> pitné vody. Za úplatu bylo dodáno 492,5 mil. m<sup>3</sup>, z toho 319,6 mil. m<sup>3</sup> domácnostem a 172,9 m<sup>3</sup> podnikatelským subjektům.

Ztráty pitné vody v trubní síti během transportu dosáhly 125,3 mil. m<sup>3</sup>, tj. 9,7% z vody určené k realizaci. (MZE, 2012)

## 5.3 Legislativa

### *Vodní zákon*

Základním legislativním opatřením v oblasti vodohospodářství je Vodní zákon, který vstoupil v platnost dne 1. 1. 2002. Tento zákon č. 254/2001 Sb. o vodách a změně některých zákonů vychází ze zákona č. 138/1973 o vodách, dále pak z emisních limitů, vládních nařízení a vyhlášek. S účinností od 1. 8. 2010 byl rozsáhle novelizován především z důvodu souladu s právními normami EU. Tato novela přinesla také řadu změn snižujících administrativní zátěž a náklady spojené s realizací vodního zákona ve státní správě. (MZE, 2012)

### *Vodovody a kanalizace*

Další důležitou regulací v daném oboru je zákon č. 274/2001 Sb. o vodovodech a kanalizacích pro veřejnou potřebu a o změně některých zákonů, který je účinný od 1. 1. 2002. Stanovuje především podmínky pro provozování vodovodů a kanalizací, úpravu a rozvod vody, ochranu odběratelů, jakost vody, ochranu vody, vodohospodářských děl a zařízení. (MV, 2010)

### *Cenová regulace*

Pitná voda a voda odvedená kanalizací podléhá cenové regulaci Ministerstva financí. Oblast cen se v ČR řídí zákonem č. 526/1990 Sb., o cenách, jeho novelizací zákonem č. 403/2009 Sb., který nabyl účinnosti dne 18. 11. 2009, a vyhláškou č. 450/2009 ze dne 11. 12. 2009, kterou se zákon č. 526/1990 Sb. o cenách, ve znění pozdějších předpisů provádí. (MZE, 2009, s. 32)

### *Ochrana vod*

Evropský parlament a Rada Evropského parlamentu přijaly dne 12. 12. 2006 směrnici č. 2006/118/ES o ochraně podzemních vod před znečištěním a zhoršováním stavu, v níž se země Evropské unie společně zavazují k dosažení úrovně jakosti vody, která nebude mít vážný dopad na lidské zdraví a životní prostředí, a ani pro ně nebude představovat riziko. Zvláště chce zamezit nežádoucím koncentracím škodlivých znečišťujících látek v podzemních vodách, předcházet jim nebo je snižovat. Dále ukládá členským státům využívání statistických postupů pro srovnávání výsledků monitorování mezi členskými státy. Směrnice také stanovuje normy jakosti podzemní vody a prahové hodnoty pro látky znečišťující podzemní vody. (Eurlex, ©2010)

## **5.4 Stanovení ceny vodného a stočného**

Tvorba cen může být cenovým orgánem usměrněna v případech přesně vymezených zákonem o cenách. Jedním z takových případů je ohrožení trhu účinky omezení hospodářské soutěže. Protože vodovody i kanalizace patří do odvětví s přirozeným monopolem, jsou voda pitná a voda odvedená kanalizací zařazeny do seznamu zboží s regulovanými cenami. Tento seznam vydává pro každý rok podle zákona o cenách Ministerstvo financí rozhodnutím (výměrem), který je zveřejňován v Cenovém věstníku. Způsob cenové regulace i tvorba cen zůstává od r. 1993, kdy ekonomika vodohospodářských společností pro-

dělala vlivem privatizace a zrealněním cen zásadní změnu, prakticky stejný. Od r. 1994 však již nejsou ceny pro vodné a stočné dotovány ze státního rozpočtu a jejich cena tak plně pokrývá provozní náklady. Dotace státu jsou nyní určeny výhradně na podporu investic do infrastruktury. Cena vodného a stočného tak vzrostla 40-80x (v různých oblastech) oproti úrovni před r. 1989. Následujícím mezníkem cenového vývoje v dané oblasti bylo sjednocení ceny pro domácnosti a ostatní odběratele k 1. 1. 2001, pro něž do té doby platily dvojí sazby. (Kadlčíková, Bakalářská práce, 2010, s. 41-43)

V současnosti lze v souladu s platnými právními předpisy do ceny pro vodné a stočné promítnout pouze ekonomicky oprávněné náklady pořízení doložitelné z účetnictví a přiměřený zisk. Na druhou stranu mají subjekty zmocněné k úplatě vodného a stočného možnost dotovat cenu pro vodné a stočné z jiných aktivit. Toto je častý případ především u obcí, které si provozování vodohospodářské infrastruktury zajišťují ve vlastní režii a snaží se o zachování nízké ceny pro vodné a stočné tím, že cenu dotují z obecního rozpočtu. (MZE, 2009, s. 33)

Od září 2006 platí Opatření obecné povahy, vydané Ministerstvem Zemědělství, které stanovuje pravidla pro členění položek při výpočtu (kalkulaci) ceny pro vodné a ceny pro stočné včetně struktury jednotlivých položek. Součástí tohoto opatření je i závazný kalkulační vzorec výpočtu ceny pro vodné a stočné (Příloha I). Na základě kalkulace úplných vlastních nákladů se pak stanovuje kalkulační cena vody. (MZE, 2006)



## 6 PROFIL SPOLEČNOSTI

### 6.1 Založení společnosti

Společnost Vodovody a kanalizace Kroměříž, a.s. byla zapsána do obchodního rejstříku, oddíl B, vložka 1147, vedeného Krajským soudem v Brně dne 8. listopadu 1993. Provozuje svoji činnost v okrese Kroměříž a dodává pitnou vodu do měst Kroměříž, Holešov, Bystřice pod Hostýnem, Hulín, Chropyně, Morkovice a dalších obcí. Od září 1994 dodává vodu i do okresu Prostějov a to do Nezamyslic.

Hlavním a výlučným předmětem podnikání společnosti je jak výroba a dodávka pitné vody, tak i odvádění a čištění odpadních vod, které představuje 95% z celkového objemu výroby a tržeb.

Jedná se o zboží, u něhož není možná zásadní inovace, vstup na zahraniční trhy ani výraznější zvyšování produkce. Na druhé straně se jedná o službu, která musí být poskytována nepřetržitě a za všech okolností. (Kadlčíková, Bakalářská práce, 2010, s. 31)

### 6.2 Vlastnictví společnosti

Zakladatelem společnosti byl Fond národního majetku ČR, na který přešel majetek státního podniku ve smyslu §11 odst. 3 zákona č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku na jiné osoby. K 31.12.2010 činil základní kapitál společnosti 778.844.000 Kč a byl rozdělen takto: 705.232 ks akcií jmenovité hodnoty 1.000 Kč na jméno a 73.612 ks akcií jmenovité hodnoty 1.000 Kč na majitele. V současnosti 90,55% akcií vlastní města a obce, jimž společnost Vodovody a kanalizace Kroměříž, a.s. poskytuje své služby. Ovládající osobou je Město Kroměříž, jejíž podíl na základním kapitálu společnosti činil k 31.12.2010 - 46,31%. (VaK Kroměříž, 2010, s. 7-14)

### 6.3 Předmět činnosti

Předmět činnosti společnosti Vodovody a kanalizace Kroměříž, a.s. je přesně vymezen zakladatelskou smlouvou a usnesením valných hromad dle zápisu v Obchodním rejstříku. Obchodní aktivity společnosti jsou zaměřeny na šest základních oblastí:

- výroba a dodávka pitné vody

- odkanalizování a čištění odpadních vod
- provoz a údržba vodohospodářských zařízení
- rozšiřování vodovodních sítí do obcí
- provozování čistíren odpadních vod
- rozborů pitných a odpadních vod. (VaK Kroměříž, 2010, s. 11-12)

#### **6.4 Hospodaření společnosti**

Účetní období hospodaření společnosti je totožné s kalendářním rokem. Akciová společnost vede účetnictví předepsaným způsobem a v souladu s právními předpisy. Za řádné vedení účetnictví odpovídá představenstvo, které zabezpečuje ověření roční účetní závěrky za příslušný rok auditorem. Sestavení účetní závěrky a návrh na rozdělení zisku, včetně stanovení výše a způsobu vyplácení dividend a tantiém, popřípadě návrh na způsob krytí ztrát společnosti, zajišťuje představenstvo. Sestavenou roční závěrku spolu s uvedenými návrhy předloží představenstvo dozorčí radě k přezkoumání a auditorovi. Ověřenou závěrku pak představenstvo předloží ke schválení valné hromadě. Společnost je povinna nejpozději do 3 měsíců od skončení kalendářního roku uveřejnit zprávu o výsledcích svého hospodaření a o své finanční situaci - výroční zprávu. Tato výroční zpráva musí být k dispozici účastníkům valné hromady při projednávání účetní závěrky ověřené auditorem. Roční účetní závěrka musí být sestavena způsobem odpovídajícím obecně závazným právním předpisům a zásadám řádného účetnictví tak, aby poskytovala úplné informace o majetkové a finanční situaci, v níž se společnost nachází a o výši dosaženého zisku nebo ztrát vzniklých v uplynulém účetním období. O rozdělení zisku společnosti rozhoduje valná hromada na návrh představenstva po přezkoumání tohoto návrhu dozorčí radou. (VaK Kroměříž, 2010, s. 5-6)

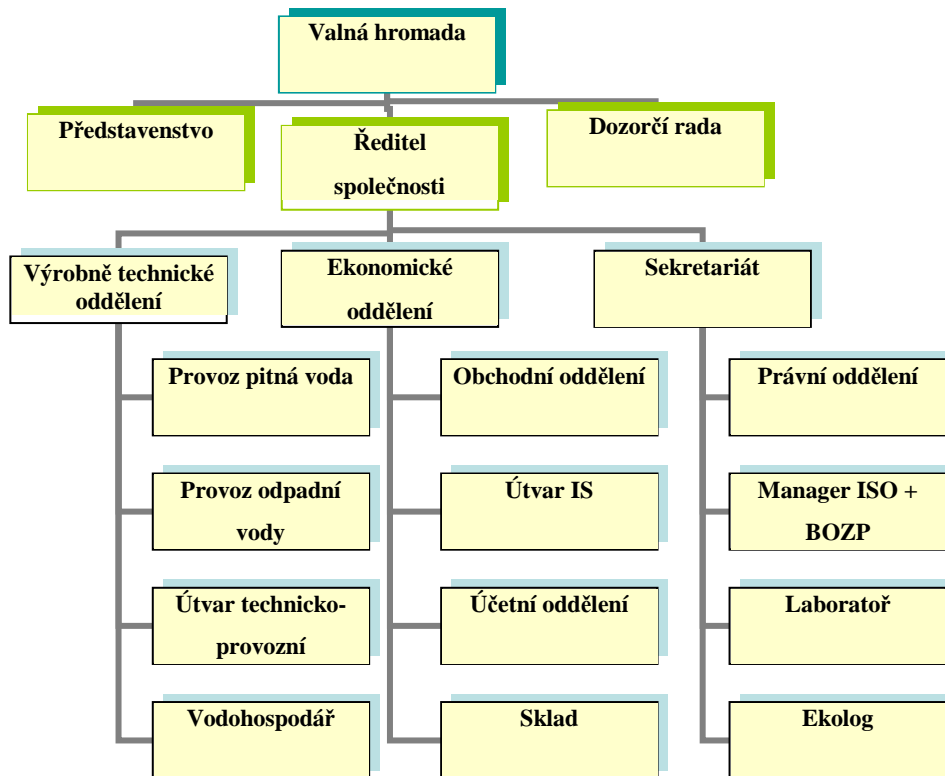
#### **6.5 Rozvoj společnosti**

Za oblast rozvoje společnost považuje především realizaci finančních investic zaměřených na rekonstrukce majetku a stavby pro další rozvoj. Investice orientované na rekonstrukce majetku směřovaly do oblasti rekonstrukcí čistíren odpadních vod, rekonstrukcí vodovodní a kanalizační sítě a výměn strojů a zařízení a to v následující struktuře:

Tab. 2. Investice v letech 2007–2010 (VZ VaK Kroměříž, 2007; VZ VaK Kroměříž, 2008; VZ VaK Kroměříž, 2009; VZ VaK Kroměříž, 2010)

INVESTICE (v tis.Kč)	2007	2008	2009	2010
1. Stavební a technologická	59494	62619	53436	64558
2. Strojní investice	1692	1462	1187	2059
3. Ostatní investice	7549	8148	14818	7565
<b>CELKEM</b>	<b>68735</b>	<b>72229</b>	<b>69441</b>	<b>74182</b>

## 6.6 Organizační struktura

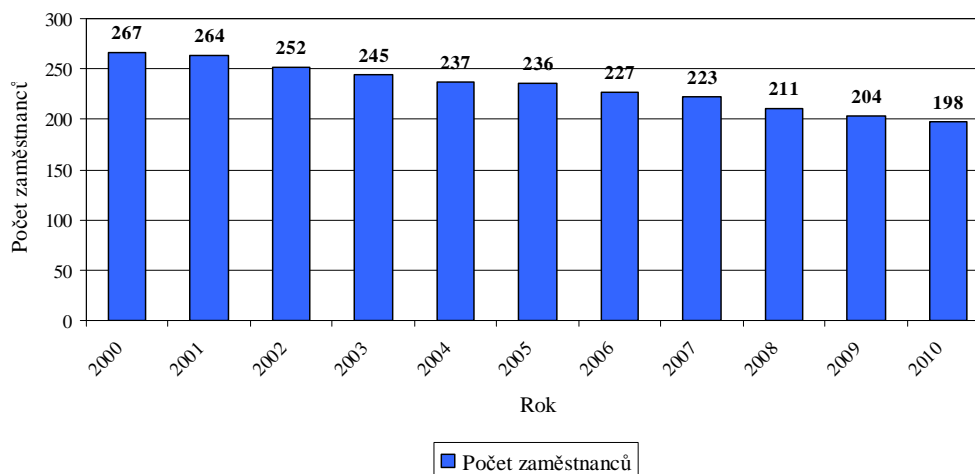


Obr. 8. Organizační struktura společnosti Vodovody a kanalizace Kroměříž

## 6.7 Personální politika

Společnost zaměstnávala v r. 2010 v přepočteném počtu 198 zaměstnanců. V souladu s uzavřenou Kolektivní smlouvou dochází ke snižování počtu zaměstnanců přirozenou cestou, tzn. odchody do důchodu atp. Pro odborný růst zaměstnanců společnost zabezpe-

čuje řadu školení, odborných kursů a seminářů. Společnost také vynakládá finanční prostředky na zajištění svých sociálních zaměstnaneckých programů, zejm. stravování, rekreace, odměny při životních a pracovních výročích, sportovní a kulturní akce zaměstnanců, rehabilitační pobyty atd. (VaK Kroměříž, 2010, s. 36-38)



*Obr. 9. Přepočtený počet zaměstnanců společnosti VaK Kroměříž v letech 2000-2010 (VZ VaK Kroměříž, 2010)*

Z hlediska struktury zaměstnanců je vývoj počtu řídicích pracovníků a ostatních pracovníků ve společnosti následující:

*Tab. 3. Vývoj počtu zaměstnanců společnosti VaK Kroměříž (VZ VaK Kroměříž 2007; VZ VaK Kroměříž, 2008; VZ VaK Kroměříž 2009; VZ VaK Kroměříž, 2010)*

Rok	Řídicí pracovníci (Ř)	Ostatní (O)	Celkem	Poměr O/Ř
<b>2007</b>	12	211	223	<b>17,6 %</b>
<b>2008</b>	12	199	211	<b>16,6 %</b>
<b>2009</b>	13	191	204	<b>14,7 %</b>
<b>2010</b>	12	186	198	<b>15,5 %</b>

## 7 SWOT ANALÝZA

### Silné stránky

- Výhradní postavení na trhu
- Dlouhodobá tradice
- Technické vybavení provozu
- Zkušenosti managementu v daném oboru

### Slabé stránky

- Omezená diverzifikace výrobků
- Snižování spotřeby pitné vody
- Nutnost vysokých investic do vodovodních sítí v zájmu udržení kvality pitné vody, snižování ztrát vody v trubní síti a tím snižování budoucích nákladů

### Příležitosti

- Diverzifikace a rozvoj služeb poskytovaných zákazníkům
- Pružnější reakce společnosti na požadavky zákazníků
- Efektivnější využití technického vybavení společnosti

### Hrozby

- Odliv zákazníků s možností vlastního zdroje vody
- Změny cen vstupních materiálů a energií
- Možnost legislativních změn (zprůsnění norem kvality)

## 8 FINANČNÍ ANALÝZA

Vypracovaná finanční analýza obsahuje výsledky hospodaření společnosti VaK Kroměříž, a.s. a zároveň srovnání s daným odvětvím za období let 2008 – 2010.

### 8.1 Použitý postup při finanční analýze

Při finanční analýze byla primárně zpracovávána data z účetních výkazů – rozvah, výkazů zisků a ztrát a výkazů cash flow. Byla provedena analýza majetkové a finanční struktury podniku a hodnoceny všechny složky finanční rovnováhy - zadluženost, likvidita, rentabilita a aktivita. K tomuto účelu byla vybrána vhodná finanční kritéria, která byla čerpána z finančních výkazů a jejich hodnoty byly porovnány v čase a s finanční situací v odvětví dle klasifikace NACE CZ – Voda, odpady, sanace. Dále byla provedena analýza vývoje zisku, CF a ČPK a byly použity vybrané souhrnné ukazatele. V závěru kapitoly jsou interpretovány výsledky analýzy finančního zdraví společnosti.

### 8.2 Absolutní ukazatele

#### 8.2.1 Vertikální analýza (Procentní rozbor) rozvahy

Vypracovaná vertikální analýza (Příloha 4) vyjadřuje jednotlivé položky rozvahy jako procentní podíl ke zvolené základně, kterou je zvolena celková výše aktiv a celková výše pasiv. Z hlediska celkového majetku společnosti VaK Kroměříž, a.s. je patrná stabilita hodnoty bilanční sumy aktiv ve zkoumaných letech. Na této hodnotě se nejvýrazněji podílí dlouhodobý hmotný majetek, který tvoří zhruba 85% všech aktiv. Majetek společnosti zahrnuje především čerpací stanice a úpravný vody, čistírny odpadních vod a vodovodní a odpadní sítě. V hodnotě oběžných aktiv jsou nejvýznamněji zastoupeny krátkodobé pohledávky, jejichž stav se v roce 2009 zvýšil o téměř 7%, v následujícím roce však společnost pohledávky opět eliminovala o zhruba 3%. Ostatní položky dlouhodobého i oběžného majetku jsou vůči celkové hodnotě aktiv společnosti poměrně nevýznamné. Dlouhodobý majetek je ve společnosti z cca 90% podložen VK, zbytek je financován z cizích zdrojů, zejména dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů. Krátkodobé závazky plně korespondují s nárůstem krátkodobých pohledávek v roce 2009 a následným poklesem v roce 2010, což svědčí o vyváženém rozložení finanční struktury společnosti. Rostoucí hodnota výsledku hospodaření běžného období dokladuje správný způsob hospodaření, a

to zejména v roce 2010, kdy byl nárůst větší než v předchozím období i přes to, že byly navýšeny rezervy a investice do rekonstrukce a modernizace majetku. Nárůst výsledku hospodaření minulého období ve všech letech svědčí o tom, že společnost ponechává vydělané zisky k dispozici pro další rozvoj společnosti, a to zejména z důvodu revitalizací ČOV v rámci dodržení norem EU.

### **Srovnání s odvětvím**

Celé odvětví (Příloha 5) vykazuje podobný stav struktury majetku jako u společnosti VaK Kroměříž. Dlouhodobý majetek tvoří převážnou část aktiv, pouze pro jeho financování společnost využívá o zhruba 10% více vlastního kapitálu než je patrné v odvětví. Navíc se u odvětví financování vlastním kapitálem každoročně nepatrně snižuje a naopak se navyšuje financování z cizích zdrojů, zatímco společnost se snaží udržovat poměr vlastních a cizích zdrojů na stabilní úrovni. Krátkodobé pohledávky stejně jako u společnosti korespondují s výší krátkodobých závazků, společnost však vykazuje výrazně nižší podíl krátkodobých pohledávek (cca 6%) na aktivech. Výsledek hospodaření za běžné období, stejně tak jako rezervy jsou u společnosti i v celém odvětví ve všech sledovaných letech rostoucí, což svědčí o neutrálnosti odvětví vůči ekonomickým cyklům. Mohu konstatovat, že finanční struktura společnosti z hlediska procentního rozboru položek majetkové a finanční struktury zhruba odpovídá finanční struktuře v celém odvětví.

### **8.2.2 Horizontální analýza (vývojové trendy) rozvahy**

Z údajů zpracované horizontální analýzy (Příloha 6) je zřejmá stabilita hospodaření společnosti VaK Kroměříž. V roce 2009 je nejvíce patrný nárůst krátkodobých pohledávek, který však koresponduje s nárůstem krátkodobých závazků a poměr těchto zdrojů tak zůstává v rovnováze. V následujícím roce společnost obě hodnoty opět snižuje. Vysoká hodnota dlouhodobých závazků v roce 2008 byla zapříčiněna přijetím dlouhodobé zálohy 40 mil. Kč od Zlínského kraje na financování rekonstrukce čistírny odpadních vod v Holešově. Následný pokles dlouhodobých závazků v roce 2009 pak vznikl vlivem profinancování této zálohy. Dále pak společnost každoročně navyšuje rezervy, a to zejména na sociální a zdravotní pojištění k nevyplaceným premiím, a z důvodu rizika vyplývajícího ze soudních sporů. Ostatní položky aktiv i pasiv jsou ve sledovaném období poměrně stabilní a výše jejich změn není v průběhu let podstatná.

