

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH**

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: B 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

**Využití různých typů zdrojů financování v
investiční činnosti podniku**

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Daniel Kopta, Ph.D.

Autor:

Mgr. Petra Podskalská

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Fakulta zemědělská
Katedra účetnictví a financí
Akademický rok: 2004/2005

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Petra PODSKALSKÁ**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku - pro české firmy**
Název tématu: **Využití různých typů zdrojů financování v investiční činnosti podniku**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Analyzovat investiční rozhodování podniku s ohledem na možnosti využití jednotlivých zdrojů financování.

Osnova:

1. Investiční rozhodování, jeho úloha a význam v podniku.
2. Postup a používané metody výběru investičních variant.
3. Vliv daní, úroku a odpisů na investiční rozhodování.
4. Zdroje financování - zhodnocení výhod a nevýhod jejich použití.
5. Analýza konkrétního investičního rozhodnutí vybraného podniku.
6. Zhodnocení alternativních variant financování.

Rozsah práce: 30 - 40 stran

Rozsah příloh:

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

Blaha, Z., Jindřichovská, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy, Management Press, 1996

Brealey, R., Myers, S.C.: Teorie a praxe firemních financí, Victoria publishing, 1993

Doležal, J., Fireš, B., Míková, M.: Finanční účetnictví, Grada 1995

Fotr, J.: Podnikatelský plán a investiční rozhodování, Grada, 1996

Freiberg, F.: Cash flow: řízení likvidity podniku, Management Press, 1993

Grünwald, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování, Grada, 1992

Křemek, V., Petráková, I.: Investování, ČVÚT, 1993

Valach, J.: Finanční řízení a rozhodování podniku, Ekopress, Praha, 1999

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Daniel Kopta, Ph.D.
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce:

14. února 2005

Termín odevzdání bakalářské práce:

15. dubna 2006


prof. Ing. Magdalena Hrabánková, CSc.

děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
ZEMĚDĚLSKÁ FAKULTA
studijní oddělení
Sulčická 13 ①
370 05 České Budějovice


prof. Ing. František Střešček, CSc.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 14. února 2005

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma Využití různých typů zdrojů financování v investiční činnosti podniku vypracovala samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu použité literatury.

V Českém Krumlově 15. 4. 2007

.....

Děkuji touto cestou vedoucímu bakalářské práce Ing. Danielu Koptovi, Ph.D. za odborné vedení a cenné rady při zpracování bakalářského úkolu.

OBSAH

	Strana
Obsah	9
Úvod	11
Teoretická část	13
1 Investiční rozhodování, jeho úloha a význam v podniku	13
1.1 Pojem investice	13
1.2 Investiční rozhodování, jeho úloha a význam v podniku	13
2 Postup a používané metody výběru investičních variant	15
2.1 Postup hodnocení investic	15
2.1.1 Určení jednorázových nákladů (resp. kapitálových výdajů) na investici	16
2.1.2 Odhad budoucích výnosů investice	16
2.1.3 Určení „nákladů na kapitál“ vlastního podniku	17
2.1.4 Výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů (cash flow)	18
2.1.5 Srovnání investice s její alternativou	18
2.2 Obecná charakteristika metod hodnocení efektivnosti	18
2.2.1 Základní členění hodnotících metod	19
2.2.2 Členění metod na základě efektů z investic	19
2.2.3 Základní metody hodnocení efektivnosti investic	20
3 Vliv daní, úroku a odpisů na investiční rozhodování	27
3.1 Vliv úroku na investiční rozhodování	27
3.2 Vliv daní na investiční rozhodování	29
3.3 Vliv odpisů na investiční rozhodování	31
4 Zdroje financování	32
4.1 Obecná charakteristika dlouhodobého financování podnikových investic ..	32
4.2 Interní zdroje financování	33
4.3 Externí zdroje financování	40

5 Metodika	50
5.1 Představení podniku	52
5.2 Postup výběru optimálního zdroje financování investičního projektu	52
5.3 Pořízení majetku úvěrem	54
5.4 Pořízení majetku finančním leasingem	55
5.5 Pořízení majetku hotově	56
6 Analýza konkrétních investičních rozhodnutí	57
6.1 Pořízení investice na úvěr	57
7 Zhodnocení alternativních variant financování	62
7.1 Pořízení majetku finančním leasingem s akontací 30 %	62
7.2 Pořízení majetku finančním leasingem s akontací 40 %	64
7.3 Pořízení majetku finančním leasingem s akontací 50 %	65
7.4 Pořízení majetku hotově	66
7.5 Porovnání hodnot aktualizovaných výdajů uvažovaných zdrojů financování	68
7.6 Přehled nákladů výroby v případě neuskutečnění investice	69
7.7 Určení nákladů na pořízení a provoz investice pořízené na úvěr	69
8 Závěr	71
Summary	73
Přehled použité literatury	74