### Srovnání s odvětvím

Z údajů horizontální analýzy za celé odvětví (Příloha 7) vyplývá, že hospodaření v této sféře je poměrně stabilní a výraznější změny se týkají především zvyšování závazků, a to zejména za účelem investování do renovace a modernizace vodovodních sítí, čerpacích stanic a čistíren odpadních vod. Toto odvětví je silně podporováno nejen prostřednictvím municipalit, ale také státu a celé Evropské unie především z důvodu ochrany životního prostředí. Výsledek hospodaření vykazuje stabilní nárůst stejně jako u společnosti VaK Kroměříž, což svědčí o možnosti efektivního plánování zisků v tomto odvětví. Ostatní položky rozvahy nevykazují ve sledovaných letech výrazné výkyvy a ani jejich procentuální změny se výrazně neliší od změn položek společnosti. (MPO, 2012)

### 8.2.3 Analýza výnosů a nákladů

V případě rozboru výkazů zisků a ztrát byla jako rozvrhová základna pro vertikální analýzu (Příloha 8) zvolena výše celkových výnosů a výše celkových nákladů.

Jak již je uvedeno v úvodní části této práce, hlavním a výlučným předmětem činnosti společnosti je výroba a dodávka pitné vody a odvádění a čištění odpadních vod. Tomu odpovídá struktura dosahovaných výnosů, kdy více než 97% tvoří tržby za vlastní výkony a k žádným vývojovým změnám v průběhu sledovaného období nedochází. Patrný je stabilní nárůst procenta tržeb za vlastní výkony. S touto skutečností korespondují také nákladové položky, v nichž největší tvoří výkonová spotřeba a osobní náklady, což je pro podnik výrobního charakteru typické. Osobní náklady ve sledovaném období každoročně rostou i přesto, že počet zaměstnanců společnosti klesá. Dochází totiž k pravidelné valorizaci průměrných mezd. Významnou nákladovou položku tvoří také odpisy dlouhodobého majetku, který tvoří podstatnou část aktiv společnosti. Ostatní položky jsou v porovnání s celkovou částkou nákladů a výnosů z hlediska zkoumání nevýznamné. Ve sledovaných letech nevykazují jednotlivé položky nákladů a výnosů žádné výkyvy, což potvrzuje stabilitu odvětví.



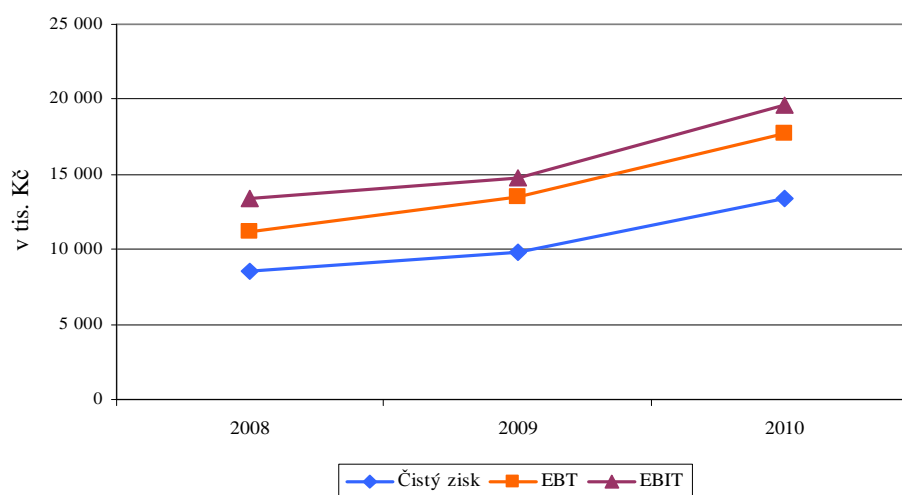
## 8.3 Rozdílové ukazatele

### 8.3.1 Výsledek hospodaření

Tab. 4. zachycuje přehled vývoje výsledku hospodaření i jeho jednotlivých součástí. Společnost každoročně generuje a navyšuje kladný provozní VH. Finanční VH je ovlivněn poskytovanými úvěry, jejichž podíl se zvyšuje v závislosti na zvyšování vynakládaných investic do dlouhodobého majetku. Zvyšování provozního VH, jenž tvoří podstatnou část zisku, odpovídá růst ČZ, který je také ve všech sledovaných letech kladný a rostoucí.

Tab. 4. Vývoj výsledku hospodaření (Firemní výkazy)

v tis. Kč	2008	2009	2010
<b>Provozní VH</b>	13 027	15 089	19 825
<b>Finanční VH</b>	- 1 819	-1 562	-2 088
<b>ČZ</b>	8 499	9 768	13 432
<b>EBT</b>	11 208	13 527	17 737
<b>EBIT</b>	13 393	14 800	19 588
<b>EBITDA</b>	59 215	62 998	68 513
<b>Nákladové úroky</b>	2 185	1 273	1 851



Obr. 10. Vývoj výsledku hospodaření v letech 2008-2010 (Firemní výkazy)

### Srovnání s odvětvím

Také odvětví generuje každoročně kladný čistý zisk, pouze v roce 2009 došlo k jeho poklesu, na rozdíl od společnosti, která ve všech sledovaných letech vykazuje čistý zisk rostoucí.

Tab. 5. Vývoj výsledku hospodaření – ODVĚTVÍ (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

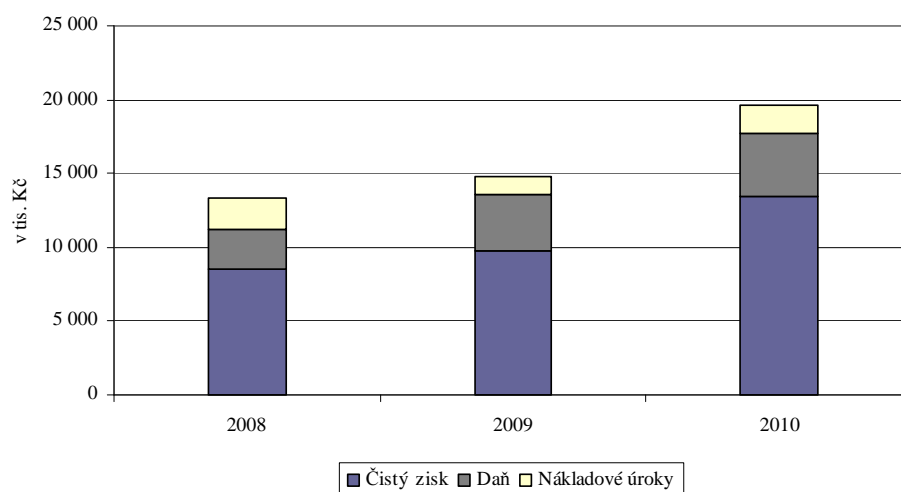
V mil. Kč	2008	2009	2010
<b>Provozní VH</b>	5 342	3 843	4 649
<b>Finanční VH</b>	-1 454	79	14
<b>ČZ</b>	3 065	2 996	3 746
<b>EBT</b>	3 888	3 764	4 635
<b>EBIT</b>	4 160	3 842	4 649

### 8.3.2 Rozdělení EBIT

Z tabulky 6. a obrázku 11. je zřetelně patrný nárůst ČZ, který ve všech letech zůstal v podniku pro budoucí investice. V roce 2009 došlo díky splacení části dlouhodobých úvěrů k výraznému snížení nákladových úroků, které se v následujícím roce však opět zvýšily. Závazek vůči státu v podobě odložené daňové povinnosti se každoročně mírně zvyšuje.

Tab. 6. Dělení EBIT v letech 2008-2010 (Firemní výkazy)

v tis.Kč	2008	2009	2010
<b>EBIT</b>	<b>13 393</b>	<b>14 800</b>	<b>19 588</b>
Nákladové úroky	2 185	1 273	1 851
Daň	2 709	3 759	4 305
Čistý zisk	8 499	9 768	13 432



Obr. 11. Rozdělení EBIT (Firemní výkazy)

### 8.3.3 Analýza vývoje Cash Flow

Tab. 7. ve zkrácené podobě ukazuje vývoj cash flow ve sledovaném období. Ten je rozdělen podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti. Dá se konstatovat, že ve všech letech příjmy z provozní činnosti převýšily výdaje, které jsou spojeny s touto činností. V roce 2008 byl cash flow z finanční činnosti nejvyšší ve sledovaném období a to díky přijaté záloze 40 mil. Kč od Zlínského kraje. CF z investiční činnosti je v daných letech stabilně záporný, což svědčí o aktivní investiční činnosti společnosti.

Tab. 7. Vývoj cash flow (VZ VaK Kroměříž, 2008; VZ VaK Kroměříž, 2009; VZ VaK Kroměříž, 2010)

v tis.Kč	2008	2009	2010
<b>Stav peněžních prostředků na začátku roku</b>	<b>7 393</b>	<b>13 032</b>	<b>18 140</b>
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	51 932	57 193	70 504
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-74 641	-45 278	-54 778
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	28 348	-6 807	-1 970
<b>Čisté zvýšení, snížení peněžních prostředků</b>	<b>5 639</b>	<b>5 108</b>	<b>13 756</b>
<b>Stav peněžních prostředků na konci roku</b>	<b>13 032</b>	<b>18 140</b>	<b>31 896</b>

Volné cash flow vykazuje v letech 2008 a 2009 záporné hodnoty, což lze na první pohled hodnotit negativně. Tyto hodnoty jsou však způsobeny především vysokými investicemi do dlouhodobého majetku. Investice byly vynaloženy také v roce 2010, ovšem především vlivem zvýšení ČPK zůstalo volné CF v kladných hodnotách.

Tab. 8. Vývoj volného cash flow (VZ VaK Kroměříž, 2008; VZ VaK Kroměříž, 2009; VZ VaK Kroměříž, 2010)

v tis.Kč	2008	2009	2010
<b>EBIT x (1-T)</b>	10 684	11 041	15 283
<b>Odpisy</b>	45 822	48 198	48 925
<b>Změna ČPK</b>	5 639	5 108	13 756
<b>Investice</b>	-72 229	-69 441	-74 182
<b>FCF</b>	<b>-10 084</b>	<b>-5 094</b>	<b>3 782</b>

### 8.3.4 Analýza čistého pracovního kapitálu

Tab. 9. uvádí vývoj ČPK ve společnosti v letech 2008 – 2010. V letech 2008 a 2010 je hodnota ČPK kladná, což svědčí o tom, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků. Navíc je hodnota ČPK v r. 2008 poměrně vysoká, takže společnost tvořila rezervu pro krytí neočekávaných závazků. V roce 2009 došlo k velkému nárůstu jak krátkodobých pohledávek, tak i krátkodobých závazků, ty však znatelně krátkodobé zdroje převýšily, což mělo negativní dopad na velikost čistého pracovního kapitálu, který byl v tomto roce záporný.

Tab. 9. Vývoj čistého pracovního kapitálu (Firemní výkazy)

v tis.Kč	2008	2009	2010
<b>OA</b>	82 206	186 788	157 495
<b>CZ krátkodobé</b>	43 205	201 492	137 137
<b>ČPK</b>	<b>39 001</b>	<b>-14 704</b>	<b>20 358</b>
<b>ČPK / OA</b>	<b>47,44%</b>	<b>-7,87%</b>	<b>12,93%</b>

## Srovnání s odvětvím

Na rozdíl od společnosti, která měla v roce 2009 výrazný výpadek ve tvorbě čistého pracovního kapitálu, vykazuje odvětví ve všech sledovaných letech kladný ČPK s mírným kolísáním. V procentuálním srovnání však ČPK odvětví tvoří podstatně vyšší podíl na oběžném majetku než ČPK společnosti, a tvoří tak velmi vysokou rezervu pro krytí neočekávaných závazků.

Tab. 10. Vývoj čistého pracovního kapitálu – ODVĚTVÍ (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

v mil.Kč	2008	2009	2010
<b>OA</b>	20 385	23 984	24 709
<b>CZ krátkodobé</b>	9 252	14 903	14 327
<b>ČPK</b>	<b>11 133</b>	<b>9 081</b>	<b>10 382</b>
<b>ČPK / OA</b>	<b>54,61%</b>	<b>37,86%</b>	<b>42,02%</b>

## 8.4 Poměrové ukazatele

### 8.4.1 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou určitými indikátory výše rizika, které firma vytváří nastavenou strukturou vlastního a cizího kapitálu. Určitá zadluženost je však pro firmu žádoucí, proto by se každá firma měla snažit o dosažení optimální finanční struktury používáním nejvhodnějšího poměru vlastních a cizích zdrojů.

#### Použité ukazatele:

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Pasiva celkem} \quad (28)$$

- Posuzuje finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska.

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál} \quad (29)$$

- Udává kolik Kč cizích zdrojů připadá na 1 Kč vlastního kapitálu.

$$\text{Krytí aktiv vlastním kapitálem} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Aktiva} \quad (30)$$

- Doplňující ukazatel celkové zadluženosti.

$$\text{Krytí DM dlouhodob. zdroji} = \text{VK} + \text{Dlouh.závazky} + \text{Dlouh. BÚ} / \text{Dlouh.majetek} \quad (31)$$

- Udává poměr dlouhodobých a krátkodobých zdrojů a majetku.

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Dlouhodobý majetek} \quad (32)$$

- Pokud je výsledek vyšší než 1, používá podnik ke krytí krátkodobých aktiv i dlouhodobý kapitál.

$$\text{Doba splácení dluhů} = \text{Cizí zdroje} - \text{Rezervy} / \text{Provozní CF} \quad (33)$$

- Doba, za kterou by byl podnik schopen vlastními silami splatit své dluhy.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} \quad (34)$$

- Vyjadřuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky.

(Pavelková a Knápková, 2008, s. 70-71)

Tab. 11. Ukazatele zadluženosti (Firemní výkazy)

	2008	2009	2010	Dopor. hodnota
Celková zadluženost	16,88%	24,10%	20,45%	30 – 60%
Míra zadluženosti	0,204	0,319	0,258	< 1,5 pozitivní vývoj
Krytí aktiv vlast. kapitálem	82,83%	75,57%	79,22%	
Krytí DM dl. zdroji	1,016	0,977	1,01	1
Krytí DM vlast. kapitálem	0,892	0,894	0,917	1
Doba splácení dluhů	3,8	5,51	3,64	Opt.klesající trend
Ukazatel úrokového krytí	6,13	11,63	10,58	> 5

Tab. 12. Ukazatele zadluženosti – ODVĚTVÍ (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

	2008	2009	2010
Celková zadluženost	26,92%	33,25%	34,26%
Míra zadluženosti	0,40	0,50	0,52
Krytí aktiv vlastním kapitálem	67,60%	66,56%	65,41%
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,061	1,069	1,066
Krytí DM vlastním kapitálem	0,88	0,88	0,87
Ukazatel úrokového krytí	15,24	13,07	13,36

Společnost vykazuje v jednotlivých letech zhruba o 10% nižší zadluženost oproti odvětví. Vzhledem k tomu, že doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje mezi 30 a 60%, vykazuje společnost zadluženost zatím velmi nízkou, což svědčí o malém riziku eventuelních ztrát. Nízká hodnota tohoto ukazatele je charakteristická pro celé odvětví, což je zapříčiněno především velkým množstvím DHM v podobě rozvodných sítí a provozů

čistíren odpadních vod. Ukazatel krytí aktiv vlastním kapitálem dává přehled o finanční struktuře podniku, respektive do jaké míry jsou aktiva financována VK. Tento ukazatel vyjadřuje finanční nezávislost společnosti a je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. U společnosti i odvětví plně koresponduje s výše uvedenými hodnotami zadluženosti.

Ukazatel krytí DM vlastním kapitálem se blíží hodnotě 1, což je dokladem vyváženosti stability a výnosu a spolu s dalším ukazatelem krytí DM dlouhodobými zdroji svědčí o tom, že společnost byla v r. 2008 mírně překapitalizována a dávala přednost vyšší stabilitě, jelikož dlouhodobými zdroji financovala i část krátkodobého majetku. Tato situace se nepatrně změnila v r. 2009, avšak i přes mírný pokles ukazatele krytí DM dlouhodobými zdroji se společnost jeví jako velmi stabilní. Tato skutečnost je srovnatelná s odvětvím, což je opět dáno zejména předmětem podnikání, kdy v majetku společnosti jsou zahrnuty především veškeré vodovodní a odpadní sítě, které společnost spravuje.

Ukazatel doby splácení dluhů vyjadřuje dobu, za kterou by byl podnik schopen vlastními silami splatit své dluhy a u společnosti má kolísavou tendenci.

Ukazatel úrokového krytí je u společnosti ve sledovaném období dostatečně vysoký na to, aby byl podnik schopen splácet úroky, zejména v r. 2009 se na hodnotě tohoto ukazatele pozitivně projevilo splacení části dlouhodobých závazků v předchozím roce. Tento trend vysoké schopnosti splácení úroků je patrný i v celém odvětví.

#### 8.4.2 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku dostát svým závazkům.

##### Použité ukazatele:

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžný majetek} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (35)$$

- Likvidita III. stupně - udává, kolikrát pokrývají OA krátkodobé cizí zdroje.

$$\text{Pohotová likvidita} = \text{Krátkodobé pohledávky} + \text{FM} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (36)$$

- Likvidita II. stupně – je očištěna od zásob, které jsou nejméně likvidní.

$$\text{Hotovostní likvidita} = \text{Finanční majetek} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (37)$$

- Likvidita I. stupně – poměřuje pouze peníze v hotovosti a na běžných účtech.

$$\text{Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech} = \text{ČPK} / \text{Oběžný majetek} \quad (38)$$

- Charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu podniku.

$$\text{Podíl čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech} = \text{ČPK} / \text{Aktiva} \quad (39)$$

(Pavelková a Knápková, 2008, s. 72-74)

Tab. 13. Ukazatele likvidity (Firemní výkazy)

	2008	2009	2010	Dopor.hodnota
<b>Běžná likvidita</b>	1,9	0,93	1,15	1,5 - 2
<b>Pohotová likvidita</b>	1,84	0,92	1,13	1
<b>Hotovostní likvidi-</b>	0,3	0,09	0,23	0,2
<b>ČPK / OA</b>	47,44%	-7,87%	12,93%	30 – 50%
<b>ČPK / A</b>	3,33%	-1,12%	1,61%	

Tab. 14. Ukazatele likvidity – ODVĚTVÍ (MPO, 2009; MPO, 2010, MPO, 2011)

	2008	2009	2010
<b>Běžná likvidita</b>	1,8	1,4	1,7
<b>Pohotová likvidita</b>	1,6	1,4	1,5
<b>Hotovostní likvidita</b>	0,8	0,3	0,4
<b>ČPK / OA</b>	54,61%	37,86%	42,02%
<b>ČPK / A</b>	11,46%	8,85%	9,97%

Ukazatele likvidity I.-III.stupně dosahují v letech 2008 a 2010 u společnosti uspokojivých hodnot, které odpovídají hodnotám v daném odvětví i hodnotám doporučeným MPO. Z těchto údajů je tedy možné konstatovat, že společnost je schopna hradit své závazky, i když je nutno tyto ukazatele chápat spíše jako orientační. V r. 2009 se však hodnoty likvidity u společnosti prudce propadly, což bylo způsobeno nárůstem jak krátkodobých pohledávek, tak především krátkodobých závazků. Ukazatel podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech v r. 2008 nabyl doporučených hodnot, avšak z již zmiňovaných důvodů se tento ukazatel v r. 2009 silně propadl a ani v r. 2010 ještě nedosahoval hodnoty, kterou doporučuje MPO. Podobná situace jako u společnosti VaK Kroměříž v letech 2007 a 2008 je patrná i v celém odvětví. V r. 2009 došlo i v odvětví k poklesu všech ukazatelů likvidity, které však oproti společnosti zůstávají stále v rozmezí doporučených hodnot. Společnost by si v následujících letech měla vytvořit dostatečnou rezervu ke krytí případných neočekávaných závazků.



### 8.4.3 Analýza rentability

Rentabilita vloženého kapitálu vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu.

Použité ukazatele:

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby} \quad (40)$$

- Schopnost podniku transformovat zásoby na hotové peníze.

$$\text{Rentabilita výnosů} = \text{EBIT} / \text{Výnosy} \quad (41)$$

- Vyjadřuje výkonnost podniku bez vlivu zadluženosti a daňového zatížení.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \text{EBIT} / \text{Aktiva} \quad (42)$$

- Vyjadřuje produkční sílu podniku.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál} \quad (43)$$

- Vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku.

(Pavelková a Knápková, 2008, s. 79)

Tab. 15. Ukazatele rentability (Firemní výkazy)

	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	3,43%	3,78%	4,93%
Rentabilita výnosů	5,40%	5,65%	7,04%
Rentabilita celk.kapitálu	1,14%	1,13%	1,55%
Rentabilita vlastního kapitálu	0,88%	0,98%	1,34%

Tab. 16. Ukazatele rentability – ODVĚTVÍ (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	6,50%	10,09%	7,85%
Rentabilita výnosů	8,55%	13,88%	9,66%
Rentabilita celk.kapitálu	4,28%	6%	4,46%
Rentabilita vlastního kapitálu	4,67%	6,63%	5,50%

Na základě vypočtených ukazatelů rentability je možno konstatovat, že společnost je ve sledovaném období trvale zisková. Ukazatele rentability tržeb a výnosů mají v rostoucí tendenci a svědčí o schopnosti společnosti přeměňovat zásoby na hotové peníze.