Přílohy

Příloha 1: Tabulky výpočtů I.	I
Příloha 2: Tabulky výpočtů II.	II

ÚVOD

Investiční rozhodování patří mezi významné činnosti finančního řízení. K jeho hlavním úkolům patří řešení otázek do jakých aktiv investovat, kolik finančních prostředků bude potřeba na uvažovanou realizaci využít, z jakých zdrojů bude možno tyto prostředky čerpat, kdy a kde bude pro podnik vhodné investiční rozhodnutí realizovat atd. Základním investičním cílem je zpravidla maximalizace tržní hodnoty firmy. Investice slouží firmě více let, realizace investičních projektů tedy významným způsobem ovlivňuje budoucí hospodářské výsledky a podnikatelskou prosperitu firmy- úspěšný projekt může výrazně přispět k růstu výkonnosti firmy, neúspěšný pak zase naopak k poklesu její výkonnosti, či dokonce může ohrozit její další existenci. Je tedy nutné dbát na kvalitní přípravu projektů, jejíž podstatnou součástí je rozhodování o velikosti a struktuře finančních zdrojů.

Bakalářská práce obsahuje část teoretickou a část praktickou. Praktická část analyzuje konkrétní investiční rozhodnutí vybraného podniku a toto pak porovnává na základě zvolené metody s jinými možnými formami financování. Dohromady jsou analyzovány tři možné zdroje financování, a sice prostřednictvím bankovního úvěru, leasingu nebo pořízením z vlastních finančních prostředků.

Teoretická část práce je rozčleněna do čtyř hlavních okruhů. První část se zabývá především úlohou a významem investičního rozhodování v podniku. Druhá část práce seznamuje s možným postupem hodnocení investic, vysvětluje, co obnáší určování kapitálových výdajů a odhadování budoucích peněžních příjmů z investice, a jak se určuje čistá současná hodnota investice. Dále popisuje základní metody užívané k hodnocení efektivnosti investic, udává podmínky vhodnosti či možnosti užití té které metody a poukazuje na jejich klady a zápory.

Třetí část práce rozebírá vliv daní, úroku a odpisů na investiční rozhodování a poslední část analyzuje jednotlivé interní a externí zdroje financování a zároveň hodnotí výhody a nevýhody jejich použití.

Cílem této práce je analyzovat investiční rozhodování vybraného podniku z hlediska možnosti využití jednotlivých zdrojů financování a na základě provedené analýzy zvolit nejvýhodnější variantu financování konkrétně zvolené investice.

Výchozí data potřebná ke zpracování praktické části práce poskytla společnost, jejíž investiční rozhodnutí je zde zpracováváno. Podmínky čerpání úvěru pro účely financování investic bankovními úvěry poskytla banka ČSOB, a. s. a podmínky leasingového financování poskytla společnost TEXCENTRUM, spol.s r.o.

1 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ, JEHO ÚLOHA A VÝZNAM V PODNIKU

1.1 Pojem investice

Investici lze chápat jako „*záměrné obětování jisté dnešní hodnoty (zpravidla přesně určeného množství peněžních prostředků) za účelem získání vyšší hodnoty budoucí.*“ Přitom platí, že zatímco obětování se děje v přítomnosti a je jisté, „odměna“ přichází až v budoucnosti a je vždy nejistá, přičemž pokud vůbec přijde, je její velikost obecně neurčitá. Přeměna peněžních výdajů na budoucí peněžní příjmy se očekává během časového období delšího než 1 rok.^[9]

Členění investic je ve finanční teorii v odborných publikacích zpravidla prováděno z hlediska druhů investičních aktiv. V základním dělení jsou investice rozlišovány buď jako *investice finanční* a nebo jako *investice reálné*, přičemž v nedokonale rozvinutých ekonomikách je prokázána převaha do reálných investičních aktiv a ve vyspělých státech je naopak zřejmé častější využití investic finančních. Do skupiny **finančních investic** se zahrnují především poskytnuté úvěry a půjčky a nákup a držba veřejně obchodovatelných cenných papírů. **Reálné investice** jsou oproti tomu typické pro podnikání v oblasti výroby či služeb a zpravidla jsou vázány buď na konkrétní činnost nebo na předměty hmotného charakteru (na rozdíl od finančních investic).^[9]

Jiný způsob dělení investic rozlišuje investice jako:

- a) **kapitálové** (hmotné)- určené pro zajištění obnovy a rozvoje podniku
- b) **nehmotné**- výdaje na výzkum, vzdělání a na soc. rozvoj, nákup know-how aj.
- c) **finanční**

1.2 Investiční rozhodování, jeho úloha a význam v podniku

Financování investic podniku řeší tři základní problémy:

- do čeho má podnik investovat (majetek- aktiva)
- z čeho má podnik investovat (kapitál- pasiva)
- kolik získaných prostředků (přínosů) ponechat v podniku