Ukazatel ROA se u společnosti udržuje v analyzovaném období v poměrně stabilních hodnotách, v r. 2010 dokonce došlo k nárůstu o 0,4%. V celém odvětví je tento ukazatel také stabilní. Pro společnost vypočtené hodnoty svědčí o její stálé výkonnosti.

Vzhledem k tomu, že ukazatel ROE se pohybuje okolo 1%, mohli bychom si u běžné obchodní společnosti klást otázku proč vlastně podnikáme. Tato společnost však podniká ve specifickém a silně regulovaném oboru, kde jde primárně o životně důležitou službu, proto nelze rentabilitu vlastního kapitálu společnosti objektivně zhodnotit.

#### 8.4.4 Multiplikátor vlastního kapitálu

Multiplikátor VK vyjadřuje vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu.

Použité ukazatele:

$$\text{Úroková redukce zisku} = \text{EBT} / \text{EBIT} \quad (44)$$

$$\text{Finanční páka} = A / \text{VK} \quad (45)$$

- Mezi těmito ukazateli platí nepřímá úměra – zvyšováním cizích zdrojů se zvyšuje i finanční páka, ale také se zvyšují nákladové úroky, které snižují zisky.

Tab. 17. Multiplikátor kapitálu akcionářů (Firemní výkazy)

	2008	2009	2010
EBT / EBIT	1,24	0,91	0,91
A / VK	1,21	1,32	1,26
<b>Multiplikátor VK</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,15</b>

Pomocí součinu faktorů úrokové redukce zisku a finanční páky byl vypočten multiplikátor VK. Jelikož je tento ukazatel ve všech sledovaných letech větší než 1, zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře společnosti by mělo kladný vliv na rentabilitu VK akcionářů. V r. 2009 a 2010 k tomuto kroku došlo, což se také pozitivně projevilo jak na poklesu ukazatele multiplikátoru VK, tak na zvýšení ukazatele ROE.

#### 8.4.5 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují schopnost podniku využívat svá aktiva.

Použité ukazatele:

$$\text{Obrat celkových aktiv z tržeb} = \text{Tržby} / \text{Aktiva} \quad (46)$$

- Vyjadřuje efektivnost využití všech aktiv podniku.

$$\text{Doba obratu zásob z tržeb} = (\text{Zásoby} / \text{Tržby}) * 360 \quad (47)$$

- Udává, kolik dní jsou průměrně zásoby vázány v podniku.

$$\text{Doba obratu pohledávek z tržeb} = (\text{Pohledávky} / \text{Tržby}) * 360 \quad (48)$$

- Vyjadřuje, za kolik dní je podnik schopen přeměnit pohledávky na hotové peníze.

$$\text{Doba obratu závazků z tržeb} = (\text{Závazky} / \text{Tržby}) * 360 \quad (49)$$

- Vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho úhrady.

$$\text{Obratovost pohledávek} = \text{Tržby} / \text{Pohledávky} \quad (50)$$

$$\text{Obratovost závazků} = \text{Tržby} / \text{Závazky} \quad (51)$$

(Pavelková a Knápková, 2008, s. 80-81)

Tab. 18. Ukazatele aktivity (Firemní výkazy)

	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,21	0,20	0,22
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	3,13	2,91	2,96
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	97,37	232,08	162,91
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	165,94	329,45	232,81
Obratovost pohledávek	3,7	1,55	2,21
Obratovost závazků	2,17	1,09	1,55

Tab. 19. Ukazatele aktivity – ODVĚTVÍ (MPO, 2009; MPO, 2010; MPO, 2011)

	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,49	0,44	0,46
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	20,7	23,29	22,33
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	96,39	130,7	125,15
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	137,43	187,16	269,31
Obratovost pohledávek	3,73	2,75	2,88
Obratovost závazků	2,62	1,92	1,34

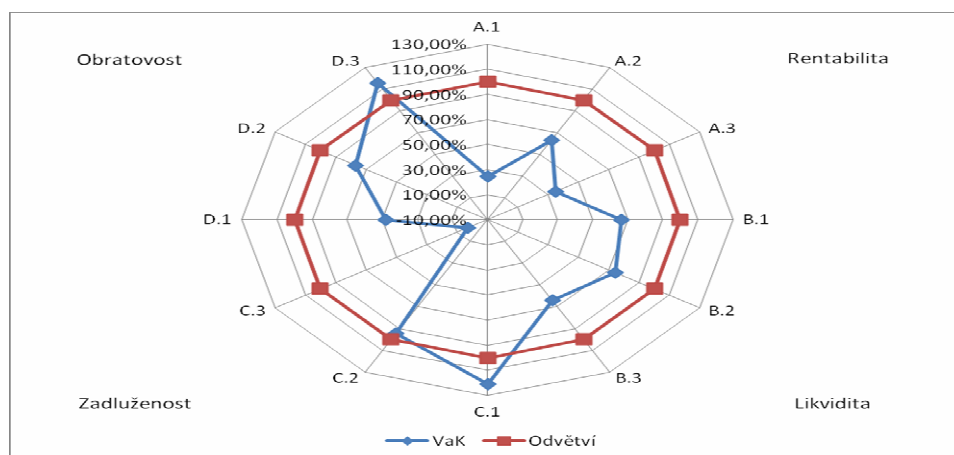
První ukazatel, tzn. obratovost celkových aktiv položených tržbám nemá v tomto případě přílišnou vypovídací hodnotu. Minimální doporučenou hodnotou tohoto ukazatele je totiž 1, což nedosahuje v žádném roce společnost ani odvětví. Právě specifičnost odvětví je příčinou nízkých hodnot ukazatele, který tak vyjadřuje vysokou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využívání, což ovšem nelze společností nijak ovlivnit. Řešením by byl odprodej dlouhodobého majetku, např. prodej vodovodních sítí jednotlivým obcím, ale to není v našich podmínkách obvyklé a pro obce, které nejsou pro správu tohoto typu majetku náležitě vybaveny naprosto neefektivní a tím pádem nereálné.

Doba obratu zásob z tržeb je opět díky specifičnosti odvětví velmi nízká.

Doba obratu pohledávek je u společnosti v r. 2008 přibližně odpovídající odvětví. Pozitivní je porovnání tohoto ukazatele s ukazatelem doby obratu závazků, z čehož je patrné, že společnost dříve inkasuje své pohledávky než platí své závazky. Tento trend je patrný i u odvětví. V r. 2009 však došlo k prudkému nárůstu doby obratu jak u pohledávek tak i u závazků evidovaných společností. Tato situace byla zapříčiněna především ekonomickou recesí, kdy se někteří drobní odběratelé a některé větší podniky v regionu dostali do situace, kdy nebyli schopni splácet své závazky v předepsaných termínech. Tato situace se v r. 2010 opět mírně zlepšila.

## 8.5 Spider analýza

Pomocí této analýzy byly porovnány čtyři základní skupiny poměrových ukazatelů – rentabilita, likvidita, zadluženost a aktivita.



Obr. 12. Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2010 (Firemní výkazy; MPO, 2011)

Tab. 20. Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2010 (Firemní výkazy; MPO, 2011)

	Ukazatel	VaK a.s.	Odvětví
	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	1,34%	5,50%
<b>Rentabilita</b>	A.2 Rentabilita tržeb	4,93%	7,85%
	A.3 Rentabilita celkového kapitálu	1,55%	4,46%
	B.1 Běžná likvidita	1,15	1,73
<b>Likvidita</b>	B.2 Pohotová likvidita	1,13	1,52
	B.3 Hotovostní likvidita	0,23	0,36
	C.1 Vlastní kapitál / Aktiva	79,22%	65,41%
<b>Zadluženost</b>	C.2 Krytí dlouh.majetku dlouh.kapitálem	100,78%	106,60%
	C.3 Úrokové krytí	10,58	336
	D.1 Obratovost aktiv	0,22	0,46
<b>Aktivita</b>	D.2 Obratovost pohledávek	2,21	2,88
	D. 3 Obratovost závazků	1,55	1,34

Z tabulky 20 je patrné, že odvětví má, až na výjimku v podobě obratovosti, lepší výsledky ve všech ostatních ukazatelích.

Odvětví dosahuje podstatně lepších výsledků v oblasti rentability vlastního kapitálu, celkového kapitálu i ziskové marže. Zde je však nutno uvést, pravou příčinu této situace. Jak již bylo zmíněno v kapitole 5.4., vodohospodářské společnosti spadají do odvětví s cenami regulovanými MF. To stanovuje cenové pásmo, které společnosti při stanovování cen vodného a stočného musí respektovat. Společnost VaK Kroměříž má v celorepublikovém srovnání jednu z nejnižších cen za vodné a stočné. To je dáno především vlastnickou strukturou společnosti, kdy většinovým vlastníkem je město Kroměříž a velkou většinu zbývajících akcií drží obce, které spadají pod regionální působnost VaK Kroměříž. Tito vlastníci tudíž z pochopitelných důvodů nemají zájem na dramatickém zvyšování cen vodného a stočného pro své obyvatele a podniky (potenciální voliče), a udržují strategii nízkých cen a přiměřeného zisku. To se však na druhé straně promítá do tržeb společnosti, které jsou proto nižší než u většiny společností podnikajících v odvětví. U likvidity lze hovořit o poměrně dobrých výsledcích jak u odvětví, tak u společnosti. U té je však patrná o něco vyšší vázanost aktiv, zejména krátkodobých pohledávek v případě likvidity II. stupně a hotovosti v případě likvidity III. stupně.

Zadluženost je srovnatelná pro společnost i pro odvětví. Neúměrně vysoká výše ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem je daná specifičností oboru.

Ukazatele obratovosti vypovídají o efektivnějším využívání majetku ve prospěch odvětví oproti společnosti, ovšem i tak jsou tyto ukazatele v daném odvětví poměrně irelevantní.

## 8.6 Další ukazatele

V rámci vypracování finanční analýzy bylo využito i dalších ukazatelů pro zjištění finanční situace společnosti VaK Kroměříž.

Tab. 21. Další ukazatele (VZ VaK Kroměříž, 2008; VZ VaK Kroměříž, 2009; VZ VaK Kroměříž, 2010)

v tis.Kč	2008	2009	2010
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	721,52	781,93	831,14
Tržby / Počet zaměstnanců	1174,38	1266,53	1 376,77
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	365,52	393,12	417,21
Výkonová spotřeba / Výnosy	37,40%	37,33%	38,12%
Odpisy / Výnosy	18,49%	18,35%	17,58%
Nákladové úroky / Výnosy	0,88%	0,48%	0,67%
Přidaná hodnota / Výnosy	61,44%	60,73%	59,14%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	50,66%	50,28%	50,20%
Odpisy / Přidaná hodnota	30,10%	30,22%	29,73%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	1,44%	0,80%	1,13%
EBT / Přidaná hodnota	7,36%	8,48%	10,78%

Tab. 22. Vývoj ukazatele Zisk / akcii (VZ VaK Kroměříž, 2008; VZ VaK Kroměříž, 2009; VZ VaK Kroměříž, 2010)

	2008	2009	2010
Čistý zisk	8 499 000	9 768 000	13 432 000
Počet akcií	778 844	778 844	778 844
<b>Zisk / akcii</b>	<b>10,91</b>	<b>12,54</b>	<b>17,25</b>

Ve společnosti VaK Kroměříž přidaná hodnota na zaměstnance v průběhu sledované časové řady kontinuálně narůstá. Stejně tak sledujeme i trvalý nárůst tržeb vztahených na jednoho zaměstnance, s čímž korespondují i osobní náklady vynaložené na jednoho zaměstnance. Přidaná hodnota je nejvýznamněji tvořena osobními náklady (cca 50%), odpisy (cca 30%) a VH před zdaněním, nejmenší část tvoří nákladové úroky. Pozitivní vývoj vykazuje také ukazatele Zisk / akcii, jehož hodnoty každoročně rostou.

## 8.7 Souhrnné ukazatele

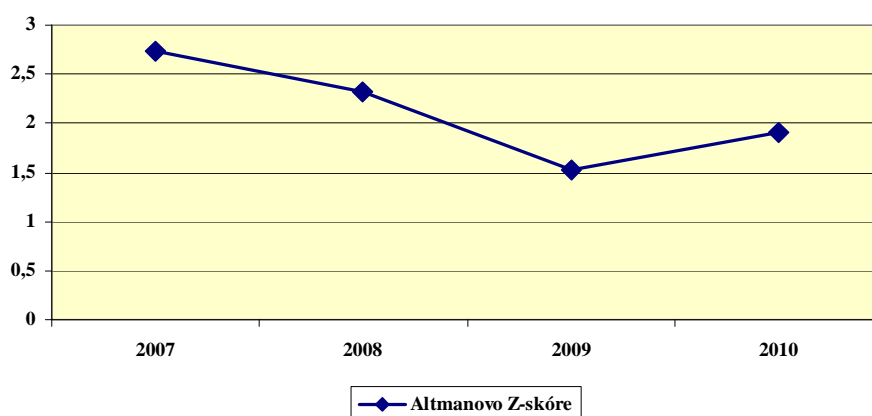
### 8.7.1 Z-skóre (Altmanův model)

Pro vyjádření souhrnné finanční pozice a finančního zdraví podniku bylo využito Altmanova modelu bankrotu.

Tab. 23. Výpočet Altmanova Z-skóre (Firemní výkazy)

Altmanovo Z-skóre	2007	2008	2009	2010
0,717 x ČPK / A	0,017	0,024	-0,08	0,012
0,847 x ČZ / A	0,005	0,006	0,053	0,009
3,107 x EBIT / A	0,025	0,024	0,035	0,048
0,420 x VK / Cizí zdroje	2,487	2,061	1,317	1,627
0,998 x T / A	0,205	0,198	0,196	0,215
<b>Z – skóre</b>	<b>2,739</b>	<b>2,313</b>	<b>1,521</b>	<b>1,911</b>

Vzhledem k tomu, že hodnoty vypočítané prostřednictvím Altmanova modelu by měly dosahovat čísla většího než 2,99, lze konstatovat, že ve všech analyzovaných letech se společnost pohybovala v kategorii s nevyhraněnou finanční situací, v tzv. šedé zóně. V letech 2007 – 2009 měla křivka výrazně klesající tendenci, z čehož pro společnost vyplývalo varování především před financováním investic z cizích zdrojů, jejichž poměr se vůči vlastnímu kapitálu každoročně zvyšoval. Tento trend se v r. 2010 opět změnil k pozitivnějšímu výsledku, přesto se firma nadále pohybuje uprostřed šedé zóny.



Obr. 13. Výsledky Z-skóre v letech 2007–2010 (Firemní výkazy)

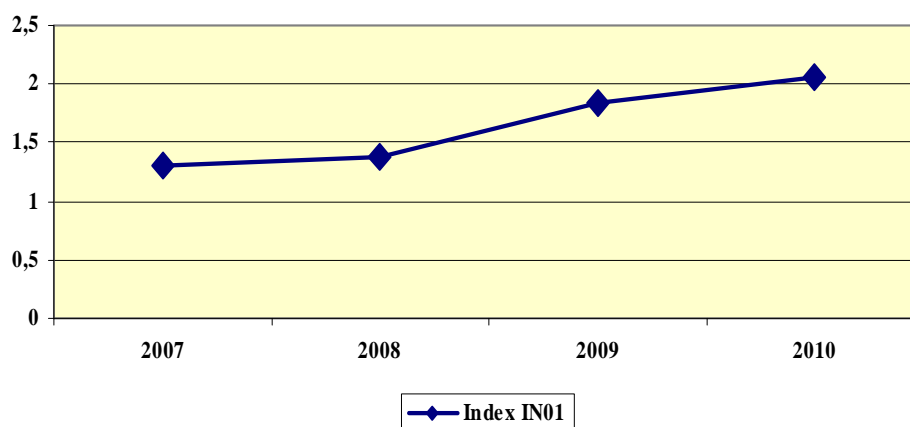
### 8.7.2 Index IN01

Výsledkům analýzy finančního zdraví společnosti VaK Kroměříž pomocí Altmanova modelu odpovídá i další souhrnný ukazatel Index IN01. Podle hodnot vypočítaných prostřednictvím tohoto indexu se podnik v letech 2007 a 2008 také ocitl v šedé zóně (rozmezí 0,75 – 1,77), čili bylo možno jej kvalifikovat jako podnik „ani zdravý ani nemocný“. Po celou sledovanou dobu měla však hodnota indexu stoupající trend a výsledky v r. 2009 a 2010 jej posunulo do oblasti finančně zdravého podniku. K tomu v roce 2009 přispělo především zvýšení krátkodobých závazků a krátkodobých pohledávek. Je třeba ovšem uvést, že tyto indikátory mají pouze orientační charakter. K vyvození závěrů a doporučení pro podnik je primární podrobná finanční analýza.

Tab. 24. Výpočet Indexu IN01 (Firemní výkazy)

Index IN01	2007	2008	2009	2010
0,13 x A / CZ	0,903	0,77	0,539	0,636
0,04 x EBIT / NÚ	0,238	0,165	0,465	0,423
3,97 x EBIT / A	0,031	0,031	0,045	0,062
0,21 x V / A	0,043	0,303	0,042	0,046
0,09 x OA / (KZ+KBU)	0,093	0,118	0,754	0,899
<b>Index IN01</b>	<b>1,308</b>	<b>1,387</b>	<b>1,845</b>	<b>2,066</b>





Obr. 14. Vývoj indexu IN01 v letech 2007–2010 (Firemní výkazy)

### 8.7.3 Porovnání klasických měřítek výkonnosti

Tabulka 31 zobrazuje vývoj vybraných klasických ukazatelů výkonnosti podniku. Ve sledovaných letech všechny ukazatele absolutních zisků vykazují kontinuální nárůst. Také ukazatele rentabilit se pohybují v sice nízkých, ale stabilních hodnotách, které plně odpovídají deklarované strategii hospodaření této společnosti. Z hlediska ukazatele volného cash flow se podnik ukazuje v jiném světle. Záporné hodnoty tohoto ukazatele v letech 2008 a 2009 jsou však ovlivněny vysokými investicemi do dlouhodobého hmotného majetku v podobě technologií pro čištění odpadních vod, které byla společnost nucena provést v rámci přizpůsobování se směrnícím EU, souvisejících s ochranou ŽP.

Tab. 25. Klasické ukazatele výkonnosti (Firemní výkazy)

v tis.Kč	2008	2009	2010
<b>Čistý zisk</b>	8 499	9 769	13 432
<b>EBT</b>	11 208	13 527	17 737
<b>EBIT</b>	13 393	14 800	19 588
<b>EBITDA</b>	59 215	62 998	68 513
<b>FCF</b>	-10 084	-5 094	3 782
<b>ROE</b>	0,88%	0,98%	1,34%
<b>ROA</b>	1,14%	1,13%	1,55%

## 8.8 Vážené průměrné náklady kapitálu

Z hlediska hospodaření podniku jsou náklady kapitálu cenou za kapitál, kterým podnik disponuje v rámci své činnosti. Z hlediska investičního rozhodování představují průměrné vážené náklady na kapitál minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu. Tato minimální výnosnost musí být dosahována proto, aby nedošlo k poklesu hodnoty majetku. (Dluhošová, 2008, s. 104-105)

### 8.8.1 Vymezení nákladů na cizí kapitál

Vzhledem k dostupnosti interních podnikových informací jsou náklady na cizí kapitál stanoveny jako vážený aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb, placených z těchto forem cizího kapitálu.

Tab. 26. Náklady na bankovní úvěry (Interní materiály společnosti VaK Kroměříž, 2008-2010)

	2008	2009	2010
PRIBOR	3,85%	2,44%	1,14%
Riziková přírážka	0,30%	1,48%	1,48%
Nominální úroková sazba z úvěrů	4,15%	3,92%	2,62%
Sazba daně	21%	20%	19%
<b>Náklady na bankovní úvěr</b>	<b>3,28%</b>	<b>3,14%</b>	<b>2,12%</b>

Tab. 27. Náklady na leasing (Interní materiály společnosti VaK Kroměříž, 2008-2010)

	2008	2009	2010
Úroková sazba leasingu	3,77%	2,85%	2,91%
Sazba daně	21%	20%	19%
<b>Náklady na leasing</b>	<b>2,98%</b>	<b>2,28%</b>	<b>2,36%</b>

Tab. 28. Průměrné náklady na cizí kapitál ( $N_{CK}$ ) (Interní materiály společnosti VaK Kroměříž, 2008-2010)

	2008	2009	2010
Bankovní úvěry	82 980	78 845	80 044
Leasing	3 065	2 926	838
Náklady na bankovní úvěry	3,28%	3,14%	2,12%
Náklady na leasing	2,98%	2,28%	2,36%
<b>Průměrné náklady dluhu (<math>N_{CK}</math>)</b>	<b>3,27%</b>	<b>3,11%</b>	<b>2,12%</b>

### 8.8.2 Vymezení nákladů na vlastní kapitál

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byl zvolen model oceňování kapitálových aktiv. Koeficient  $\beta$  byl převzat z hodnocení prof. Damodarana a přepočten na  $\beta$  vlastního kapitálu u zadluženého podniku pomocí vztahu:  $\beta_Z = \beta_N \times (1 + (1-T) \times (CK/VK))$ .

$$\text{Model CAPM : } r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (52)$$

Tab. 29. Výpočet nákladů na vlastní kapitál ( $N_{VK}$ ) pomocí modelu CAPM (MPO, 2011; Damodaran, ©2012)

	2008	2009	2010
Bezriziková úroková sazba $r_f$	4,55%	4,67%	3,71%
Beta – zadlužená	1,11	1,10	1,07
Riziková prémie $r_m - r_f$	7,10%	5,85%	7,28%
<b>Náklady na vlastní kapitál (<math>r_e</math>)</b>	<b>12,43%</b>	<b>11,72%</b>	<b>11,50%</b>

### 8.8.3 Stanovení WACC

Vážené průměrné náklady kapitálu jsou vypočítány z nákladů na vlastní kapitál a nákladů na cizí kapitál s vahou těchto nákladů dle jejich podílu na celkovém vloženém kapitálu pomocí vztahu:

$$\text{WACC} = N_{CK} \times CK/C + N_{VK} \times VK/C \quad (53)$$

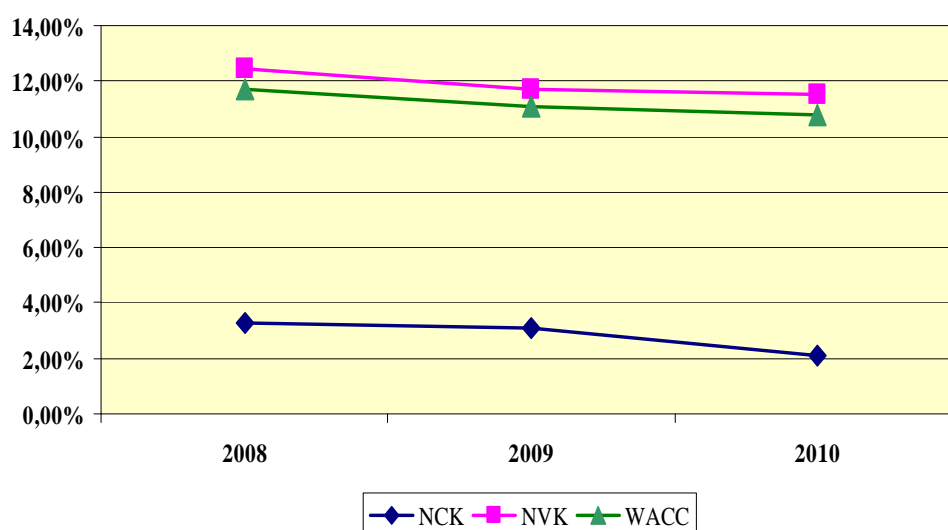
Položky cizího kapitálu jsou očištěny od neúročených cizích zdrojů a zatíženy navíc hodnotou leasingu. Položky vlastního kapitálu jsou rozšířeny o rezervy.

Tab. 30. Hodnota vlastních a cizích zdrojů po úpravě

	2008	2009	2010
VK	971 361	993 678	1 004 485
CK	86 045	81 771	80 882
<b>C</b>	<b>1 057 406</b>	<b>1 075 449</b>	<b>1 085 367</b>

Tab. 31. Výpočet WACC

	2008	2009	2010
$N_{CK}$	3,27%	3,11%	2,12%
$N_{VK}$	12,43%	11,72%	11,50%
CK / C	8,14%	7,60%	7,45%
VK / C	91,86%	92,40%	92,55%
<b>WACC</b>	<b>11,68%</b>	<b>11,07%</b>	<b>10,80%</b>



Obr. 15. Zobrazení průběhu hodnot WACC,  $N_{CK}$  a  $N_{VK}$

#### 8.8.4 Závěr k nákladům na kapitál

Pro vymezení nákladů na vlastní kapitál byl v tomto případě použitý výsledek metody CAPM, jelikož hodnota výpočtu pomocí stovebnicové metody byla vlivem přírážky za podnikatelské riziko a podnikatelskou stabilitu velmi vysoká. Pro výpočet nákladů na kapitál bylo počítáno s kapitálovou strukturou ke konci každého období.

Společnost má velmi nízké procento využití cizího kapitálu oproti vlastnímu kapitálu, který velmi zvyšuje průměrné náklady na kapitál. Vzhledem k poměru vysokých nákladů VK a nízkých nákladů CK, by zvýšení podílu cizích zdrojů mělo pozitivní dopad na kapitálovou strukturu společnosti, i na snížení vážených průměrných nákladů celkového kapitálu.

### 8.9 Vyhodnocení finanční analýzy

V rámci výše zpracované finanční analýzy a hodnocení výkonnosti společnosti již bylo zmiňováno, jaké je její finanční zdraví, v čem si stojí dobře a na co by si měla dávat pozor, proto v závěru učiním pouze stručnou rekapitulaci.

Výhradním předmětem podnikání společnosti Vodovody a kanalizace Kroměříž, a.s. je výroba a dodávka pitné vody a odvádění a čištění odpadních vod. Tento obor podnikání je v určitých věcech specifický. Především jde o společnost obchodující s komoditou, u níž není možná zásadní inovace, ani výraznější zvyšování produkce, ale přesto musí být dodávka zabezpečena nepřetržitě a za všech okolností. Společnost má monopolní postavení na trhu daného regionu, avšak na druhou stranu ceny za prodej vlastní produkce jsou regulovány Ministerstvem financí. Navíc, vzhledem k vlastnické struktuře, společnost dodržuje stanovenou dlouhodobou strategii v podobě tvorby přiměřeného zisku při zachování nízkých cen produkce.

Ve sledovaném období je patrný kontinuální nárůst výsledku hospodaření. Tento nárůst činí každoročně cca 20% oproti předchozímu období. Pozitivně lze také hodnotit rozdělování hospodářského výsledku. Společnost ve sledovaném období nevyplácela žádné dividendy a podíl čistého zisku, který společnost ponechává uvnitř pro budoucí investice byl rostoucí.

Společnost vykazuje prozatím nízkou zadluženost. Míra zadluženosti je dokonce výrazně nižší i oproti odvětví, je ale nutné upozornit na důslednou kontrolu vývoje zadluženosti,

vzhledem ke kolísání ukazatele míry zadluženosti. Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a dlouhodobými zdroji je na vysoké úrovni, což svědčí o tom, že společnost je spíše mírně překapitalizována. Společnost dává přednost stabilitě, jelikož dlouhodobými zdroji financuje i část krátkodobého majetku. Tato skutečnost je srovnatelná se stavem v celém odvětví a je dána právě specifičností oboru podnikání. Kladný vliv na kapitálovou strukturu společnosti však mělo snížení tohoto ukazatele v r. 2009.

Ukazatele běžné, pohotové i hotovostní likvidity dosahovaly v roce 2008 u společnosti uspokojivých hodnot, které plně korespondovaly s hodnotami v daném odvětví i hodnotami doporučenými Ministerstvem průmyslu a obchodu. Rok 2009 však přinesl propad těchto ukazatelů pod vlivem nárůstu krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků. Příčinou tohoto skokového navýšení krátkodobých pohledávek jsou především důsledky ekonomické krize, kdy se řada zákazníků z řad fyzických i právnických osob dostala do přechodné insolvence. Stejný vývoj vykázal i ukazatel podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Podobný trend všech ukazatelů můžeme sledovat v celém odvětví, i když v tomto případě hodnoty zůstaly v rozmezí doporučených hodnot.

Ukazatele rentability deklarují, že společnost je ve sledovaném období trvale zisková. Rentabilita tržeb, výnosů a vlastního kapitálu je u společnosti v daných letech dokonce stále stoupající, na rozdíl od odvětví, kde jsou všechny tyto ukazatele mírně kolísavé. Pro společnost je to důkazem rostoucí výkonnosti. Rentabilita vlastního kapitálu je však velmi nízká a u běžné obchodní společnosti bychom si mohli klást otázku proč vlastně podnikáme. U této společnosti však nelze rentabilitu vlastního kapitálu objektivně zhodnotit z důvodů uvedených na začátku této kapitoly.

Využití majetku, které se obecně měří obratem celkových aktiv nemá v tomto případě přílišnou vypovídací hodnotu. Jde právě o specifičnost odvětví, které vykazuje obdobná čísla jako analyzovaná společnost, jenž zapříčiňuje nízké hodnoty ukazatele, který tak vyjadřuje vysokou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využívání. To ovšem nelze společností nijak ovlivnit. Navrhovaným doporučením pro společnost je v tomto případě pouze podrobné přezkoumání jednotlivých složek majetku a z nich plynoucích opatření.

Přidaná hodnota na zaměstnance v průběhu sledované časové řady trvale narůstá. Stejně tak dochází i ke stálému přírůstku tržeb vztahených na jednoho zaměstnance, s čímž plně

korespondují i osobní náklady na zaměstnance. Ze srovnání ukazatelů společnosti s odvětvím je patrné, že struktura přidané hodnoty je ve všech sledovaných letech podobná. Pozitivní vývoj vykazuje také ukazatel Zisk / akcii, jehož hodnoty každoročně rostou.

Souhrnné ukazatele indikující finanční zdraví společnosti potvrdily výsledky předchozích dílčích analýz. Společnost se dá kvalifikovat jako podnik s nevyhraněnou finanční situací. Pohybuje se spíše ve vyšší polovině hodnot této kategorie a výrazně se blíží výrazně finančně zdravému podniku. Ve sledovaných letech navíc všechny ukazatele absolutních zisků a rentabilit vykazují kontinuální nárůst. Volné cash flow bylo v letech 2008 a 2009 výrazně ovlivněno nezbytnými dlouhodobými investicemi.

S přihlédnutím k velmi nízkým hodnotám ukazatelů rentability lze společnosti doporučit, aby přezkoumala jednotlivé složky svého majetku a zaměřila se na efektivnější využití těch položek, u kterých je to možné, či dokonce žádoucí. Dále by si společnost měla důsledně hlídat míru likvidity a nedostala se zbytečně do krátkodobé platební neschopnosti.

Vývoj hodnot vážených průměrných nákladů kapitálu ve sledovaných letech potvrzuje již předchozí zjištění, že změna kapitálové struktury ve prospěch cizího kapitálu má pozitivní dopad na celkové náklady na kapitál. Tato skutečnost následně v projektové části této diplomové práce slouží jako hlavní rozhodovací kritérium pro volbu způsobu financování předmětného investičního záměru.

## 9 PROJEKT – INVESTIČNÍ ZÁMĚR

### 9.1 Charakteristika investice

Předmětem investice je pořízení kamerového vozu pro monitoring vodovodních a kanalizačních sítí. Společnost vlastní 596 km vodovodního a 272 km kanalizačního řadu. V rámci něj v současnosti využívá monitoring potrubí pouze v nejnútnejších případech při již vzniklých haváriích. K tomuto účelu využívá prostřednictvím outsourcingu služeb společnosti specializované na čištění a monitoring potrubí. Představenstvo společnosti si jako jeden ze svých hlavních cílů vytýčilo snížování ztrát vody v trubní síti a postupnou rekonstrukci a modernizaci vodovodní sítě za účelem minimalizace havárií a zajišťování dodávky pitné vody 24 hodin denně 7 dní v týdnu. V souladu s těmito cíli se rozhodlo pro provádění preventivních prohlídek svých sítí. Těmito preventivními prohlídkami bude společnost schopna eliminovat množství havárií (včasná oprava), efektivně plánovat opravy a investice do revitalizace sítě, a bude také schopna odhalit a lokalizovat „černá napojení“ do přípojky, která pro ni představují nemalé ztráty ve stočném. Z důvodu přesného vytýčení a zaměření veškerých svých sítí a přípojek hodlá také společnost provést monitoring celé vlastní vodovodní a kanalizační sítě.



Obr. 16. Technologie pro monitoring potrubí (IBAK, ©2012)



### 9.1.1 Náklady investice

Plán provedení monitoringu celé sítě je v délce trvání čtyř let. Speciálně na tento projekt nabídla outsourcingová společnost výjimečnou 50% slevu z ceny za běžný metr monitoringu, která by tak činila 15,- Kč. Náklady projektu realizovaného prostřednictvím outsourcingu by byly ve výši 13.020.000,- Kč.

Náklady na pořízení komplexní technologie pro monitoring potrubí jsou ve výši 6.345.933,- Kč, proto se společnost rozhodla pro nákup vlastního zařízení.

Tab. 32. Celkové náklady investice (Interní materiály společnosti VaK Kroměříž)

<b>Celkové náklady na investici</b>	
Monitorovací systém IBAK Modular	4. 923. 846 Kč
Vozidlo pro vestavbu	1. 034. 370 Kč
Provedení vestavby	387. 717 Kč
Celkem	6. 345. 933 Kč

Osádku kamerového vozidla tvoří dvě osoby. Náklady na toto personální obsazení nejsou zvažovány, neboť obsluhu budou provádět pracovníci, kteří v současnosti dokončují digitalizaci systému kartografických map vodovodního a kanalizačního řadu.

Provozní náklady kamerového vozidla (spotřeba PHM, údržba, pojištění) byly kalkulovány ve výši 2 Kč / běžný metr monitoringu. Předpokládaný celkový výkon za rok je 201 km. Předpoklad zvýšení ročních provozních nákladů je tudíž 402 tis. Kč / rok.

### 9.1.2 Výnosy z investice

Předpokládané výnosy z investice jsou rozděleny do tří hlavních kategorií:

- 1) Úspora za outsourcing využívaný při haváriích
  - Kalkulována je částka 362.000 Kč, která byla v r. 2010 za tuto službu zaplacená outsourcingové společnosti.
- 2) Úspora za outsourcing při monitoringu celé sítě

- Tato akce bude probíhat po dobu čtyř let a bude v rámci ní prověřeno potrubí v délce 868 km. Při nabízené ceně 15 Kč / bm by náklady představovaly částku 13.020.000 Kč (za 4 roky).
- 3) Služby pro třetí osoby – monitoring vnitroareálových potrubních sítí firem
- monitoring přípojek
  - monitoring nových řadů před předáním (např. pro obce a města).
- Podle průzkumu mezi zákazníky společnosti byly vyčísleny předpokládané příjmy za komerčně poskytovanou službu ve výši 450.000 Kč.

### 9.1.3 Financování investice

Téměř celou investici hodlá společnost financovat prostřednictvím úvěru. Možnost samofinancování z vlastních zdrojů byla vyloučena, jelikož společnost v r. 2010 celý nerozdělený zisk za období 2007 – 2010 vyplatila akcionářům ve formě dividend, a i v letošním roce je plánována výplata dividend z nerozděleného zisku r. 2011.

Tab. 33. Rozdělení disponibilního zisku (Firemní výkazy)

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010
<b>Disponibilní zisk</b>	8054	6699	8499	9768
<b>Příděl do RF 5%</b>	302	335	425	488
<b>Příděl do SF</b>	1200	1200	1200	1200
<b>Tantiemy</b>	1085	1191	1581	2149
<b>Příděl do IF</b>	2467	973	2293	2931
<b>Nerozdělený zisk</b>	3000	3000	3000	3000
<b>Výplata dividend</b>	0	0	0	12000

Délka doby splácení úvěru bude zvolena podle vyhodnocené nejvýhodnější varianty. Společnost má zájem o střednědobý úvěr (příp. leasing) ve výši 6 mil.Kč. Zbytek hodnoty pořízovaného majetku bude dofinancování z vlastních zdrojů.

Pro nabídku úvěrů byly osloveny tři bankovní domy a jedna leasingová společnost.

### 9.1.4 Časový plán

Termín potřeby finančních prostředků byl stanoven na červen 2012. V tomto měsíci dojde k realizaci celé investice a proškolení osádky kamerového vozu u německého dodavatele. Od července 2012 bude monitorovací systém uveden do aktivního užívání.

### 9.1.5 Kapitálový příjem z investice

Pro srovnání způsobů financování z vlastních a cizích zdrojů jsou v tabulce 34. vyčísleny peněžní toky investičního projektu v případě financování z vlastních zdrojů. Predikce cash flow je provedena na 5 let, což je doba odepisování předmětu investice (počátek odepisování – červenec 2012). Jako diskontní míra pro výpočet současné hodnoty CF byla použita hodnota nákladů VK z r. 2010 (10,80%). Společnost bude kamerové vozidlo používat i po ukončení doby odpisů, prodej na konci projektu není tudíž zvažován.

Tab. 34. Vývoj CF projektu při financování vlastními zdroji

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Přírůstek tržeb</b>	2033,5	4067	4067	4067	2033,5	812
<b>Přírůstek provozních nákladů mimo odpisy</b>	201	402	402	402	402	402
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>Přírůstek zisku před zdaněním</b>	1197,5	2396	2396	2396	362,5	-225
<b>Daň 20%</b>	239,5	479	479	479	72,5	-45
<b>Zisk po zdanění</b>	958	1917	1917	1917	290	-180
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>CF</b>	1593	3186	3186	3186	1559	455
<b>SH CF</b>	<b>1437,7</b>	<b>2595,2</b>	<b>2342,2</b>	<b>2113,9</b>	<b>933,6</b>	<b>245,9</b>

$$NPV = 1.437,7 + 2.592,2 + 2.342,2 + 2.113,9 + 933,5 + 245,9 - 6.346 = 3.319,4$$

Doba návratnosti investice činí **1 rok a 328 dnů**.

Čistá současná hodnota je kladná a bylo by tudíž možno příjmovou financování projektu i prostřednictvím vlastních zdrojů. Společnost však tuto variantu zamítá a i v následující kapitole bude prokázána výhodnost využití cizích zdrojů. V případě financování cizími zdroji v podobě úvěrů od jednotlivých peněžních ústavů se změní kapitálová struktura i diskontní míra, která má následně kladný vliv na výrazné zvýšení NPV projektu.

### 9.1.6 Výkaz zisku a ztráty

Investice ovlivní také výnosy a náklady, proto pro kompletní přehled výkonnosti podniku se začleněným projektem uvádím predikci zkráceného výkazu zisků a ztrát po dobu odepisování předmětného majetku.

Tab. 35. Predikce výkazu zisků a ztrát

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VÝNOSY	285 164	291 022	296 771	302 633	308 616	314 728
NÁKLADY	266 055	271 702	276 848	282 182	287 707	294 102
Výkony	279 556	285 134	290 823	296 624	302 546	308 597
Výkonová spotřeba	111 198	115 090	119 118	123 288	127 603	132 069
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>168 358</b>	<b>170 044</b>	<b>171 705</b>	<b>173 336</b>	<b>174 943</b>	<b>176 528</b>
Osobní náklady	81 744	81 365	80 958	80 554	80 151	79 750
Daně a poplatky	13 563	13 495	13 428	13 361	13 294	13 228
Odpisy DNM a DHM	51 338	53 341	54 747	56 191	57 674	59 866
Změna rezerv a OP	2 635	2 687	2 741	2 796	2 852	2 909
Ost.provozní výnosy	5 510	5 788	5 846	5 905	5 964	6 023
Ost.provozní náklady	3 250	3 302	3 335	3 368	3 402	3 436
<b>Provozní VH</b>	<b>21 338</b>	<b>21 642</b>	<b>22 342</b>	<b>22 971</b>	<b>23 534</b>	<b>23 342</b>
Výnosové úroky	98	100	102	104	106	108
Nákladové úroky	1 932	2 019	2 110	2 205	2 304	2 408
Ost.finanční náklady	395	403	411	419	427	436
<b>Finanční VH</b>	<b>-2 229</b>	<b>-2 322</b>	<b>-2 419</b>	<b>-2 520</b>	<b>- 2625</b>	<b>-2 736</b>
Daň z příjmů	3 822	3 864	3 985	4 090	4 182	4 121
Přev.podílu VH spol.	0	11 683	0	11 683	0	0
<b>VH za účetní období</b>	<b>15 287</b>	<b>3 773</b>	<b>15 938</b>	<b>4 678</b>	<b>16 727</b>	<b>16 505</b>

## 9.2 Bonita klienta

Při hodnocení bonity klienta se provádí kvantitativní rating (hard facts) a kvalitativní rating (soft facts).

### 9.2.1 Hard facts

V rámci kvantitativního hodnocení bonity se zpracovává finanční analýza hospodaření klienta za minimálně tři po sobě následující účetní období. Při této analýze se vychází z účetních výkazů – rozvahy, výkazu zisků a ztrát a výkazu cash flow. Každý finanční ústav má k tomuto účelu svůj vlastní softwarový model, nebo využívá externích služeb firem, specializujících se na bonitní hodnocení.

Finanční analýza podniku byla zpracována v praktické části této diplomové práce. Výsledky, které z ní vyplývají dokazují, že jde o společnost, která ve všech ukazatelích vykazuje doporučené hodnoty. Její výsledek hospodaření i rentabilita tržeb a vlastního kapitálu je v analyzovaných letech stále rostoucí. Pro hodnocení bonity je důležitým ukazatelem také zadluženost společnosti, která je ve všech sledovaných letech velmi nízká. Souhrnné ukazatele v podobě Altmanova Z-skóre a Indexu IN řadí společnost do pásma s nevyhraněnou finanční situací, jejich hodnota má však každoročně rostoucí tendenci a je tedy možno předpokládat, že společnost je a i v budoucnu bude stabilní. Kromě bonity klienta přihlíží finanční instituce při stanovování podmínek úvěru také k možnosti zajištění úvěru, tzn. čím je možnost zajištění lepší, tím více se snižuje jeho rizikovost a mohou se zlepšovat úvěrové podmínky.