Investiční rozhodování (kolik, do čeho, kdy, kde a jak investovat kapitál) je velmi důležitou součástí finančního řízení, neboť realizace investičních projektů

významným způsobem ovlivňuje budoucí hospodářské výsledky a podnikatelskou prosperitu firmy. Investice slouží firmě *více let*, a proto jsou po tuto dobu jak zdrojem výnosů (zisku) podniku, tak ale i „břemenem“ zatěžujícím ekonomiku podniku především fixními náklady. Úspěšnost nových projektů může značně přispět k výkonnostnímu *růstu firmy* a jejich neúspěšnost může být naopak zapříčinit k významnému *poklesu její výkonnosti*. Neefektivní nebo nesprávně zaměřená velká investice může ohrozit i další existenci firmy, nebo ji přivést dokonce k bankrotu. Na druhou stranu, podnik, který se chce rozvíjet a obstát v konkurenci (a to je jistě cílem každého podniku), se bez investic neobejde. ^[10]

U nefinančních podniků spočívá investiční rozhodování především v rozhodování o obnově a rozšíření hmotného a nehmotného dlouhodobého majetku, v menší míře jde o investování do finančního majetku, či do trvalého přírůstku oběžného majetku, do reklamy a výchovy pracovníků. Investice do nových provozů a závodů se před uvedením do provozu několik let plánují a připravují. Po určitou dobu jejich výstavby vznikají jen výdaje. Příjmová stránka investičního záměru záleží na tržních okolnostech, které se nedají předvídat na mnoho let dopředu.

Základní investiční cíl je totožný se základním cílem teorie finančního řízení- maximalizace tržní hodnoty firmy. Samozřejmě je nezbytné uvažovat a faktorem času a rizikem změn po dobu přípravy a realizace projektu . Podniky se tedy snaží o přípravu, výběr a realizaci takových investičních projektů a variant, které jim přinášejí růst tržní hodnoty. Strategickou a zároveň nejnáročnější částí finančního plánu je především reálný odhad budoucích peněžních toků. ^[12]

2 POSTUP A POUŽÍVANÉ METODY VÝBĚRU INVESTIČNÍCH VARIANT

Výběr a hodnocení projektu je spojeno jednak s investičním rozhodnutím a jednak s rozhodnutím finančním. *Investiční rozhodnutí* se týká věcné náplně projektu, tj. zodpovídá otázku, do jakých konkrétních aktiv bude podnik investovat. *Finanční rozhodnutí* oproti tomu zodpovídá za rozhodnutí o velikosti a struktuře finančních zdrojů vyžadující realizace konkrétní investice. Základ pro obě tato rozhodnutí tvoří cash-flow (peněžní tok) projektu.

Na volbu konkrétního investičního projektu působí mnoho faktorů; jedná se např. o požadavky trhu, různá omezení (technologická, ekologická, bezpečnostní) a předně též o disponibilní kapitálové zdroje a náklady potřebné na získání kapitálu.

Konečné rozhodnutí o investici by mělo splňovat základní podnikatelský cíl firmy- *maximalizaci tržní hodnoty firmy*. K posouzení naplnění tohoto cíle vyhovují nejlépe finanční kritéria hodnocení efektivnosti investic. Těžko lze očekávat dosažení ideálních hodnot těchto finančních kritérií, neboť vždy existují určitá omezení, ať už daná různými předpisy (ekologické, bezpečnostní, zdravotní apod.), či omezení ekonomická (daně, cla apod.). O přijmutí a následné realizaci určitého projektu se bude tedy rozhodovat na základě propočtu **ukazatelů ekonomické efektivnosti**, které měří zpravidla výnosnost (návratnost) zdrojů vynaložených na uskutečnění projektu.^[12]

2.1 Postup hodnocení investic

Pro hodnocení investic nabízí Synek souslednost následujících 5 kroků:

1. Určení jednorázových nákladů na investici.
2. Odhad budoucích výnosů investice, popř. rizika.
3. Určení „nákladů na kapitál“ vlastního podniku.
4. Výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů (cash flow).
5. Srovnání investice s její alternativou.

2.1.1 Určení jednorázových nákladů (resp. kapitálových výdajů) na investici

Investičními náklady (mají zpravidla charakter výdajů) se chápe *souhrn všech nákladů (peněžních výdajů) souvisejících s pořízením a provozem investice*. Jsou to tedy prostředky, jež jsou v projektu vázány dlouhodobě a od nichž se v průběhu delšího časového období očekává přeměna na budoucí peněžní příjmy.

Kapitálové výdaje jsou tvořeny předně pořizovací cenou investice a dále náklady s pořízením související (např. dopravné a montáž, zpracování studií projektu, zaškolení pracovníků, konzultační služby, náklady marketingových kampaní, výzkumné a vývojové programy související s investičním projektem atd.). Často dochází k nepřesnému odhadu výše investičních nákladů (skutečné náklady původní odhad převyšují), což může mít pro podnik neblahé finanční následky.

2.1.2 Odhad budoucích výnosů investice

Zatímco kapitálové výdaje lze před zahájením investice částečně rozumně odhadnout, identifikovat peněžní příjmy spjaté s investicí je mnohem těžší a tato část kapitálového plánování a rozhodování se považuje za nejkritičtější místo celého rozhodovacího procesu. Hlavním důvodem obtížných odhadů je zesílený význam *vlivu času* - doba životnosti investice většinou výrazně přesahuje dobu jejího pořízení a obecně platí, že každé příjmy časově vzdálenější jsou méně jisté než příjmy časově bližší. (1 mil Kč získaný dnes je jistější než slíbená stejná částka např. za 7 let). Za součást ročních peněžních příjmů z investičního projektu se považují (Valach 2001):

- a. **zisk po zdanění**, který investice každý rok přináší
- b. **roční odpisy**
- c. **změny oběžného majetku** (čistého pracovního kapitálu) spojeného s investičním projektem v průběhu životnosti
- d. **příjem z prodeje** investičního majetku koncem životnosti, upravený o daň

Výnosy projektu v období jeho provozu tvoří především výnosy z tržeb za prodané výrobky či výnosy z poskytovaných služeb a určují se pomocí očekávaných objemů. Protože k peněžním příjmům dochází v různých časových obdobích, je při hodnocení efektivnosti investice vhodnější uvažovat s *diskontovanými peněžními příjmy*.

2.1.3 Určení „nákladů na kapitál“ vlastního podniku

Podnik musí za získání každého kapitálu zaplatit. Kapitál používaný na financování investic pochází z různých zdrojů (dluhy, akciový kapitál, nerozdělený zisk apod.) a každá jeho forma se odlišuje svou cenou. Náklady kapitálu lze chápat také jako *minimální požadovanou výnosnost investic*.

Pokud podnik financuje svoji investici kompletně z vlastních zdrojů, závisí výše požadované výnosnosti především *na rizikovosti dané investice* – výnosnost minimálně rizikové investice bude odpovídat výnosnosti státních dluhopisů, u rizikovější investice bude požadavek na vyšší výnosnost (např. výnosnost odpovídající dividendám). Je-li investice financována výhradně z cizích zdrojů, náklady na tento kapitál potom vyjadřuje **úroková sazba**. Využije-li podnik k financování více druhů cizích zdrojů, určí se náklady cizího kapitálu jako *vážený průměr nákladů jeho jednotlivých složek* (váhy tvoří podíly jednotlivých složek kapitálu na celkovém cizím kapitálu). Minimální požadovaná výnosnost investice financované z cizích zdrojů by neměla být nižší než zjištěné náklady na daný kapitál; v opačném případě by totiž podnik pracoval se ztrátou.^[12]

Celkové kapitálové náklady se většinou vyjadřují *průměrným procentem kapitálových nákladů* vážených podle jednotlivých kapitálových složek.

Průměrné náklady kapitálu:

$$\bar{N} = \frac{D}{K} * N_d + \frac{P}{K} * N_p + \frac{K_m}{K} * N_k$$

\bar{N}_k průměrné náklady kapitálu podniku v %

D dluh v Kč

P prioritní kapitál v Kč

K_m kmenový kapitál v Kč

K celkový kapitál v Kč ($K = D + P + K_m$)

N_d náklady dluhu v %

N_p náklady prioritního kapitálu v %

N_k náklady kmenového kapitálu v %

2.1.4 Výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů (cash flow)

Vzhledem k odlišné časové hodnotě peněz je třeba očekávané výnosy přepočíst ke stejnému okamžiku, většinou k současnosti (tj. k zahájení projektu). Z hodnot budoucích příjmů se tak díky jejich diskontování stanou hodnoty současné. Úroková míra, použitá v tomto přepočtu, se nazývá **podniková diskontní sazba** a bývá vyjadřována průměrnými kapitálovými náklady.

Současná hodnota očekávaných výnosů (SHCF) je výsledkem součtu současné hodnoty všech budoucích výnosů z investice. Za přijatelnou investici se považuje každá taková investice, jejíž SHCF je minimálně rovna nákladům na ni vynaložených. Zpravidla se od investice požaduje vyšší hodnota než jakou měl kapitál do ni vložený. Tato hodnota pak vyjadřuje **očekávaný výnos**.^[11]

$$SHCF = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t}$$

P_t = peněžní příjem v roce t

i = podniková diskontní sazba

t = období životnosti investice (roky)

n = očekávaná životnost investice

2.1.5 Srovnání investice s její alternativou

Před výběrem nejvhodnějšího a nejefektivnějšího projektu pro jeho realizaci, je nutné tento projekt srovnat s projektem alternativním. Pokud alternativní projekt neexistuje, popíše podnik očekávaný vývoj svých nákladů a příjmů (s přihlédnutím k podmínkám současného trhu a pravděpodobného chování konkurence) pro případ neuskutečnění navrhované investice.