### 9.2.2 Soft facts

Kvalitativní rating tvoří zpravidla hlavní část hodnocení klienta. Při jeho stanovení se finanční instituce zaměřují zejména na historii společnosti, strategii podnikatelské činnosti, odvětví a region, ve kterém působí, stabilitu a schopnosti managementu, vlastnické vztahy, konkurenční prostředí, dodavatelsko-odběratelské vztahy atd.

#### 9.2.2.1 Historie společnosti

Společnost byla založena 8.11.1993 Fondem národního majetku ČR, na který přešel majetek státního podniku. Za 17 let existence každoročně postupně zvyšuje počet svých zá-

kazníků, a rozšiřuje svůj region působnosti. Hospodaří velmi vyrovnaně a za celou dobu existence nedošlo k žádným ekonomickým výkyvům.

#### **9.2.2.2 Strategie podnikatelské činnosti**

Základní strategií společnosti je plynulá a nepřetržitá dodávka pitné vody svým zákazníkům, a to za společensky přijatelnou cenu vodného a stočného. K dalším dlouhodobým strategickým cílům společnosti patří také kontinuální realizace investičních akcí v oblasti čištění odpadních vod, přispívající ke zlepšení životního prostředí.

#### **9.2.2.3 Odvětví a region**

Společnost působí v odvětví vodohospodářství a jejím hlavním předmětem podnikání je výroba a dodávka pitné vody, a odvádění a čištění odpadních vod. Svou činnost provozuje v celém regionu Kroměříž a částečně také na prostějovsku.

#### **9.2.2.4 Stabilita a schopnosti managementu**

Nejvyšším orgánem společnosti je valná hromada. Statutárním orgánem, který řídí její činnost a jedná jejím jménem je sedmi-členné představenstvo, které je voleno a odvoláváno valnou hromadou. Kontrolním orgánem společnosti, který dohlíží na činnost představenstva a uskutečňování podnikatelské činnosti je šesti-členná dozorčí rada. Členové představenstva i dozorčí rady jsou voleni na 4-leté funkční období. Ve vedení společnosti stojí jmenovaný ředitel, technický náměstek a ekonomický náměstek, s dlouholetými manažerskými i odbornými zkušenostmi, na jejichž pozicích nedošlo k žádným změnám od roku 2006.

#### **9.2.2.5 Vlastnické vztahy**

Ovládající osobou společnosti je město Kroměříž, jehož podíl na základním kapitálu společnosti tvoří 46,31%. Další 9,45% z celkového zapsaného kapitálu společnosti vlastní minoritní akcionáři, kterými jsou zejména obce daného regionu. Zbývajících 44,24% je ve vlastnictví společnosti.

Propojenými osobami, jsou díky ovládající osobě, instituce města Kroměříž, jako například mateřské školky, základní školy, knihovna, dům kultury nebo technické služby města.

#### **9.2.2.6 Konkurenční prostředí**

Společnost má monopolní postavení na trhu daného regionu.

#### **9.2.2.7 Platební morálka**

Ze zkoumaných výročních zpráv od roku 2006 vyplývá, že společnost nevykazovala žádné nesplacené závazky.

#### **9.2.3 Hodnocení bonity klienta**

Ze zpracované finanční analýzy a ostatních nefinančních hodnocení je zřejmé, že společnost se jeví jako velmi bonitní klient. Finanční výsledky vykazované ve sledovaném období jsou velmi stabilní a mají rostoucí tendenci. Společnost má v daném regionu monopolní postavení, obchoduje s jedinečnou a nenahraditelnou komoditou, a svou působnost se snaží stále rozšiřovat, takže nic nenasvědčuje jejímu ohrožení na trhu.

Vzhledem k uvedenému hodnocení lze předpokládat, že v případě žádosti o úvěr bude ze strany oslovených finančních společností bez problémů vyhověno.

## 10 VARIANTY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

### 10.1 Výběr peněžních ústavů

Společnost je klientem Komerční banky, proto byla při výběru peněžního ústavu primárně oslovena tato banka. Po zvážení všech produktů, které připadaly v úvahu pro financování daného typu investice byl vybrán střednědobý investiční úvěr s dobou trvání 4 let, a pro srovnání byla vypracována také varianta stejného typu úvěru ovšem s dvou-letou splatností. Vzhledem k tomu, že předmětem investice je movitý majetek, navrhla KB také variantu financování prostřednictvím leasingu. Dalším osloveným peněžním ústavem byla ČSOB. U této banky již společnost v minulosti také čerpala úvěr, proto bylo pravděpodobné, že i tato banka poskytne již známému klientovi výhodné podmínky pro financování. ČSOB nabídla podobný typ úvěru ze svého portfolia – účelový úvěr pro střední a velké podniky a pro možnost srovnání podmínek s KB předložila také indikativní nabídku financování leasingem společnosti ČSOB Leasing. Pro doplnění nabídky byl navíc osloven jeden peněžní ústav (GE Money Bank), se kterým společnost v minulosti neměla žádné obchodní aktivity. Tento ústav byl vybrán s ohledem na širokou nabídku úvěrů pro právnické osoby a na dostupnost poboček.

### 10.2 Financování prostřednictvím Komerční banky, a.s.

#### 10.2.1 Charakteristika úvěru

Investiční úvěr nabízený Komerční bankou je určen pro tyto osoby:

- klient, který je podnikatelem (právnickou nebo fyzickou osobou) a který:
  - je oprávněn podnikat na území České republiky a také zde podniká
  - na území ČR má daňovou povinnost
  - splňuje podmínky příslušných právních předpisů pro přijetí úvěru
- obcím, svazkům obcí, krajům, příspěvkovým organizacím zřízeným obcí nebo krajem, právnickým osobám založeným obcí nebo krajem.

Úvěr je určen k financování následujících účelů:



- na pořízení hmotného, případně nehmotného investičního majetku, např.:
  - staveb včetně projektů
  - strojů a zařízení
  - investičních souborů apod.
- ve zcela ojedinělých případech může být účelem úvěru i půjčka podnikům ve skupině, která slouží k financování jejich provozních a investičních potřeb.

Další parametry úvěru:

- úvěr je poskytován v různých lhůtách splatnosti: krátkodobý, střednědobý či dlouhodobý úvěr
- úvěr lze poskytnout až do výše smluvní ceny
- způsob čerpání lze nastavit dle individuálních potřeb:
  - jednorázově nebo postupně
  - k přímým platbám na účet dodavatele nebo prodávajícího na základě předložených dokladů (faktur, kupních smluv apod.)
  - výjimečně na běžný účet klienta s následným ověřením účelovosti
  - čerpání omezeno skutečně vynaloženými náklady na pořízení investičního majetku
- úroková sazba může být stanovena jako pevná nebo pohyblivá
- splácení úroků:
  - měsíčně nebo čtvrtletně
  - v termínech dohodnutých v úvěrové smlouvě
  - metoda úročení se sjednává ve smlouvě
- úvěr se poskytuje v korunách i vybraných cizích měnách (EUR, USD a CHF) nebo v kombinaci různých měn

- varianta v cizí měně především klientům s dostatečným inkasem v cizí měně na účtu KB

Požadavky banky pro poskytnutí úvěru:

- žádost o úvěr
- aktuální dokumenty opravňující k podnikání
- finanční výkazy
- popř. další doklady k vyhodnocení rizika
- doklady k zajištění úvěru podle charakteru zajišťovacího prostředku (například u zástavního práva k nemovitosti výpis z listu vlastnictví ne starší než 5 dnů, nabývací titul, pojistná smlouva apod.).

### 10.2.2 Úroková sazba

Úroková sazba, kterou Komerční banka nabídla, se odvíjí od sazby 1M PRIBOR. Pro srovnání uvádím tabulku hodnot této sazby za r. 2011. Z tabulky je patrné, že sazba se po celou dobu pohybuje těsně pod hranicí 1% p.a., proto v souladu se zásadou opatrnosti budu při výpočtu nákladů na cizí kapitál používat tuto hodnotu.

Tab. 36. Vývoj sazby 1M PRIBID a 1M PRIBOR (ČNB, 2012)

Datum	1M PRIBID	1M PRIBOR
31.01.2011	0,67	0,99
28.02.2011	0,66	0,99
31.03.2011	0,67	0,99
29.04.2011	0,65	0,97
31.05.2011	0,67	0,99
30.06.2011	0,66	0,98
29.07.2011	0,68	0,98
31.08.2011	0,64	0,96
30.09.2011	0,64	0,95
31.10.2011	0,64	0,95
30.11.2011	0,62	0,93
30.12.2011	0,63	0,94

Tab. 37. Hodnota úrokové sazby (KB, ©2012)

Splatnost	2 roky	4 roky
PRIBOR	1%	1%
Přirážka	2,7%	2,5%
<b>Celkem</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,5%</b>

### 10.2.3 Poplatky, zajištění a náklady úvěru

Poplatky za zprostředkování jsou u obou variant úvěrů stejné:

Poplatek za zpracování úvěru: 0 Kč

Poplatek za poskytnutí úvěru: 15.000 Kč

Poplatek za správu úvěru: 300 Kč / měsíc

V případě 2-letého úvěru banka požaduje zajištění zástavou movité věci, která je předmětem úvěru. V případě 4-letého úvěru požaduje navíc zajištění formou 1 ks blankosměnky.

Tab. 38. Celkové náklady úvěrů (KB, ©2012)

v Kč	Úvěr 2 r.	Úvěr 4 r.
Úroky celkem	233.760,36	435.554,36
Poplatek za poskytnutí úvěru	15.000,00	15.000
Poplatek za správu úvěru	7.200,00	14.400
Celkem	255.960,36	464.954,36
Daňová úspora	46.741,27	87.110,87
<b>Náklady úvěru celkem</b>	<b>209.219,09</b>	<b>377.843,49</b>

### 10.2.4 Průměrné vážené náklady na kapitál

Tabulky 39 a 40 vyjadřují úhrn ročních výdajů spojených s úhradou splátek a úroků z jednotlivých úvěrů.

Tab. 39. Peněžní toky z 2-letého úvěru (KB, ©2012)

Rok	Úhrn ročních splátek jistiny	Úhrn ročních úroků	Roční CF
2012	1.460.215,41	99.784,59	1.560.000
2013	3.002.607,57	117.392,43	3.120.000
2014	1.536.397,02	16.583,34	1.552.980,36

Tab. 40. Peněžní toky z 4-letého úvěru (KB, ©2012)

Rok	Úhrn ročních splátek jistiny	Úhrn ročních úroků	Roční CF
2012	710.160,67	99.839,33	810.000
2013	1.338.527,07	161.901,63	1.620.000
2014	1.509.958,46	98.865,63	1.620.000
2015	1.563.663,08	56.336,92	1.620.000
2016	757.856,07	7.434,94	765.291,01

Vzhledem ke skutečnosti, že přijetí investice ovlivní CF společnosti po dobu 5,5 let, mění se v těchto letech také poměr vlastního a cizího kapitálu a jeho vliv na celkové náklady na kapitál. Průměrné vážené náklady na kapitál jsou proto predikovány na toto období pro každý rok zvlášť. Hodnota WACC jednotlivých let je použita jako diskontní míra při výpočtu CF z projektu.

Tab. 41. WACC při financování 2-letým úvěrem

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017
$N_{CK}$	2,40%	2,41%	2,42%	2,13%	2,14%	2,14%
$N_{VK}$	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%
$CK / C$	7,48%	7,58%	7,35%	7,19%	7,08%	6,98%
$VK / C$	92,52%	92,42%	92,65%	92,81%	92,92%	93,02%
<b>WACC</b>	<b>8,66%</b>	<b>8,66%</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,66%</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,68%</b>

Tab. 42. WACC při financování 4-letým úvěrem

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017
N <sub>CK</sub>	2,38%	2,38%	2,39%	2,40%	2,41%	2,14%
N <sub>VK</sub>	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%
CK / C	7,42%	7,47%	7,37%	7,34%	7,16%	6,98%
VK / C	92,58%	92,53%	92,63%	92,66%	92,84%	93,02%
WACC	<b>8,67%</b>	<b>8,66%</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,69%</b>	<b>8,68%</b>

### 10.2.5 Kapitálový příjem z investice

Tab. 43. Vývoj CF projektu při financování 2-letým úvěrem

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Přírůstek tržeb</b>	2033,5	4067	4067	4067	2033,5	812
<b>Přírůstek provozních nákladů mimo odpisy</b>	201	402	402	402	402	402
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>Přírůstek zisku před zdaněním</b>	1197,5	2396	2396	2396	362,5	-225
<b>Daň 20%</b>	239,5	479	479	479	72,5	0
<b>Zisk po zdanění</b>	958	1917	1917	1917	290	-225
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>CF z provozu</b>	1593	3186	3186	3186	1559	410
<b>CF z úvěru</b>	4423	3124	1554,5	0	0	0
<b>Celkové CF</b>	6016	62	1631,5	3186	1559	410
<b>SH CF</b>	<b>5536,5</b>	<b>52,5</b>	<b>1271,6</b>	<b>2285,2</b>	<b>1029</b>	<b>249</b>

$$NPV = 5.536,5 + 52,5 + 1.271,6 + 2.285,2 + 1.029 + 249 - 6.346 = 4.077,8$$

Doba návratnosti investice činí **1 rok a 200 dnů**.

Tab. 44. Vývoj CF projektu při financování 4-letým úvěrem

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Přírůstek tržeb</b>	2033,5	4067	4067	4067	2033,5	812
<b>Přírůstek provozních nákladů mimo odpisy</b>	201	402	402	402	402	402
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>Přírůstek zisku před zdaněním</b>	1197,5	2396	2396	2396	362,5	-225
<b>Daň 20%</b>	239,5	479	479	479	72,5	0
<b>Zisk po zdanění</b>	958	1917	1917	1917	290	-225
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>CF z provozu</b>	1593	3186	3186	3186	1559	410
<b>CF z úvěru</b>	5173	1624	1624	1624	766,5	0
<b>Celkové CF</b>	6766	1562	1562	1562	792,5	410
<b>SH CF</b>	<b>6226,2</b>	<b>1322,8</b>	<b>1217,3</b>	<b>1120,2</b>	<b>522,9</b>	<b>248,9</b>

$$NPV = 6. 226,2 + 1. 322,8 + 1. 217,3 + 1. 120,2 + 522,9 + 248,9 - 6. 346 = 4. 312,3$$

Doba návratnosti investice činí **1 rok a 170 dnů**.

### 10.3 Financování prostřednictvím leasingu Komerční banky, a.s.

#### 10.3.1 Charakteristika leasingu

Komerční banka nabízí finanční i operativní formu leasingu. Vzhledem ke skutečnosti, že společnost hodlá pořizovaný majetek dále využívat i po skončení leasingového vztahu, rozhodla se pro leasing finanční. Tuto formu leasingu KB doporučuje právníckým osobám, kteří chtějí financovat investice nad 1 milion Kč.

Banka nabízí následující parametry finančního leasingu:

- střednědobý či dlouhodobý pronájem s následnou koupí pronajaté věci
- prodejní cena je stanovena na minimální hodnotu, aby po přechodu vlastnictví nevznikla povinnost aktivace
- minimální trvání je závislé na zařazení předmětu do odpisové skupiny

- k datu ukončení smlouvy o finančním leasingu nesmí být kupní cena vyšší než účetní zůstatková hodnota tvořená rovnoměrným odpisem
- úrokové sazby mohou být pevné nebo variabilní (variabilní úrokové sazby jsou vázány na základní referenční sazbu Pribor)
- splátkové kalendáře lze flexibilně strukturovat
- splácet lze pravidelně (měsíčně či čtvrtletně) nebo nepravidelně (splátky mohou být přizpůsobené sezónním a jiným výkyvům v peněžních tocích)
- pro stanovení celkové doby splácení se banka kromě potřeb klienta řídí i délkou a formou užívání předmětu leasingu
- pokud je sjednána předplatba, lze ji složit jako zálohu na budoucí leasingové splátky nebo jako mimořádnou leasingovou splátku
- leasingové splátky jsou daňově uznatelné jako provozní náklad.

### 10.3.2 Úroková sazba, poplatky a náklady leasingu

Banka poskytla nabídku leasingu s fixní úrokovou sazbou.

Tab. 45. Hodnota úrokové sazby (KB, ©2012)

<b>Počet splátek</b>	<b>48</b>
<i>Akontace</i>	20%
Fixní úroková sazba	6,29%

Poplatek za poskytnutí úvěru	15.000 Kč
Poplatek za správu úvěru:	500 Kč / měsíc
Pojištění (součást leasingové splátky)	3.904 Kč / měsíc

Tab. 46. Celkové náklady leasingu (KB, ©2012)

Úroky z leasingu	647.545,36
Pojištění	187.392
Poplatek za poskytnutí úvěru	15.000
Poplatek za správu úvěru	24.000
<b>Náklady úvěru celkem</b>	<b>873.937,36</b>

### 10.3.3 Průměrné vážené náklady na kapitál

Stejně tak jako u úvěru, je kapitálová struktura ovlivněna přijetím leasingu, proto jsou vážené průměrné náklady na kapitál stanoveny pro každý rok po dobu trvání leasingového vztahu samostatně.

Tab. 47. Peněžní toky leasingu (KB, ©2012)

Rok	Akontace	Pojištění	Úhrn ročních splátek jistiny	Úhrn ročních úroků	Roční CF
2012	1.200.000				1.200.000
2012		27.328	623.121,20	172.778,80	823.228
2013		46.848	1.133.996,23	230.403,79	1.411.248,02
2014		46.848	1.207.417,27	156.982,73	1.411.248
2015		46.848	1.285.591,99	78.808,01	1.411.248
2016		19.520	549.332,93	8.572,03	577.424,96

Tab. 48. WACC při financování prostřednictvím leasingu

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017
$N_{CK}$	2,14%	2,14%	2,15%	2,16%	2,16%	2,14%
$N_{VK}$	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%
$CK / C$	7,51%	7,44%	7,34%	7,31%	7,14%	6,98%
$VK / C$	92,49%	92,56%	92,66%	92,69%	92,86%	93,02%
<b>WACC</b>	<b>8,64%</b>	<b>8,65%</b>	<b>8,65%</b>	<b>8,66%</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,68%</b>



### 10.3.4 Kapitálový příjem z investice

Vzhledem k omezení daňové uznatelnosti pro právnické osoby jsou z celkového souboru ročních leasingových splátek vyčísleny v peněžních tocích pouze finanční náklady do výše 1 mil. Kč ročně. Leasingový kalendář je nastaven tak, že po jeho skončení je zůstatková hodnota předmětu leasingu nulová a může být nájemci převeden za symbolickou cenu. Jako kapitálový výdaj při výpočtu NPV je zvažována pouze hodnota dofinancování pořizovací ceny 346 tis. Kč.

Tab. 49. Vývoj CF při financování leasingem

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Přírůstek tržeb</b>	2033,5	4067	4067	4067	2033,5	812
<b>Přírůstek provozních nákladů</b>	185	370,5	370,5	370,5	386	402
<b>Splátky leasingu</b>	1000	1000	1000	1000	733	0
<b>Přírůstek zisku před zdaněním</b>	848,5	2696,5	2696,5	2696,5	915,5	410
<b>Daň 20%</b>	170	539	539	539	183	82
<b>Zisk po zdanění</b>	678,5	2157,5	2157,5	2157,5	732,5	328
<b>Leasing</b>	1000	1000	1000	1000	733	0
<b>Provozní CF</b>	1678,5	3157,5	3157,5	3157,5	1465,5	328
<b>CF z leasingu</b>	2041,5	1417	1417	1417	580	0
<b>Celkové CF</b>	-363	1740,5	1740,5	1740,5	885,5	328
<b>SH CF</b>	<b>-334,1</b>	<b>1474,5</b>	<b>1357,1</b>	<b>1249</b>	<b>584,7</b>	<b>199,3</b>

$$NPV = -334,1 + 1.474,5 + 1.357,1 + 1.249 + 584,7 + 199,3 - 346 = 4.184,5$$

Doba návratnosti investice činí **1 rok a 186 dní**.

## 10.4 Financování prostřednictvím ČSOB, a.s.

### 10.4.1 Charakteristika úvěru

Účelový úvěr, který banka ČSOB nabídla je určen následujícím osobám:

- právnickým osobám

- středním a velkým společností

Účelový úvěr je určen k financování následujících účelů:

- pořízení, oprava nebo modernizace movité věci (stroje, zařízení, technologie)
- nákup, výstavba nebo oprava nemovitosti
- různé podnikatelské investiční záměry
- investiční projekty realizované ve spojení s programem Zelená úsporám, kde navíc umožňujeme ve vybraných případech mimořádnou splátku úvěru až do výše dotace zdarma
- investiční záměry plánované realizovat s podporou zdrojů EU.

Další parametry úvěru:

- účelový úvěr je poskytován v CZK nebo vybraných cizích měnách
- možnost odkladu první splátky jistiny až o 12 měsíců
- individuálně nastavený splátkový kalendář podle potřeb a možností firmy
- splácení investice až 20 let podle jejího charakteru
- čerpání jednorázové nebo postupné zpravidla na účet dodavatele nebo na podnikatelský účet vedený v ČSOB či v jiné bance
- splácení jistiny a úroků v pravidelných měsíčních nebo čtvrtletních splátkách
- splátky buď lineární nebo anuitní dle volby klienta
- úroková sazba může být pohyblivá (sazba mezibankovního trhu PRIBOR nebo EURIBOR + marže podle firemního rizika) nebo pevná (fixovaná na určitá období nebo na celou dobu trvání úvěru)
- individuálně stanovené poplatky.