Čistá současná hodnota očekávaných výnosů (ČSH) je výsledkem rozdílu současné hodnoty všech budoucích příjmů projektu a současné hodnoty všech výdajů projektu. Projekty se zápornou hodnotou ČSH by měl podnik zamítnout- realizace takových projektů by totiž ani nevrátila výdaje na ně nich vynaložené.^[10]

2.2 Obecná charakteristika metod hodnocení efektivnosti investičních projektů

Hodnocení efektivnosti investičních projektů patří v dlouhodobém časovém horizontu mezi *klíčové úlohy finančního řízení*. Cílem užití následujících metod je *určení investičního projektu*, který se na základě těchto kritérií bude ze všech

navrhovaných projektů jevit jako *ekonomicky nejefektivnější*. Některé metody se ve v určení výsledného projektu vzájemně shodují, jiné vykazují výsledky zcela odlišné.

2.2.1 Základní členění hodnotících metod (Valach 2001):

Statické metody- nepřihlížejí k faktoru času

Dynamické metody- přihlížejí k faktoru času

Statické metody jsou vhodné pro použití při rozhodování o investicích bez podstatného vlivu faktoru času (jednorázová koupě stroje s krátkou životností); významnost faktoru času ovlivňuje také požadovaná míra výnosnosti projektu (diskontní sazba)- se zvyšující se sazbou stoupá vliv faktoru času. Výhodou použití těchto metod je *jednoduchost*, nevýhodou pak určitá *omezenost jejich použití* (investice s krátkou dobou životnosti a velmi nízkou požadovanou výnosností). K těmto metodám se řadí např. *prostá doba návratnosti* a *průměrné roční náklady*.

Dynamické metody se aplikují u investic s delší dobou pořizování i životností (toto se týká většiny reálných investic), a kde zároveň hraje důležitou roli faktor času. Základem těchto metod je *aktualizace (diskontování) všech vstupních dat*. Oproti statickým metodám mají podstatně *větší vypovídací schopnost*. Používají se především v situacích, kde se počítá s investováním na delší časové období a kde mají prováděné výpočty již rozhodnout o výběru nejvhodnější investiční varianty a zároveň ji podrobně vyhodnotit. Do této skupiny patří např. *vnitřní výnosové procento, čistá současná hodnota a index rentability*.

2.2.2 Členění metod na základě efektů z investic

1. metody, kde je kritériem hodnocení **očekávaný peněžní tok z investice** (čistý peněžní příjem z investice)- nejpoužívanější
2. metody, kde je hodnotícím kritériem očekávaná **úspora nákladů** (nákladová kritéria)
3. metody, kde je hodnotícím kritériem **očekávaný účetní zisk** (zisková kritéria)

ad 2) Do výpočtu úspory nákladů se zahrnují náklady investiční (vyjádřené formou ročních úroků (resp. požadovanou výnosností) z vynaložených investičních nákladů) a náklady provozní, jež souvisejí s chodem investice.

2.2.3 Základní metody hodnocení efektivity investic^[12]

- Nákladová kritéria:
 - Průměrné roční náklady
 - Diskontované náklady
- Čistá současná hodnota a index rentability
- Vnitřní výnosové procento
- Průměrná výnosnost
- Doba návratnosti

PRŮMĚRNÉ ROČNÍ NÁKLADY (PRN)

Toto hodnotící nákladové kritérium srovnává projekty z hlediska svých průměrných ročních nákladů, tj. nezjišťuje se zde celková efektivnost projektu, pouze se zde hodnotí výše úspory nákladů. Výpočet vychází z hodnoty investice, z požadované výnosnosti z vložených prostředků a z roční výše provozních nákladů (bez odpisů). Za nejvhodnější variantu je určen projekt vykazující nejnižší průměrné roční náklady. Podmínkou vhodnosti použití této metody je srovnatelnost hodnocených projektů z hlediska rozsahu produkce a cen, délka životnosti každého z projektů může být naopak zcela různá. Pro výpočet je třeba brát v úvahu klesající zůstatkovou cenu investice (vlivem uvažovaných ročních odpisů), nikoliv stálou výši pořizovací ceny.

a) Výpočet PRN s uvažováním rovnoměrného odpisování a konstantních provozních nákladů

Kapitálový výdaj na investici lze chápat jako získanou půjčku, kde hodnota ročních odpisů představuje úmor půjčky a výnos z klesající zůstatkové ceny reprezentuje úrok ze snižující se částky úvěru. S využitím umořovatele se potom tedy vyjádří výše ročních odpisů spolu s požadovanou výnosností klesající zůstatkové ceny investice jako anuitní splátky půjčky.

Uvažuje-li podnik o prodeji investičního majetku na konci doby jeho životnosti, je nutné výši likvidační ceny (LC) zahrnout do průměrných ročních nákladů, přičemž hodnotu likvidační ceny je třeba diskontovat k počátku uvažovaného období a zároveň upravit užitím fondovatele pro určení její průměrné roční hodnoty.^[12]

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

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

$$O + i * J = J * u$$

$$PRN = J * u + V - L * f$$

u = umořovatel

f = fondovatel

PRN = průměrné roční náklady

J = hodnota investice (kapitálový výdaj)

O = roční odpisy

i = požadovaná výnosnost (úrok)

n = doba životnosti investice

V = ostatní roční provozní náklady (bez odpisů)

L = likvidační cena investice (snížená event. o náklady likvidace)

b) Výpočet PRN s uvažováním nerovnoměrného odpisování či nekonstantních provozních nákladů

V tomto případě je rozložení ročních odpisů a příp. ostatních ročních provozních nákladů uvažováno jako nerovnoměrné. K získání průměrných ročních nákladů je třeba jednak vynásobit investiční náklad umořovatelem (tímto se vyčíslí průměrné roční odpisy a požadovaný výnos), a jednak určit průměrnou výši provozních nákladů, která se získá jako umořený součet aktualizovaných (tj. diskontovaných) jednotlivých hodnot ročních provozních nákladů.

Využití právě popsaného výpočtu je vhodné především pro takové projekty, u nichž je znám vcelku přesný průběh ročních nákladů a u něhož výše těchto nákladů vykazují v jednotlivých letech životnosti projektu podstatnou nerovnoměrnost. Pro ostatní případy ztrácí tento postup díky své pracnosti praktické využití.^[12]

DISKONTOVANÉ NÁKLADY (DN)

Diskontované náklady jsou dalším nákladovým kritériem, jehož podstatou je porovnání jednotlivých variant z hlediska *souhrnu svých investičních a diskontovaných provozních nákladů za celou dobu životnosti* dané investice. Tyto náklady lze charakterizovat jako celkový výdaj, jež by podnik musel uskutečnit pro pořízení investice a zároveň zajištění jejího následného provozu. Nejlepší variantou je projekt s nejnižšími diskontovanými náklady.

Aktualizace souhrnných nákladů se zpravidla provádí k okamžiku uvedení investice do provozu. Nevýhodou této metody je skutečnost, že investiční projekty s různou dobou životnosti je třeba převádět na „společnou životnost“, aby bylo možné

je vzájemně porovnávat- pro tento případ je jednodušší určit místo nákladů diskontovaných náklady průměrné.

➤ Výpočet DN bez uvažování prodeje investice na konci doby její životnosti

Pro výpočet současné hodnoty celkových provozních nákladů, uvažovaných po celou dobu životnosti investice ve stejné výši pro každý rok, se použije zásobitel. V případě uvažování o prodeji investičního majetku, je nutné uvažovanou likvidační cenu zahrnout do diskontovaných nákladů; hodnotu likvidační ceny je třeba diskontovat pomocí odúročitele k počátku uvažovaného období. V případě nestejně výše každoročních provozních nákladů se tyto náklady aktualizují (diskontují) zvlášť pro každý rok s využitím příslušných odúročitelů.

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

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

$$DN = J + z * V - o * L$$

z = zásobitel

DN = diskontované náklady invest. projektu

J = hodnota investice (kapitálový výdaj)

i = požadovaná výnosnost (úrok)

n = doba životnosti investice

$z * V$ = diskontované ostatní roční PN bez odpisů

o = odúročitel

$o * L$ = diskontovaná likvidační cena investice

Mezi PRN a DN existuje následující převodový vztah:

$$DN = PRN * \text{zásobitel}(n \text{ let, } i \%)$$

$$PRN = DN * \text{umořovatel}(n \text{ let, } i \%)$$

ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA (ČSH)

Čistá současná hodnota se řadí k tradičním dynamickým metodám hodnocení efektivnosti investičních projektů. Hodnota této metody se vyjadřuje jako *rozdíl současné hodnoty všech budoucích peněžních toků a současné hodnoty všech výdajů projektu*. Jedná se tedy o součet čistého peněžního toku projektu během jeho doby životnosti. Peněžní příjem je tvořen z očekávaného zisku po zdanění, z odpisů a ostatních příjmů souvisejících s pořízením dané investice.