Požadavky banky pro poskytnutí úvěru:

- základní údaje o společnosti

- informace o předmětu financování
- úředně ověřená kopie rozhodnutí příslušného orgánu o oprávnění k podnikání, resp. doklad prokazující právní subjektivitu
- roční účetní závěrky za období předchozích 2–3 let (u společností s povinností auditu ověřené auditorem), výroční zpráva a zpráva auditora (jsou-li zpracovávány)
- daňová přiznání za poslední 2–3 roky (včetně příloh předaných FÚ)
- ekonomické výsledky za poslední měsíc a odpovídající měsíc předchozího roku v rozsahu účetních výkazů (rozvaha a výkaz zisků a ztrát)
- podnikatelský záměr podepsaný statutárním orgánem společnosti s uvedením charakteristiky nosných činností a dalších významných údajů o minulém vývoji, stavu a perspektivách nosných aktivit
- finanční plán na dobu úvěrové angažovanosti
- potvrzení o bezdlužnosti vůči FÚ, ČSSZ a příslušné ZP
- prohlášení o vzájemných vazbách k jiným subjektům
- materiály týkající se navrhovaného zajištění
- případné bankovní reference na společnost a její vlastníky
- doplňující údaje podle požadavku klientského úvěrového pracovníka (např. komentář příčin výkyvů v účetních výkazech, plán investic, časový rozbor pohledávek, aktuální rozbor finančních investic, podíl exportu na tržbách a rozbor tržeb podle nosných činností)
- doklad o zajištění odbytu (podle charakteru produkce).

#### 10.4.2 Úroková sazba

Úroková sazba nabídnutá ČSOB se stejně jako u KB odvíjí od sazby 1M PRIBOR, proto je pro potřebu stanovení nákladů na cizí kapitál opět využita hodnota 1%.

Tab. 50. Hodnota úrokové sazby (ČSOB, ©2012)

Splatnost	2 roky	4 roky
PRIBOR	1%	1%
Přirážka	4,30%	3,99%
<b>Celkem</b>	<b>5,30%</b>	<b>4,99%</b>

### 10.4.3 Poplatky, zajištění a náklady úvěru

Poplatky za zprostředkování jsou u obou variant úvěrů stejné:

Poplatek za zpracování žádosti:	5.000 Kč
Poplatek za komplexní posouzení žádosti:	2.000 Kč
Poplatek za poskytnutí úvěru:	15.000 Kč
Poplatek za správu úvěru:	500 Kč / měsíc

K zajištění úvěru banka v případě obou úvěrů požaduje zástavu movité věci, která bude předmětem financování.

Tab. 51. Celkové náklady úvěrů (ČSOB, ©2012)

v Kč	Úvěr 2 r.	Úvěr 4 r.
Úroky celkem	325.554,46	621.867,18
Poplatek za zprac. žádosti	5.000	5.000
Poplatek za komplex.posouz.žádosti	2.000	2.000
Poplatek za posk. úvěru	15.000	15.000
Poplatek za správu úvěru	12.000	24.000
Celkem	359.544,46	667.867,18
Daňová úspora	65.110,89	124.373,44
<b>Náklady úvěru celkem</b>	<b>294.433,57</b>	<b>543.493,74</b>

#### 10.4.4 Průměrné vážené náklady na kapitál

Tabulky 52 a 53 vyjadřují úhrn ročních výdajů spojených s úhradou splátek a úroků z jednotlivých úvěrů.

Tab. 52. Peněžní toky z 2-letého úvěru (ČSOB, ©2012)

Rok	Úhrn roč. splátek jistiny	Úhrn roč. úroků	Roční CF
2012	1.495.427,12	142.572,88	1.638.000
2013	3.112.134,76	163.865,24	3.276.000
2014	1.392.233,68	19.116,34	1.411.350,02

Tab. 53. Peněžní toky z 4-letého úvěru (ČSOB, ©2012)

Rok	Úhrn roč. splátek jistiny	Úhrn roč. úroků	Roční CF
2012	697.516,16	142.483,84	840.000
2013	1.330.279,99	231.769,51	1.680.000
2014	1.522.173,13	141.799,60	1.680.000
2015	1.599.891,06	80.108,94	1.680.000
2016	732.015,77	9.678,02	741.693,79

Z důvodů uvedených v předchozích kapitolách je ukazatel WACC opět predikován na celé období trvání investice na každý rok zvlášť, tak aby jeho hodnota mohla být použita jako diskontní míra při výpočtu CF z projektu.

Tab. 54. WACC při financování 2-letým úvěrem

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017
$N_{CK}$	2,62%	2,62%	2,63%	2,13%	2,14%	2,14%
$N_{VK}$	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%
$CK / C$	7,49%	7,60%	7,34%	7,19%	7,08%	6,98%
$VK / C$	92,51%	92,40%	92,66%	92,81%	92,92%	93,02%
<b>WACC</b>	<b>8,68%</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,69%</b>	<b>8,66%</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,68%</b>

Tab. 55. WACC při financování 4-letým úvěrem

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017
$N_{CK}$	2,58%	2,58%	2,59%	2,60%	2,61%	2,14%
$N_{VK}$	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%
$CK / C$	7,42%	7,46%	7,36%	7,33%	7,14%	6,98%
$VK / C$	92,58%	92,54%	92,64%	92,67%	92,86%	93,02%
<b>WACC</b>	<b>8,68%</b>	<b>8,68%</b>	<b>8,69%</b>	<b>8,69%</b>	<b>8,70%</b>	<b>8,68%</b>

#### 10.4.5 Kapitálový příjem z investice

Tab. 56. Vývoj CF projektu při financování 2-letým úvěrem

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Přírůstek tržeb</b>	2033,5	4067	4067	4067	2033,5	812
<b>Přírůstek provozních nákladů mimo odpisy</b>	201	402	402	402	402	402
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>Přírůstek zisku před zdaněním</b>	1197,5	2396	2396	2396	362,5	-225
<b>Daň 20%</b>	239,5	479	479	479	72,5	0
<b>Zisk po zdanění</b>	958	1917	1917	1917	290	-225
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>CF z provozu</b>	1593	3186	3186	3186	1559	410
<b>CF z úvěru</b>	4336,5	3282	1413,5	0	0	0
<b>Celkové CF</b>	5929,5	-96	1772,5	3186	1559	410
<b>SH CF</b>	<b>5455,9</b>	<b>-81,3</b>	<b>1380,8</b>	<b>2284,2</b>	<b>1028,5</b>	<b>248,9</b>

$$NPV = 5.455,9 - 81,3 + 1.380,8 + 2.284,2 + 1.028,5 + 248,9 - 6.346 = 3.971$$

Doba návratnosti investice činí **1 rok a 215 dnů**.

Tab. 57. Vývoj CF projektu při financování 4-letým úvěrem

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Přírůstek tržeb</b>	2033,5	4067	4067	4067	2033,5	812
<b>Přírůstek provozních nákladů mimo odpisy</b>	201	402	402	402	402	402
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>Přírůstek zisku před zdaněním</b>	1197,5	2396	2396	2396	362,5	-225
<b>Daň 20%</b>	239,5	479	479	479	72,5	0
<b>Zisk po zdanění</b>	958	1917	1917	1917	290	-225
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>CF z provozu</b>	1593	3186	3186	3186	1559	410
<b>CF z úvěru</b>	5134,5	1686	1686	1686	744,5	0
<b>Celkové CF</b>	6727,5	1500	1500	1500	814,5	410
<b>SH CF</b>	<b>6190,2</b>	<b>1270</b>	<b>1168,4</b>	<b>1075</b>	<b>537</b>	<b>248,7</b>

$$NPV = 6.190,2 + 1.270 + 1.168,4 + 1.075 + 537 + 248,7 - 6.346 = 4.143,3$$

Doba návratnosti investice činí **1 rok a 191 dnů**.

## 10.5 Financování prostřednictvím ČSOB Leasing, a.s.

### 10.5.1 Charakteristika leasingu

Společnost ČSOB Leasing nabídla finanční leasing Minimal, který je určen pro právnické osoby a podnikající fyzické osoby pro účely financování:

- dopravní techniky
- strojů a zařízení
- investičních celků

Další parametry leasingu:

- měsíční leasingové splátky

- splátky kalkulovány s fixní úrokovou sazbou, jejichž výše zůstává neměnná po celou dobu trvání leasingové smlouvy nebo pohyblivé vázané na aktuální sazbu Príbor
- možnost využití zvýhodněných obchodních akcí
- doba trvání i splácení 36 nebo 48 měsíců
- předmět leasingu přechází po skončení leasingu za dohodnutou kupní cenu do vlastnictví nájemce
- smluvní odkupní cena ve výši odpovídající daňové zůstatkové ceně
- výše akontace je 10-50% dle individuální dohody
- pojištění předmětu leasingu je součástí měsíční splátky leasingu a je zajištěno prostřednictvím smluvní pojišťovny – maximální výše spoluúčasti na všechna rizika je 10%.

### 10.5.2 Úroková sazba

Úroková sazba leasingu se odvíjí od sazby 1M PRIBOR, proto je pro potřebu stanovení nákladů na cizí kapitál využita hodnota 1%, stejně jako v případě úvěrů.

Tab. 58. Hodnota úr. sazby (ČSOB Leasing, ©2012)

<b>Počet splátek</b>	<b>48</b>
<i>Akontace</i>	<i>20%</i>
PRIBOR	1%
Přirážka	7,69%
<b>Celkem</b>	<b>8,69%</b>

### 10.5.3 Poplatky a náklady leasingu

Poplatek za poskytnutí úvěru	10.000 Kč
Závazková provize 1% p.a.	6.000 Kč / rok
Poplatek za správu úvěru:	500 Kč / měsíc



Pojištění (součást leasingové splátky) 31.572 Kč / rok

Tab. 59. Celkové náklady úvěru (ČSOB Leasing, ©2012)

Úroky z leasingu	908.608,55
Pojištění	126.288
Poplatek za posk. úvěru	10.000
Závazková provize	24.000
Poplatek za správu úvěru	24.000
<b>Náklady úvěru celkem</b>	<b>1.092.896,55</b>

#### 10.5.4 Průměrné vážené náklady na kapitál

Tab. 60. Peněžní toky leasingu (ČSOB Leasing, ©2012)

Rok	Akontace	Pojištění	Úhrn ročních splátek jistiny	Úhrn ročních úroků	Roční CF
2012	1.200.000				1.200.000
2012		18.417	594.287,45	239.412,55	852.117
2013		31.572	1.107.130,36	322.069,64	1.460.772
2014		31.572	1.207.265,97	221.934,03	1.460.772
2015		31.572	1.316.458,45	112.741,55	1.460.772
2016		13.155	574.060,55	12.450,78	599.666,33

Tab. 61. WACC při financování prostřednictvím leasingu

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017
$N_{CK}$	2,13%	2,13%	2,14%	2,15%	2,15%	2,14%
$N_{VK}$	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%
$CK / C$	7,51%	7,44%	7,33%	7,30%	7,13%	6,98%
$VK / C$	92,49%	92,56%	92,67%	92,70%	92,87%	93,02%
<b>WACC</b>	<b>8,64%</b>	<b>8,65%</b>	<b>8,65%</b>	<b>8,66%</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,68%</b>

### 10.5.5 Kapitálový příjem z investice

Podmínky pro kapitálový příjem z leasingu byly nastaveny stejně jako v případě leasingu od Komerční banky, tzn. v peněžních tocích jsou vyčísleny finanční náklady pouze do výše 1 mil. Kč ročně a zůstatková hodnota předmětu leasingu je nevýznamná, proto není zvažována. Jako kapitálový výdaj při výpočtu NPV je zvažována pouze hodnota dofinancování pořizovací ceny 346 tis. Kč.

Tab. 62. Vývoj CF při financování leasingem

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Přírůstek tržeb</b>	2033,5	4067	4067	4067	2033,5	812
<b>Přírůstek provozních nákladů</b>	185	370,5	370,5	370,5	386	402
<b>Splátky leasingu</b>	1000	1000	1000	1000	865,5	0
<b>Přírůstek zisku před zdaněním</b>	848,5	2696,5	2696,5	2696,5	782	410
<b>Daň 20%</b>	170	539	539	539	156	82
<b>Zisk po zdanění</b>	678,5	2157,5	2157,5	2157,5	626	328
<b>Leasing</b>	1000	1000	1000	1000	865,5	0
<b>Provozní CF</b>	1678,5	3157,5	3157,5	3157,5	1491,5	328
<b>CF z leasingu</b>	2089,5	1467	1467	1467	602	0
<b>Celkové CF</b>	-411	1690,5	1690,5	1690,5	889,5	328
<b>SH CF</b>	<b>-378,3</b>	<b>1432,2</b>	<b>1318,2</b>	<b>1213,1</b>	<b>587,4</b>	<b>199,3</b>

$$NPV = -378,3 + 1.432,2 + 1.318,2 + 1.213,1 + 587,4 + 199,3 - 346 = 4.025,9$$

Doba návratnosti investice činí **1 rok a 208 dnů**.

## 10.6 Financování prostřednictvím GE Money Bank, a.s.

### 10.6.1 Charakteristika úvěru

Investiční úvěr, který banka GE Money Bank, a.s. nabídla je určen pro tyto osoby:

- právníkům osobám a fyzickým osobám – podnikatelům

- subjektům provádějícím jinou než podnikatelskou činností, jako jsou města, státní orgány, rozpočtové a příspěvkové organizace nadace apod.

Investiční úvěr je určen k financování následujících účelů:

- investice dlouhodobé potřeby, např:
  - financování nákupu investičních celků
  - financování nákupu strojů a zařízení
  - financování nákupu nemovitostí nebo jejich obnova
- investice do rozvoje podnikání.

Další parametry úvěru:

- financování je poskytováno formou úvěrů s individuálním splátkovým kalendářem zpravidla delším než 1 rok
- úroková sazba je stanovována individuálně
- výše čerpání vychází z individuálních potřeb
- úvěr je poskytován v českých korunách, ve specifických případech je možno poskytnout úvěr i v cizí měně
- při stanovování parametrů úvěru banka vychází především z potřeb klienta, dle:
  - časového hlediska
  - typu zajištění poskytnuté částky
  - bonity klienta.

Požadavky banky pro poskytnutí úvěru:

- řádně vyplněná žádost o úvěr včetně předepsaných příloh
- výpis z obchodního rejstříku (ne starší 3 měsíců)
- finanční výkazy (rozvaha, výkaz zisků a ztrát) – za období posledních po sobě následujících 5 let

- zprávy auditora (pokud má žadatel účetní závěrku ověřenou auditorem) – za období posledních po sobě následujících 5 let
- kopie daňového přiznání k dani z příjmů
- potvrzení FÚ, ČSSZ, ZP, že nemá závazky po lhůtě splatnosti (ne starší 3 měsíců)
- prognóza výkazu zisku a ztráty na následujících min. 5 let.

### 10.6.2 Úroková sazba

Úroková sazba nabízená bankou GE Money Bank se odvíjí od základní sazby vyhlášené bankou (Prime rate).

Tab. 63. Hodnota úrokové sazby (GE, ©2012)

Splatnost	2 roky	4 roky
Aktuální Prime rate	2%	2%
Přirážka	5%	4%
<b>Celkem</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>

### 10.6.3 Poplatky, zajištění a náklady úvěru

Poplatky za zprostředkování jsou u obou variant úvěrů stejné:

Poplatek za zpracování žádosti: 5.000 Kč

Poplatek za poskytnutí úvěru: 10.000 Kč

Poplatek za správu úvěru: 300 Kč / měsíc

K zajištění úvěru banka v případě 2-letého úvěru banka požaduje pouze zástavu movité věci, která bude účelem financování úvěru. V případě 4-letého úvěru navíc požaduje zajištění formou 1 ks avalové blankosměnky.

Tab. 64. Celkové náklady úvěrů (GE, ©2012)

v Kč	Úvěr 2 r.	Úvěr 4 r.
Úroky celkem	402.500	705.000
Poplatek za zprac. žádosti	5.000	5.000
Poplatek za posk. úvěru	10.000	10.000
Poplatek za správu úvěru	7.200	14.400
Celkem	424.700	734.400
Daňová úspora	80.500	141.000
<b>Náklady úvěru celkem</b>	<b>344.200</b>	<b>593.400</b>

#### 10.6.4 Průměrné vážené náklady na kapitál

Tab. 65. Peněžní toky z 2-letého úvěru (GE, ©2012)

Rok	Úhrn ročních splátek jistiny	Úhrn ročních úroků	Roční CF
2012	1.750.000	204.167	1.954.167
2013	3.000.000	183.750	3.183.750
2014	1.250.000	14.583	1.264.583

Tab. 66. Peněžní toky z 4-letého úvěru (GE, ©2012)

Rok	Úhrn ročních splátek jistiny	Úhrn ročních úroků	Roční CF
2012	875.000	192.500	1.067.500
2013	1.500.000	258.750	1.758.750
2014	1.500.000	168.750	1.668.750
2015	1.500.000	78.750	1.578.750
2016	500.000	6.250	506.250

Stejně tak jako u předchozích úvěrů i leasingů, přijetí investice ovlivní CF společnosti po dobu 5,5 let, proto je ukazatel WACC predikován na toto období pro každý rok zvlášť. Hodnota WACC jednotlivých let je použita jako diskontní míra při výpočtu CF z projektu.

Tab. 67. WACC při financování 2-letým úvěrem

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>N<sub>CK</sub></b>	2,58%	2,58%	2,59%	2,13%	2,14%	2,14%
<b>N<sub>VK</sub></b>	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%
<b>CK/C</b>	7,54%	7,59%	7,30%	7,20%	7,08%	6,98%
<b>VK/C</b>	92,46%	92,41%	92,70%	92,81%	92,92%	93,02%
<b>WACC</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,69%</b>	<b>8,66%</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,68%</b>

Tab. 68. WACC při financování 4-letým úvěrem

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>N<sub>CK</sub></b>	2,58%	2,45%	2,46%	2,46%	2,49%	2,14%
<b>N<sub>VK</sub></b>	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%	9,17%
<b>CK/C</b>	7,54%	7,59%	7,30%	7,19%	7,08%	6,98%
<b>VK/C</b>	92,46%	92,41%	92,70%	92,81%	92,92%	93,02%
<b>WACC</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,66%</b>	<b>8,68%</b>	<b>8,69%</b>	<b>8,70%</b>	<b>8,68%</b>

### 10.6.5 Kapitálový příjem z investice

Tab. 69. Vývoj CF projektu při financování 2-letým úvěrem

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Přírůstek tržeb</b>	2033,5	4067	4067	4067	2033,5	812
<b>Přírůstek provozních nákladů mimo odpisy</b>	201	402	402	402	402	402
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>Přírůstek zisku před zdaněním</b>	1197,5	2396	2396	2396	362,5	-225
<b>Daň 20%</b>	239,5	479	479	479	72,5	0
<b>Zisk po zdanění</b>	958	1917	1917	1917	290	-225
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>CF z provozu</b>	1593	3186	3186	3186	1559	410
<b>CF z úvěru</b>	4026	3187	1266	0	0	0
<b>Celkové CF</b>	5619	-1	1920	3186	1559	410
<b>SH CF</b>	<b>5170,7</b>	<b>-1</b>	<b>1495,9</b>	<b>2284,4</b>	<b>1028,6</b>	<b>248,9</b>

$$NPV = 5.170,7 - 1 + 1.495,9 + 2.284,4 + 1.028,6 + 248,9 - 6.346 = 3.881,5$$

Doba návratnosti investice činí **1 rok a 300 dnů**.

Tab. 70. Vývoj CF projektu při financování 4-letým úvěrem

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Přírůstek tržeb</b>	2033,5	4067	4067	4067	2033,5	812
<b>Přírůstek provozních nákladů mimo odpisy</b>	201	402	402	402	402	402
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>Přírůstek zisku před zdaněním</b>	1197,5	2396	2396	2396	362,5	-225
<b>Daň 20%</b>	239,5	479	479	479	72,5	0
<b>Zisk po zdanění</b>	958	1917	1917	1917	290	-225
<b>Odpisy</b>	635	1269	1269	1269	1269	635
<b>CF z provozu</b>	1593	3186	3186	3186	1559	410
<b>CF z úvěru</b>	4915,5	1762	1672	1582	507,2	0
<b>Celkové CF</b>	6508,5	1424	1514	1604	1051,8	410
<b>SH CF</b>	<b>5989,2</b>	<b>1206</b>	<b>1179,8</b>	<b>1150</b>	<b>693,7</b>	<b>248,8</b>

$$NPV = 5.989,2 + 1.206 + 1.179,8 + 1.150 + 693,7 + 248,8 - 6.346 = 4.121,5$$

Doba návratnosti investice činí **1 rok a 194 dnů**.

## 10.7 Výběr varianty financování investičního záměru

Základem pro výběr varianty financování bylo stanovení peněžních toků z investice. S ohledem na ně pak byl z portfolia zvolených bank vybírán druh financování, který by tyto potřeby nejlépe vystihoval. Všechny oslovené banky nabídly financování prostřednictvím střednědobého úvěru v různých modifikacích. Zvažovanou alternativou byl také finanční leasing od dvou peněžních ústavů. Kriteria pro hodnocení všech nabídek byla doba návratnosti a čistá současná hodnota, která byla kladná ve všech analyzovaných případech, tudíž ani jedna z nabídek nebyla zcela zamítnuta a bylo možno volit mezi financováním investice prostřednictvím všech získaných nabídek.