Všechny srovnávané projekty s kladnou ČSH jsou pro podnik přijatelné. Čím je ČSH vyšší, tím je daná varianta výhodnější. Metoda ČSH **počítá s faktorem času, uvažuje příjmy z celé doby životnosti investice a jako efekt investice vnímá celý peněžní příjem.** Z metod hodnotících efektivitu investic je brána jako ta nejvýhodnější a je také mezi manažery metodou nejoblíbenější. Jejím úskalím je však volba požadované míry výnosnosti (úroku).^[3]

➤ **ČSH s jednorázově vynaloženým kapitálovým výdajem na počátku pořizování investice**

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

ČSH - čistá současná hodnota

P_n - peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti

K - kapitálový výdaj

i - úrokový koeficient (požadovaná výnosnost)

N - doba životnosti investice

➤ **ČSH s postupně uskutečňovaným kapitálovým výdajem**

$$ČSH = \sum_{n=1}^N P_n * \frac{1}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=1}^t K \frac{1}{(1+i)^t}$$

T – doba výstavby projektu

t – jednotlivé roky výstavby projektu

Čistá současná hodnota může nabýt následujících hodnot:

ČSH > 0 ⇒ projekt zvyšuje tržní hodnotu podniku (diskontované peněžní příjmy jsou vyšší než kapitálové výdaje), což je důvodem pro uskutečnění dané investice.

ČSH = 0 ⇒ projekt nemění tržní hodnotu podniku (diskontované peněžní příjmy jsou rovny kapitálovým výdajům)

ČSH < 0 ⇒ projekt snižuje tržní hodnotu podniku (diskontované peněžní příjmy jsou nižší než kapitálové výdaje), podnik by měl daný projekt zamítnout.

INDEX RENTABILITY (IR)

Index rentability (resp. index ziskovosti) úzce souvisí s čistou současnou hodnotou, je však vyjádřen relativně. Index rentability se vypočítá jako podíl současné hodnoty budoucích příjmů projektu a současné hodnoty kapitálových výdajů. Vyjadřuje tedy velikost současné hodnoty budoucích příjmů, připadajících na jednotku současné hodnoty kapitálových výdajů.

Projekt, který nabývá nejvyšší hodnoty indexu ziskovosti, je pro podnik nejpřijatelnější. Užití tohoto kritéria je *vhodné v případech, kdy se podnik rozhoduje mezi více projekty vykazující kladnou čistou současnou hodnotu, ale je zároveň omezen z hlediska finančních zdrojů*; rozhodujícím kritériem je potom dosažení maximální ČSH vybraných variant, což umožní seřazení projektů právě podle indexu rentability.^[3]

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

Index rentability může nabýt následujících hodnot:

$I_R > 1 \Rightarrow$ projekt je vhodný pro uskutečnění (ČSH je v tomto případě kladná)

$I_R = 1 \Rightarrow$ projekt nezvýší ani nesníží tržní hodnotu podniku (ČSH je rovna nule)

$I_R < 1 \Rightarrow$ projekt není vhodný pro uskutečnění (ČSH je v tomto případě záporná)

VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO (VVP)

Vnitřním výnosovým procentem se rozumí taková *míra výnosnosti, při níž je čistá současná hodnota investičního projektu rovna nule*. Platí zde tedy rovnost mezi diskontovanými peněžními příjmy a diskontovanými kapitálovými výdaji. Stanovení jeho hodnoty je poměrně obtížné.

Projekt je pro podnik přijatelný, převyšuje-li vnitřní výnosové procento hodnotu diskontní sazby (tj. požadovanou výnosnost projektu). Ekonomická výhodnost investice je tím vyšší, čím vyšší hodnoty nabývá vnitřní výnosové procento.

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

i – VVP vyhovující dané rovnosti

Určení vnitřního výnosového procenta metodou postupné aproximace (Valach 2001):

1. Zvolí se lib. úroková míra, kterou se diskontují očekávané peněžní příjmy.
2. Součet diskontovaných peněžních příjmů se porovná s kapitálovým výdajem.
3. Když jsou diskontované peněžní příjmy vyšší než kapitálový výdaj, zvolí se vyšší úroková míra a celý propočet se opakuje při této úrokové míře. Jestliže jsou diskontované peněžní příjmy menší než kapitálový výdaj, opakuje se propočet se zvolenou nižší úrokovou mírou.
4. Hledané vnitřní výnosové procento se vypočte pomocí interpolace:

$$VVP = i_n + \frac{CSH_n}{CSH_n + CSH_v} (i_v - i_n)$$

Klady a zápory VVP

Rozhodování o přijetí či nepřijetí investičního projektu na základě VVP není podmíněno znalostí přesné hodnoty diskontní sazby. *Nedostatek* metody VVP se projeví u projektů s *nestandardním peněžním tokem* (tj. čistý peněžní tok mění v průběhu životnosti projektu vícekrát znaménko - dojde k prostřídání kladných a záporných peněžních toků např. vlivem významného rozšíření investice v určitém roce). Důsledkem toho dosáhne VVP několik odlišných hodnot. U investic s nestandardními čistými peněžními toky tedy není vhodné použít VVP jako kritérium hodnocení investičních projektů. Tato metoda se nehodí *ani pro srovnání vzájemně se vylučujících projektů* (např. u projektů s různým časovým průběhem čistého peněžního toku - kritérium VVP upřednostňuje projekt s kratší dobou úhrady, což může být chybné).^[3]

PŘI HODNOCENÍ JEDINÉHO PROJEKTU VEDOU **KRITÉRIA ČSH, VVP I INDEX RENTABILITY** K TĚMŮŽ ZÁVĚRU O EKONOMICKÉ VÝHODNOSTI ČI NEVÝHODNOSTI A Tedy PŘIJETÍ ČI NEPŘIJETÍ DANÉHO PROJEKTU.