Tab. 71. Vyhodnocení variant financování dle NPV

Vyhodnocení dle NPV	Peněžní ústav	Produkt	NPV	Doba návratnosti
1.	KB	Úvěr 4 roky	4.312,3	1r.170d.
2.	KB	Leasing	4.184,5	1r. 186d.
3.	ČSOB	Úvěr 4 roky	4.143,3	1r. 191d.
4.	GE Money Bank	Úvěr 4 roky	4.121,5	1r. 194d.
5.	KB	Úvěr 2 roky	4.077,8	1r. 200d.
6.	ČSOB Leasing	Leasing	4.025,9	1r. 208d.
7.	ČSOB	Úvěr 2 roky	3.971,0	1r. 215d.
8.	GE Money Bank	Úvěr 2 roky	3.881,5	1r. 300d.

*Komerční banka, a.s.*

Společnost je významným klientem KB, a proto také tato banka s ohledem na dlouholeté bezproblémové obchodní vztahy učinila nejvýhodnější nabídku střednědobého úvěru v délce trvání 4 let. Tento úvěr mohu doporučit pro financování připravovaného investičního záměru.

Také leasing a dvouletý úvěr, který KB nabídla byly v rámci srovnatelných produktů nejvýhodnější. K zajištění úvěrů banka požadovala v obou případech zástavu movité věci, která je předmětem financování, u 4leté varianty pak vyžadovala navíc podpis 1 ks blankosměnky. Poplatky za zprostředkování a správu úvěru byly v případě KB stejné jako u GE Money Bank, u leasingu pak o něco vyšší. Ten je však i přesto druhou nejvýhodnější alternativou, avšak společnost by musela počítat s 25% akontací.

*ČSOB, a.s.*

Střednědobý úvěr se 4letou splatností, který banka nabízí byl vyhodnocen jako třetí nejvýhodnější způsob financování dané investice Společnost s již touto bankou v minulosti spolupracovala, což bylo také důvodem pro poskytnutí relativně nízké úrokové sazby. Na rozdíl od KB, tato banka k zajištění obou typů úvěrů požaduje pouze zástavu dané movité věci. Poplatky za zprostředkování a správu úvěru jsou však u ČSOB nejvyšší.



*GE Money Bank*

Vzhledem k tomu, že společnost nikdy s bankou GE nespolupracovala, byly nabídky této banky v rámci 4letého i 2letého úvěru nejhorší oproti dvěma ostatním peněžním ústavům. I přesto však banka učinila poměrně konkurenčně schopnou nabídku a zejména nabídka úvěru se 4letou dobou splatnosti byla vyhodnocena jako vhodný nástroj pro financování investice. Také poplatky od banky GE byly výrazně nižší oproti poplatkům ČSOB. Požadavky na zajištění úvěrů jsou v případě GE stejné jako u KB, a to zástava movité věci u obou úvěrů a zajištění formou 1ks blankosměnky v případě 4letého úvěru.

*ČSOB Leasing, a.s.*

Tato společnost učinila v rámci hodnocení nejhorší nabídku na 4-leté financování. Pokud by se společnost rozhodla pro formu financování leasingem, výhodnější pro ni je nabídka konkurenční Komerční banky. Také poplatky za zprostředkování a správu leasingu jsou u této společnosti nejvyšší ze všech srovnávaných nabídek.

## ZÁVĚR

Cílem mé práce bylo doporučení nejvýhodnějšího způsobu financování konkrétního investičního záměru společnosti VaK Kroměříž, a.s.

V souladu s tímto cílem jsem v teoretické části práce provedla rešerši literárních zdrojů, týkajících se investic, investičního procesu a řízení podnikových financí, které je nezbytné pro hlubší pochopení celé problematiky. Zaměřila jsem se na možnost financování jak z vlastních tak i z cizích zdrojů, z nichž největší pozornost jsem věnovala financování prostřednictvím bankovních úvěrů a leasingu. Tyto zdroje jsou na českém finančním trhu jedny z nejrozšířenějších a tedy i nejdostupnějších, proto jsem se blíže zaměřila na podmínky jejich poskytování, způsob tvorby úrokové sazby a formy zajištění.

V analytické části jsem zpracovala hodnocení finančního zdraví společnosti VaK Kroměříž, a.s. a provedla jsem srovnání jejího hospodaření s průměrnými výsledky celého příslušného odvětví. Analýza prokázala, že společnost ve sledovaném období 2008 – 2010 hospodařila s velmi stabilními výsledky a její hospodářský výsledek je trvale rostoucí. V kontextu načerpaných informací o kritériích peněžních ústavů pro poskytování úvěrů je možno oprávněně předpokládat, že společnost nebude mít žádný problém se získáním těchto prostředků v případě, že se rozhodne pro financování investice z cizích zdrojů. K tomuto účelu jsem na základě požadavku společnosti a zvážení všech relevantních okolností vybrala čtyři finanční ústavy, které poskytly své nabídky pro financování projektu prostřednictvím střednědobého úvěru nebo leasingu. Alternativou bylo také financování z vlastních zdrojů, ale vzhledem k velmi nízkému poměru cizího kapitálu na celkovém kapitálu společnosti se pro investiční účely potvrdila jako výhodnější varianta získání cizích zdrojů. Kritériem pro vyhodnocení jednotlivých nabídek byla doba návratnosti a čistá současná hodnota predikovaných finančních toků spojených s investicí. Ta byla u všech hodnocených variant kladná, avšak podle nákladů na různé varianty, a v důsledku změny poměru vlastního a cizího kapitálu v jednotlivých případech, se její hodnota měnila. Jako nejvýhodnější způsob financování projektu s nejkratší dobou návratnosti, jsem vyhodnotila variantu střednědobého úvěru od Komerční banky s 4letou dobou splatnosti. Ve prospěch této varianty jsem také formulovala své doporučení společnosti, podložené podrobnou analýzou všech zvažovaných možností. Cíl mé práce tak považuji za splněný.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] BENDA, Václav et al., 2000. *Leasing v praxi: právní, účetní a daňové postupy včetně příkladů*. Praha: Polygon. ISBN 80-7273-001-0.
- [2] DITTMAR, Amy, 2000. *Corporate Financial Analysis*. Columbus: The McGraw-Hill Companies. ISBN 0-07-245520-9.
- [3] DLUHOŠOVÁ, Dana et al., 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd., Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [4] DVOŘÁK, Petr, 2001. *Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty*. 2. aktualiz. vyd., Praha: Linde. ISBN 80-7201-310-6.
- [5] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3293-0.
- [6] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada. ISBN 80-247-0939-2.
- [7] KALABIS, Zdeněk, 2005. *Bankovní služby v praxi*. Brno: Computer Press. ISBN 80-251-0882-1.
- [8] KAMENÍKOVÁ, Blanka et al., 2010. *Bankovníctví a pojišťovnictví: Studijní pomůcka pro distanční studium*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky. ISBN 978-80-7318-655-5.
- [9] KRÁL', Miloš, 2008. *Bankovníctví I.* Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky. ISBN 978-80-7318-776-7.
- [10] MACHÁČEK, Otakar, 1996. *Finanční a pojistná matematika*. Praha: Prospektrum. ISBN 80-7175-035-2.
- [11] MAREK, Petr et al., 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [12] MEJSTŘÍK, Michal et al., 2008. *Základní principy bankovníctví*. Praha: Karolinum. ISBN 978-80-246-1500-4.

- [13] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2008. *Podnikové finance: Studijní pomůcka pro distanční studium*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky. ISBN 978-80-7318-732-3.
- [14] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd., Praha: Linde. ISBN 80-86131-63-7.
- [15] PIVRNEC, Jiří, 1995. *Finanční management*. Praha: Grada. ISBN 80-85623-92-7.
- [16] POLIDAR, Vojtěch, 1999. *Management bank a bankovních obchodů*. II. uprav. vyd., Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-11-4.
- [17] PRICE WATERHOUSE COOPERS, 1999. *Zásady řízení úvěrů*. Praha: Management Press. ISBN 80-85943-91-3.
- [18] PŮLPÁNOVÁ, Stanislava, 2007. *Komerční bankovníctví v České republice*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1180-1.
- [19] SEKERKA, Bohuslav, 2010. *Bankovníctví II., Distanční opora*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní. ISBN 978-80-7395-319-5.
- [20] STROUHAL, Jiří, 2006. *Finanční řízení firmy v příkladech*. Brno: Computer Press. ISBN 80-251-0913-5.
- [21] SYNEK, Miloslav et al., 2003. *Manažerská ekonomika*. 3., přeprac. a aktualiz. vyd., Praha: Grada. ISBN 80-247-0515-X.
- [22] TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování podnikatelských projektů*. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-86946-09-6.
- [23] VALACH, Josef, 2005. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd., Praha: Ekopress. ISBN 80-86929-01-9.

#### Internetové zdroje:

- [24] ČNB, 2012. Banky a družstevní záložny. *Cnb.cz*. [online]. [cit. 2012-03-09]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financi\\_trh/legislativni\\_zakladna/banky\\_a\\_zalozny/](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/legislativni_zakladna/banky_a_zalozny/)

- [25] ČNB, 2012. Fixing úrokových sazeb na mezinárodním trhu depozit–PRIBOR. *Cnb.cz*. [online]. [cit. 2012-03-31]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trh/penezni\\_trh/pribor/denni.jsp](http://www.cnb.cz/cs/financni_trh/penezni_trh/pribor/denni.jsp)
- [26] ČNB, 2008. Výroční zpráva [online]. [cit. 2012-02-26]. Dostupné z: [http://invenio.nusl.cz/record/42867/files/nusl-42867\\_1.pdf](http://invenio.nusl.cz/record/42867/files/nusl-42867_1.pdf)
- [27] ČSÚ, 2010. Vodovody, kanalizace a vodní toky [online]. [cit. 2012-03-14]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/p/2003-11>
- [28] IBAK, ©2012. Inspektionssysteme [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.ibak.de/produkte.0.html>
- [29] Kurzy, ©2012. Zákon o daních z příjmů. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://zakony.kurzy.cz/586-1992-zakon-o-danich-z-prijmu/priloha-1/>
- [30] MPO, 2009. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008. *Mpo.cz*. [online]. [cit. 2012-03-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument66391.html>
- [31] MPO, 2010. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009. *Mpo.cz*. [online]. [cit. 2012-03-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>
- [32] MPO, 2011. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010. *Mpo.cz*. [online]. [cit. 2012-03-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>
- [33] MV, 2008. Sbírka zákonů č. 274/2001. *Mvcr.cz*. [online]. [cit. 2012-03-28]. Dostupné z: <http://www.aplikace.mvcr.cz/archiv2008/sbirka/2001/sb104-01.pdf>
- [34] MZE, 2010. Novela vodního zákona. *Mze.cz*. [online]. [cit. 2012-03-28]. Dostupné z: <http://www.eagri.cz/public/web/mze/voda/legislativa/novela-vodniho-zakona/>
- [35] MZE, 2006. Opatření obecné povahy. *Mze.cz*. [online]. [cit. 2012-03-29]. Dostupné z <http://eagri.cz/public/web/mze/voda/legislativa/dalsi-metodicke-pomucky/zakon-o-vodovodech-a-kanalizacich/pravidla-vodne-stocne-kalkulace.html>

- [36] MZE, 2010. Vodovody kanalizace ČR. Ekonomika, ceny, informace. *Mze.cz*. [online]. [cit. 2012-03-26]. ISBN 978-80-7434-004-8. Dostupné z: [http://www.eagri.cz/public/web/file/138328/Vak\\_2010\\_22\\_11.pdf](http://www.eagri.cz/public/web/file/138328/Vak_2010_22_11.pdf)
- [37] Úřad pro publikace Evropské unie. Ochrana vod, 2006. [online]. [cit. 2012-03-28]. Dostupné z: <http://www.eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32006L0118:CS:NOT#top>

Ostatní zdroje:

- [38] KADLČÍKOVÁ, Petra, 2010. *Bakalářská práce*.
- [39] MZE, Odbor vodovodů a kanalizací, 2009. *Vodovody a kanalizace ČR 2008: Ekonomika, ceny, informace*. Praha 1: Ministerstvo zemědělství. ISBN 978-80-7084-870-8.
- [40] Výroční zprávy VaK Kroměříž, a.s. z let 2006 -2011.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva.
BÚ	Bankovní úvěr.
CAPM	Capital Assets Price Model.
CF	Cash Flow.
CK	Cizí kapitál.
CZ	Cizí zdroje.
ČNB	Česká národní banka.
ČOV	Čistírna odpadních vod.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČPP	Čisté pohotové prostředky.
ČR	Česká republika.
ČZ	Čistý zisk.
DM	Dlouhodobý majetek.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek.
EAT	Earnings After Taxes.
EBT	Earnings Before Taxes.
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes.
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes and Depreciation.
EU	Evropská unie.
FA	Finanční analýza.
FCF	Free Cash Flow
IF	Investiční fond.
IRR	Internal Rate Return.

---

KBU	Krátkodobý bankovní úvěr.
KZ	Krátkodobé závazky.
LK	Leasingový koeficient.
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu.
N <sub>CK</sub>	Náklady na cizí kapitál.
NPV	Net Present Value.
NÚ	Nákladové úroky.
N <sub>VK</sub>	Náklady na vlastní kapitál.
OA	Oběžná aktiva.
PHM	Pohonné hmoty.
RF	Rezervní fond.
ROA	Rentability on Assets.
ROE	Rentability on Equity.
ROS	Rentability on Sales.
SF	Sociální fond.
SH	Současná hodnota.
V	Výnosy.
VaK	Vodovody a Kanalizace.
VH	Výsledek hospodaření.
VZZ	Výkaz zisků a ztrát.
WACC	Weighted Average Costs of Capital
ŽP	Životní prostředí.



**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1. Magický trojúhelník investování .....</i>	<i>15</i>
<i>Obr. 2. Fáze investičního procesu .....</i>	<i>17</i>
<i>Obr. 3. ČPK z pozice aktiv .....</i>	<i>38</i>
<i>Obr. 4. Optimální kapitálová struktura .....</i>	<i>42</i>
<i>Obr. 5. Podíl obyvatel ČR zásobovaných vodou z vodovodů .....</i>	<i>48</i>
<i>Obr. 6. Vývoj průměrných cen vodného a stočného v ČR v letech 1995-2010 .....</i>	<i>49</i>
<i>Obr. 7. Spotřeba vody v ČR v letech 2005-2010 .....</i>	<i>50</i>
<i>Obr. 8. Organizační struktura společnosti Vodovody a kanalizace Kroměříž .....</i>	<i>55</i>
<i>Obr. 9. Přepočtený počet zaměstnanců společnosti VaK Kroměříž v letech 2000-2010..</i>	<i>56</i>
<i>Obr. 10. Vývoj výsledku hospodaření v letech 2008-2010 .....</i>	<i>61</i>
<i>Obr. 11. Rozdělení EBIT .....</i>	<i>63</i>
<i>Obr. 12. Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2010 .....</i>	<i>72</i>
<i>Obr. 13. Výsledky Z-skóre v letech 2007–2010 .....</i>	<i>76</i>
<i>Obr. 14. Vývoj indexu IN01 v letech 2007 –2010 .....</i>	<i>77</i>
<i>Obr. 15. Zobrazení průběhu hodnot WACC, <math>N_{CK}</math> a <math>N_{VK}</math> .....</i>	<i>80</i>
<i>Obr. 16. Technologie pro monitoring potrubí .....</i>	<i>84</i>

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1. Hlavní rozdíly mezi ratingem a scoringem .....</i>	44
<i>Tab. 2. Investice v letech 2007–2010 .....</i>	55
<i>Tab. 3. Vývoj počtu zaměstnanců společnosti VaK Kroměříž .....</i>	56
<i>Tab. 4. Vývoj výsledku hospodaření .....</i>	61
<i>Tab. 5. Vývoj výsledku hospodaření – ODVĚTVÍ .....</i>	62
<i>Tab. 6. Dělení EBIT v letech 2008-2010 .....</i>	62
<i>Tab. 7. Vývoj cash flow .....</i>	63
<i>Tab. 8. Vývoj volného cash flow .....</i>	64
<i>Tab. 9. Vývoj čistého pracovního kapitálu .....</i>	64
<i>Tab. 10. Vývoj čistého pracovního kapitálu – ODVĚTVÍ .....</i>	65
<i>Tab. 11. Ukazatele zadluženosti .....</i>	66
<i>Tab. 12. Ukazatele zadluženosti – ODVĚTVÍ .....</i>	66
<i>Tab. 13. Ukazatele likvidity .....</i>	68
<i>Tab. 14. Ukazatele likvidity – ODVĚTVÍ .....</i>	68
<i>Tab. 15. Ukazatele rentability .....</i>	69
<i>Tab. 16. Ukazatele rentability – ODVĚTVÍ .....</i>	69
<i>Tab. 17. Multiplikátor kapitálu akcionářů .....</i>	70
<i>Tab. 18. Ukazatele aktivity .....</i>	71
<i>Tab. 19. Ukazatele aktivity – ODVĚTVÍ .....</i>	71
<i>Tab. 20. Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2010 .....</i>	73
<i>Tab. 21. Další ukazatele .....</i>	74
<i>Tab. 22. Vývoj ukazatele Zisk / akcii .....</i>	74
<i>Tab. 23. Výpočet Altmanova Z-skóre .....</i>	75
<i>Tab. 24. Výpočet Indexu IN01 .....</i>	76

<i>Tab. 25. Klasické ukazatele výkonnosti .....</i>	<i>77</i>
<i>Tab. 26. Náklady na bankovní úvěry .....</i>	<i>78</i>
<i>Tab. 27. Náklady na leasing .....</i>	<i>78</i>
<i>Tab. 28. Průměrné náklady na cizí kapitál (<math>N_{CK}</math>) .....</i>	<i>79</i>
<i>Tab. 29. Výpočet nákladů na vlastní kapitál (<math>N_{VK}</math>) pomocí modelu CAPM .....</i>	<i>79</i>
<i>Tab. 30. Hodnota vlastních a cizích zdrojů po úpravě .....</i>	<i>80</i>
<i>Tab. 31. Výpočet WACC .....</i>	<i>80</i>
<i>Tab. 32. Celkové náklady investice .....</i>	<i>85</i>
<i>Tab. 33. Rozdělení disponibilního zisku .....</i>	<i>86</i>
<i>Tab. 34. Vývoj CF projektu při financování vlastními zdroji .....</i>	<i>87</i>
<i>Tab. 35. Predikce výkazu zisků a ztrát .....</i>	<i>88</i>
<i>Tab. 36. Vývoj sazby 1M PRIBID a 1M PRIBOR .....</i>	<i>94</i>
<i>Tab. 37. Hodnota úrokové sazby .....</i>	<i>95</i>
<i>Tab. 38. Celkové náklady úvěrů .....</i>	<i>95</i>
<i>Tab. 39. Peněžní toky z 2-letého úvěru .....</i>	<i>96</i>
<i>Tab. 40. Peněžní toky z 4-letého úvěru .....</i>	<i>96</i>
<i>Tab. 41. WACC při financování 2-letým úvěrem .....</i>	<i>96</i>
<i>Tab. 42. WACC při financování 4-letým úvěrem .....</i>	<i>97</i>
<i>Tab. 43. Vývoj CF projektu při financování 2-letým úvěrem .....</i>	<i>97</i>
<i>Tab. 44. Vývoj CF projektu při financování 4-letým úvěrem .....</i>	<i>98</i>
<i>Tab. 45. Hodnota úrokové sazby .....</i>	<i>99</i>
<i>Tab. 46. Celkové náklady leasingu .....</i>	<i>100</i>
<i>Tab. 47. Peněžní toky leasingu .....</i>	<i>100</i>
<i>Tab. 48. WACC při financování prostřednictvím leasingu .....</i>	<i>100</i>
<i>Tab. 49. Vývoj CF při financování leasingem .....</i>	<i>101</i>

<i>Tab. 50. Hodnota úrokové sazby .....</i>	<i>104</i>
<i>Tab. 51. Celkové náklady úvěrů .....</i>	<i>104</i>
<i>Tab. 52. Peněžní toky z 2-letého úvěru .....</i>	<i>105</i>
<i>Tab. 53. Peněžní toky z 4-letého úvěru .....</i>	<i>105</i>
<i>Tab. 54. WACC při financování 2-letým úvěrem .....</i>	<i>105</i>
<i>Tab. 55. WACC při financování 4-letým úvěrem .....</i>	<i>106</i>
<i>Tab. 56. Vývoj CF projektu při financování 2-letým úvěrem .....</i>	<i>106</i>
<i>Tab. 57. Vývoj CF projektu při financování 4-letým úvěrem .....</i>	<i>107</i>
<i>Tab. 58. Hodnota úr. sazby .....</i>	<i>108</i>
<i>Tab. 59. Celkové náklady úvěru .....</i>	<i>109</i>
<i>Tab. 60. Peněžní toky leasingu .....</i>	<i>109</i>
<i>Tab. 61. WACC při financování prostřednictvím leasingu .....</i>	<i>109</i>
<i>Tab. 62. Vývoj CF při financování leasingem .....</i>	<i>110</i>
<i>Tab. 63. Hodnota úrokové sazby .....</i>	<i>112</i>
<i>Tab. 64. Celkové náklady úvěrů .....</i>	<i>113</i>
<i>Tab. 65. Peněžní toky z 2-letého úvěru .....</i>	<i>113</i>
<i>Tab. 66. Peněžní toky z 4-letého úvěru .....</i>	<i>113</i>
<i>Tab. 67. WACC při financování 2-letým úvěrem .....</i>	<i>114</i>
<i>Tab. 68. WACC při financování 4-letým úvěrem .....</i>	<i>114</i>
<i>Tab. 69. Vývoj CF projektu při financování 2-letým úvěrem .....</i>	<i>114</i>
<i>Tab. 70. Vývoj CF projektu při financování 4-letým úvěrem .....</i>	<i>115</i>
<i>Tab. 71. Vyhodnocení variant financování dle NPV .....</i>	<i>116</i>

**SEZNAM PŘÍLOH**

- P I Kalkulační vzorec výpočtu ceny pro vodné a stočné (1. část)
- P II Kalkulační vzorec výpočtu ceny pro vodné a stočné (2. část)
- P III Citace – Amy Dittmar
- P IV Schéma hodnocení žádosti o úvěr (kritická cesta)
- P V Procentní rozbor položek majetkové a finanční struktury společnosti VaK Kroměříž
- P VI Procentní rozbor položek majetkové a finanční struktury – ODVĚTVÍ
- P VII Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury společnosti VaK Kroměříž
- P VIII Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury – ODVĚTVÍ
- P IX Procentní rozbor položek nákladů a výnosů společnosti VaK Kroměříž
- P X Vývojové trendy položek nákladů a výnosů společnosti VaK Kroměříž

## PŘÍLOHA PI: KALKULAČNÍ VZOREC VÝPOČTU CENY PRO VODNÉ A STOČNÉ (1. ČÁST)

IČ:		Vlastník popřípadě provozovatel: Dílčí část se samostatnou cenou:					
<b>Náklady pro výpočet ceny pro vodné a stočné</b>							
Ř.	Text	Voda pitná			Voda odpadní		
		xxxx	xxxx+1		xxxx	xxxx+1	
		Skuteč.	Kalkul.	Rozdíl	Skuteč.	Kalkul.	Rozdíl
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>1.</b>	<b>Materiál a náklady na energii</b>						
1.1.	- surová voda podzemní + povrchová						
1.2.	- pitná voda převzatá + odpadní voda předaná k čištění						
	- chemikálie						
1.3.	- ostatní materiál						
<b>2.</b>	<b>Energie</b>						
2.1.	- elektrická energie						
2.2.	- ostatní energie (plyn, pevná a kap. energie)						
<b>3.</b>	<b>Mzdy</b>						
3.1.	- přímé mzdy						
3.2.	- ostatní osobní náklady						
<b>4.</b>	<b>Ostatní mpřímé náklady</b>						
4.1.	- odpisy a prostředky obnovy infrastrukt. majetku						
4.2.	- opravy infrastrukturního majetku						
4.3.	- nájem infrastrukturního majetku						
4.4.	- poplatky za vypouštění odpadních vod						
4.5.	- ostatní provozní náklady externí						
4.6.	- ostatní provozní náklady ve vlastní režii						
<b>5.</b>	<b>Finanční náklady</b>						
<b>6.</b>	<b>Výrobní režie</b>						
<b>7.</b>	<b>Správní režie</b>						
<b>8.</b>	<b>Úplné vlastní náklady</b>						
A	Hodnota infrastrukt. majetku podle VÚME						
B	Požizovací cena provozního HM						
C	Počet pracovníků						
D	Voda pitná fakturovaná v mil.m <sup>3</sup>						
E	z toho domácnosti v mil.m <sup>3</sup>						
F	Voda odpadní odváděná fakt. v mil.m <sup>3</sup>						
G	z toho domácnosti						
H	Voda srážková fakturovaná v mil.m <sup>3</sup>						
I	Voda odpadní čištěná v mil.m <sup>3</sup>						
J	Pitná nebo odp.voda převzatá v mil.m <sup>3</sup>						
K	Pitná nebo odpadní voda předaná v mil.m <sup>3</sup>						
<b>9.</b>	<b>JEDNOTKOVÉ NÁKLADY v Kč/m<sup>3</sup></b>						
Vypracoval:				Datum:			
Kontroloval:				Schválil:			
Telefon:				(ředitel, stat.zást.)			

**PŘÍLOHA P II: KALKULAČNÍ VZOREC VÝPOČTU CENY PRO  
VODNÉ A STOČNÉ (2. ČÁST)**

IČ:		Vlastník případně provozovatel:			
		Dílčí část se samostatnou cenou:			
Ř.	Kalkulovaná cena pro vodné a pro stočné				
	Text	Měrná jednotka	Poznámka	Voda pitná Kalkulace	Voda odpadní Kalkulace
1	2	2a	2b	3a	3b
10.	ÚVN	mil. Kč	ř.8		
11.	Kalkulační zisk	mil. Kč			
11.a	podíl z ÚVN	%	ř.11/ř.10		
11.b	z ř.11 na rozvoj a obnovu infrastrukturního majetku	mil. Kč			
12.	Celkem ÚVN + zisk	mil. Kč	ř.10 + ř.11		
13.	Voda fakturovaná pitná, odpadní + srážková	mil. m <sup>3</sup>	ř. D, F + H		
14.	CENA pro vodné, stočné	Kč m <sup>3</sup>	ř.12/ř.13		
15.	CENA pro vodné, stočné + DPH	Kč m <sup>3</sup>			

## **PŘÍLOHA P III: CITACE – AMY DITTMAR**

Dittmar (2000, s. 4-5) „The use of debt in a firm’s capital structure is called financial leverage. The more debt a firm has (as a percentage of assets), the greater is its degree of financial leverage. Debt acts like a lever in the sense that using it can greatly magnify both gains and losses. So financial leverage increases the potential reward to shareholders, but it also increases the potential for financial distress and business failure.“ (Str. 38)

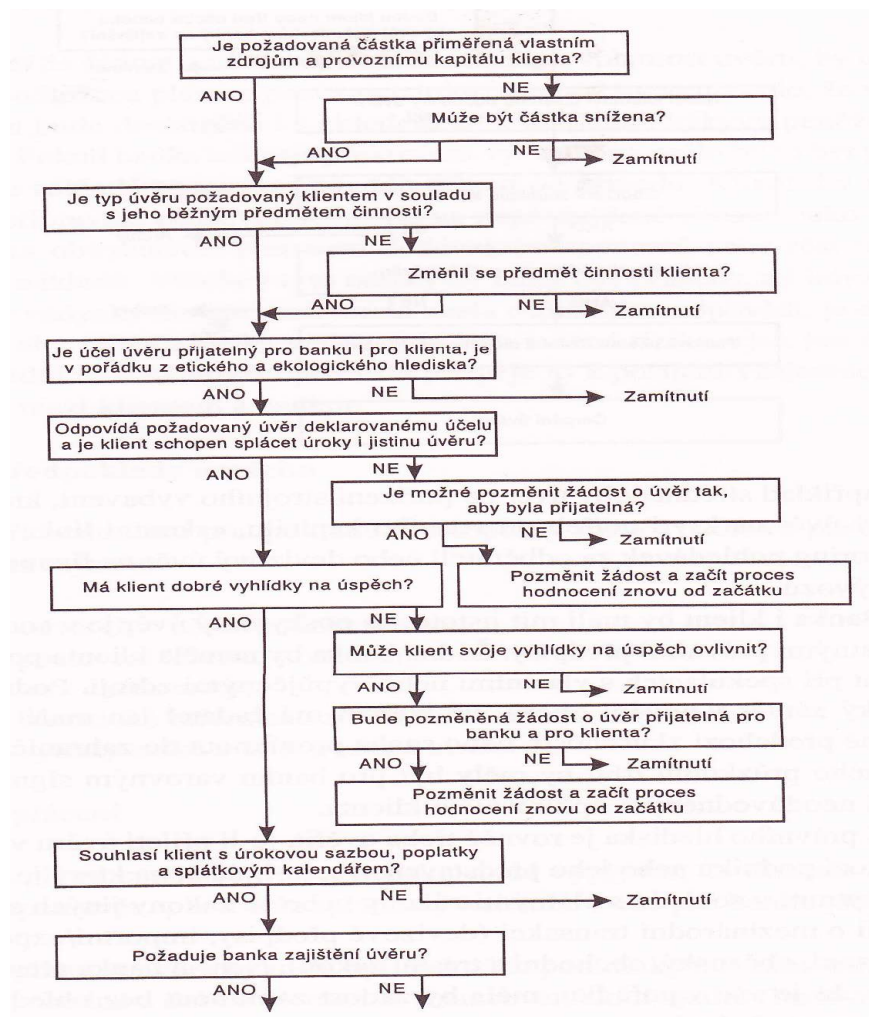
Dittmar (2000, s. 4) „Liquidity is valuable. The more liquid a business is, the less likely it is to experience financial distress (that is, difficulty in paying debts or buying needed assets). Unfortunately, liquid assets are generally less profitable to hold. For example, cash holdings are the most liquid of all investments, but they sometimes earn no return at all—they just sit there. There is therefore a trade-off between the advantages of liquidity and forgone potential profits.“ (Str. 39)

Dittmar (2000, s. 64-65) „Because ROA and ROE are such commonly cited numbers, we stress that it is important to remember they are accounting rates of return. For this reason, these measures should properly be called *return on book assets* and *return on book equity*. In fact, ROE is sometimes called *return on net worth*. Whatever it’s called, it would be inappropriate to compare the result to, for example, an interest rate observed in the financial markets.“ (Str.40)

Dittmar (2000, s. 281): „Managers should choose the capital structure that they believe will have the highest firm value, because this capital structure will be most beneficial to the firm’s stockholders.“ (Str. 44)



## PŘÍLOHA P IV: SCHÉMA HODNOCENÍ ŽÁDOSTI O ÚVĚR (KRITICKÁ CESTA)



**PŘÍLOHA P V: PROCENTNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A  
FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI VAK KROMĚŘÍŽ**

v tis.Kč	2008		2009		2010	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	1171946	100%	1313281	100%	1264930	100%
Pohledávky za upsaný ZK	0	0%	14809	1 %	14075	1,11%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	1087762	93%	1110177	85 %	1092201	86,34%
DNM	1372	0,12%	881	0,07 %	1233	0,10%
DHM	1086390	92,70%	1109296	84,47 %	1090968	86,25%
DFM	0	0%	0	0 %	0	0%
<b>Oběžná aktiva</b>	82206	7,01%	186788	14,20 %	157495	12,45%
Zásoby	2153	0,18%	2086	0,16 %	2241	0,18%
Dlouhodobé pohledávky	371	0,03%	422	0,03 %	426	0,03%
Krátkodobé pohledávky	66650	5,69%	166140	12,65 %	122932	9,72%
Krátkodobý fin. majetek	13032	1,11%	18140	1,38 %	31896	2,52%
Časové rozlišení	1978	0,17%	1507	0,11 %	1159	0,09%
<b>PASIVA CELKEM</b>	1171946	100%	1313281	100 %	1264930	100%
<b>Vlastní kapitál</b>	970723	82,83%	992450	75,57 %	1002082	79,22%
Základní kapitál	778391	66,42%	790239	60,17 %	790104	62,46%
Kapitálové fondy	102077	8,71%	105039	8 %	105001	8,30%
RF a ost.fondy ze zisku	74464	6,35%	77131	5,87 %	80254	6,34%
VH minulých let	7292	0,62%	10291	0,78 %	13291	1,05%
VH běžného úč.období	8499	0,73%	9768	0,74 %	13432	1,06%
<b>Cizí zdroje</b>	197839	16,88%	316517	24,1 %	258737	20,45%
Rezervy	638	0,05%	1228	0,09 %	2403	0,19%
Dlouhodobé závazky	71016	6,06%	34952	2,66 %	39153	3,10%
Krátkodobé závazky	43205	3,69%	201492	15,34 %	137137	10,84%
Bankovní úvěry a výpomoci	82980	7,08%	78845	6 %	80044	6,33%
krátkodobé	19446	1,66%	21329	1,63 %	20517	1,62%
dlouhodobé	63534	5,42%	57516	4,38 %	59527	4,74%
Časové rozlišení	3384	0,29%	4314	0,33 %	4111	0,32%

## PŘÍLOHA P VI: PROCENTNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY - ODVĚTVÍ

v mil.Kč	2008		2009		2010	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	97 149	100%	102 631	100%	104 137	100%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	74 613	76,80%	77 929	75,93%	78 705	75,58%
DHM a DNM	70 234	72,30%	73 776	71,88%	74 939	71,96%
DFM	4 379	4,51%	4 153	4,05%	3 765	3,62%
<b>Oběžná aktiva</b>	20 385	20,98%	23 984	23,37%	24 709	23,73%
Zásoby	2 713	2,79%	2 896	2,82%	2 958	2,84%
Materiál	677	0,67%	661	0,64%	669	0,64%
Pohledávky dlouh. i krátkod.	12 631	13%	16 086	15,67%	16 579	15,92%
Krátkodobý fin. majetek	5 041	5,19%	5 002	4,87%	5 171	4,97%
Časové rozlišení	2 151	2,21%	718	0,70%	723	0,69%
<b>PASIVA CELKEM</b>	97 149	100%	102 631	100%	104 137	100%
<b>Vlastní kapitál</b>	65 675	67,60%	67 541	65,81%	68 111	65,41%
Základní kapitál	45 918	47,27%	46 968	45,76%	46 862	45,0%
Nerozdělený zisk + ost.fondy	16 692	17,18%	17 576	17,13%	17 504	16,81%
VH běžného úč.období	3 065	3,16%	3 764	3,67%	4 635	4,45%
<b>Cizí zdroje</b>	26 152	26,92%	34 785	33,89%	35 675	34,26%
Rezervy	1 533	1,58%	1 767	1,72%	2 061	1,98%
Dlouhodobé závazky	8 758	9,02%	8 301	8,09%	9 148	8,78%
Krátkodobé závazky	9 252	9,52%	14 903	14,52%	14 327	13,76%
Bankovní úvěry a výpomoci	6 609	6,80%	9 814	9,56%	10 140	9,74%
krátkodobé	1 902	1,96%	2 120	2,07%	3 508	3,37%
dlouhodobé	4 707	4,84%	7 694	7,50%	6 631	6,37%
Ostatní pasiva	5 321	5,48%	305	0,30%	351	0,34%

**PŘÍLOHA P VII: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A  
FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI VAK KROMĚŘÍŽ**

v tis. Kč	2008	2009	09/08	2010	10/09
<b>AKTIVA CELKEM</b>	1171946	1313281	12,06%	1264930	-3,68%
<b>Pohledávky za upsaný ZK</b>	0	14809		14075	-4,96%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	1087762	1110177	2,06%	1092201	-1,62%
DNM	1372	881	-35,79 %	1233	39,95%
DHM	1086390	1109296	2,11 %	1090968	-1,65%
DFM	0	0		0	
<b>Oběžná aktiva</b>	82206	186788	127,22 %	157495	-15,68%
Zásoby	2153	2086	-3,11 %	2241	7,43%
Dlouhodobé pohledávky	371	422	13,75 %	426	0,95%
Krátkodobé pohledávky	66650	166140	149,27 %	122932	-26,01%
Krátkodobý fin. majetek	13032	18140	39,20 %	31896	75,83%
Časové rozlišení	1978	1507	-23,81 %	1159	-22,94%
<b>PASIVA CELKEM</b>	1171946	1313281	12,06 %	1264930	-3,68%
<b>Vlastní kapitál</b>	970723	992450	2,24 %	1002082	0,97%
Základní kapitál	778391	790239	1,52 %	790104	-0,17%
Kapitálové fondy	102077	105039	2,9 %	105001	0,04%
RF a ostatní fondy ze zisku	74464	77131	3,44 %	80254	4,05%
VH minulých let	7292	10291	41,13 %	13291	29,15%
VH běžného úč.období	8499	9768	14,93 %	13432	37,51%
<b>Cizí zdroje</b>	197839	316517	60 %	258737	-18,25%
Rezervy	638	1228	92,48 %	2403	95,68%
Dlouhodobé závazky	71016	34952	-50,78 %	39153	12,02%
Krátkodobé závazky	43205	201492	366,36 %	137137	-31,94%
Bankovní úvěry a výpomoci	82980	78845	-4,98 %	80044	1,52%
krátkodobé	19446	21329	9,68 %	20517	-3,81%
dlouhodobé	63534	57516	-9,48 %	59527	3,5%
Časové rozlišení	3384	4314	27,48 %	4111	-4,71%

## PŘÍLOHA P VIII: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY - ODVĚTVÍ

v tis.Kč	2008	2009		2010	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	97 149	102 631	5,64%	104 137	1,47%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	74 613	77 929	4,44%	78 705	1,0%
DHM a DNM	70 234	73 776	5,04%	74 939	1,58%
DFM	4 379	4 153	-5,16%	3 765	-9,34%
<b>Oběžná aktiva</b>	20 385	23 984	17,66%	24 709	3,02%
Zásoby	2 713	2 896	6,75%	2 958	2,14%
Materiál	677	661	-2,36%	669	1,21%
Pohledávky dlouh. i krátkod.	12 631	16 086	27,35%	16 579	3,06%
Krátkodobý fin. majetek	5 041	5 002	-0,77%	5 171	3,38%
Časové rozlišení	2 151	718	-66,6%	723	0,70%
<b>PASIVA CELKEM</b>	97 149	102 631	5,64%	104 137	1,47%
<b>Vlastní kapitál</b>	65 675	67 541	2,84%	68 111	0,84%
Základní kapitál	45 918	46 968	2,29%	46 862	-0,23%
Nerozdělený zisk + ostatní fondy	16 692	17 576	5,30%	17 504	-0,41%
VH běžného úč.období	3 065	3 764	22,81%	4 635	23,14%
<b>Cizí zdroje</b>	26 152	34 785	33,01%	35 675	2,56%
Rezervy	1 533	1 767	15,26%	2 061	16,64%
Dlouhodobé závazky	8 758	8 301	-5,22%	9 148	10,20%
Krátkodobé závazky	9 252	14 903	61,08%	14 327	-3,86%
Bankovní úvěry a výpomoci	6 609	9 814	48,49%	10 140	3,32%
krátkodobé	1 902	2 120	11,46%	3 508	65,47%
dlouhodobé	4 707	7 694	63,56%	6 631	-13,8%
Ostatní pasiva	5 321	305	-94,3%	351	15,08%

**PŘÍLOHA P IX: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY - ODVĚTVÍ**

<b>v tis. Kč</b>	<b>2008</b>		<b>2009</b>		<b>2010</b>	
<b>VÝNOSY (celkem)</b>	<b>247 795</b>	<b>100%</b>	<b>262 678</b>	<b>100%</b>	<b>278 254</b>	<b>100%</b>
Tržby za prodej zboží	221	0,09%	160	0,06%	137	0,05%
Tržby z prod. DHM..	265	0,1%	1 443	0,55%	2 194	0,79%
Výkony	244 932	98,84%	256 769	97,75%	270 652	97,27%
Ostatní prov. výnosy	1 697	0,68%	3 413	1,30%	5 157	1,85%
Výnosové úroky	680	0,27%	70	0,03%	84	0,03%
<b>NÁKLADY (celkem)</b>	<b>236 587</b>	<b>100%</b>	<b>249 151</b>	<b>100%</b>	<b>260 517</b>	<b>100%</b>
Nákl.na prod. zboží	239	0,1%	177	0,07%	159	0,06%
Výkonová spotřeba	92 674	39,17%	98 061	39,36%	106 065	40,71%
Osobní náklady	77 124	32,60%	80 196	32,19%	82 608	31,71%
Odpisy DHM a DNM	45 822	19,37%	48 198	19,34%	48 925	18,78%
Ostatní prov. náklady	2 660	1,23%	2 633	1,06%	3 382	1,30%
Nákladové úroky	2 184	0,92%	1 273	0,51%	1 815	0,70%
Zm.stavu rezerv a OP	502	0,21%	2 350	0,94%	1 585	0,61%
Daň z příjmu za b.č.odl.	2 709	1,15%	3 759	1,51%	4 305	1,65%

**PŘÍLOHA P X: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK NÁKLADŮ A  
VÝNOSŮ SPOLEČNOSTI VAK KROMĚŘÍŽ**

<b>v tis. Kč</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>		<b>2010</b>	
<b>VÝNOSY (celkem)</b>	<b>247 795</b>	<b>261 856</b>	<b>5,67%</b>	<b>278 254</b>	<b>6,26%</b>
Tržby za prodej zboží	221	160	-27,60%	137	-14,38%
Tržby z prod.DHM..	265	1 443	444,53%	2 194	52%
Výkony	244 932	256 769	4,83%	270 652	5,41%
Ostatní prov. výnosy	1 697	3 413	101,12%	5 157	51,1%
Výnosové úroky	680	70		84	20%
<b>NÁKLADY (celkem)</b>	<b>224 228</b>	<b>237 007</b>	<b>5,7%</b>	<b>260 517</b>	<b>9,92%</b>
Nákl.na prodané zboží	239	177	-25,94%	159	9,92%
Výkonová spotřeba	92 674	98 061	5,81%	106 065	8,16%
Osobní náklady	77 124	80 196	3,98%	82 608	3,01%
Odpisy DHM a DNM	45 822	48 198	5,19%	48 925	1,51%
Ostatní prov. náklady	2 660	2 633	-1,02%	3 382	28,45%
Nákladové úroky	2 184	1 273	-41,71%	1 815	42,58%
Zm.stavu rezerv a OP	502	2 350	368,13%	1 585	32,55%
Daň z příjmu za b.č.	2 709	3 759	38,76%	4 305	14,53%