PRŮMĚRNÁ VÝNOSNOST (ÚČETNÍ RENTABILITA)

Metoda průměrné výnosnosti považuje za *efekt zisk přinášený investicí*. Většinou se uvažuje *průměrný roční zisk po zdanění*, který se stanoví jako aritmetický průměr zisků v jednotlivých letech životnosti investice. Porovnávat lze tímto kritériem také

investice s různou dobou životnosti a s odlišným objemem produkce (narozdíl od metody průměrných ročních nákladů).

Podnik by se měl rozhodnout pro takový projekt, jež s sebou nese vyšší průměrnou výnosnost. Toto kritérium lze také porovnat s požadovanou výnosností společnosti – je-li vyšší než rentabilita investice, pak podnik nemá důvod tuto investici realizovat.

$$V_p = \frac{\sum_{i=1}^n Z_i}{n * J_p}$$

V_p - průměrná výnosnost investice

Z_i - roční zisk z investice po zdanění v jednotlivých letech životnosti

J_p - průměrná roční hodnota investičního majetku v zůstatkové ceně

n - doba životnosti

i - jednotlivá léta životnosti

DOBA NÁVRATNOSTI (ÚHRADY)

Doba návratnosti říká, za jak dlouho budou z peněžních příjmů (zde jsou tvořeny z čistého zisku a odpisů) uhrazeny kapitálové výdaje na investice vynaložené. Předností této metody je *jednoduchost výpočtu*. Tato metoda se používá spíše jen *jako doplňkové kritérium*.

Nedostatky metody (Fotr 2005):

- Nebere v úvahu výši peněžních příjmů, které nastanou po okamžiku uhrazení investice, což může mít za důsledek výběr a doporučení k realizaci nesprávného projektu.
- Nerespektuje faktor času a riziko – hodnota peněz získaných v různých obdobích je odlišná a každý časově vzdálenější příjem je méně jistý.
- Ignoruje časový průběh peněžního toku v rámci doby úhrady.

$$I = \sum_{i=1}^n (Z_i + O_i)$$

I - pořizovací cena (kapitálový výdaj)

Z_i - roční zisk z investice po zdanění v jednotlivých letech životnosti

O_i - roční odpisy z investice v jednotlivých letech životnosti

i - jednotlivá léta životnosti

n - doba návratnosti

3 VLIV DANÍ, ÚROKU A ODPISŮ NA INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

3.1 Vliv úroku na investiční rozhodování

Úrok je cenou (nákladem) za cizí zdroje, který musí firma zaplatit svým věřitelům (pro věřitele je tedy odměnou za půjčení svých zdrojů). Vyjadřuje se obvykle **roční úrokovou sazbou**, která v sobě zahrnuje cenu zdrojů, ze kterých pochází bankou poskytovaný úvěr, a vedlejší provozní náklady banky (např. poplatky a provize z bankovních služeb a cenu za bankou postupovaná rizika v souvislosti s poskytováním úvěru).

Základní úroková sazba jednotlivých komerčních bank se stanovuje s přihlédnutím k tzv. *diskontní sazbě centrální banky*. Úrokové sazby jednotlivých druhů cizích zdrojů bývají značně rozdílné a bývají závislé na celé řadě faktorů, jako je např. rizikovost firmy, zajištění či návratnost dané investice. *Výši úroků ovlivňuje míra inflace, síla měny* (klesáním měnového kursu rostou úrokové sazby – snaha centrální banky zdražit domácí měnu) a *tržní konkurence* (v době investičních vln stoupá poptávka po úvěrech a tím se vytvářejí předpoklady pro růst úrokových sazeb).^[7]

Úroková sazba může být přitom stanovena jako:

- a. **fixní**- úrok je stanoven v úvěrové smlouvě jednou provždy (nebo na určité období) a může být zvýšen pouze v případě nesplácení o tzv. sankční úrok
- b. **pohyblivá**- zahrnuje pohyblivou cenu zdrojů- podle podmínek peněžních trhů a pevnou odchylku.

Vyšší úrok znamená dražší peníze, nižší úrok peníze levnější. V prvním případě dochází ke snižování poptávky po půjčkách, ve druhém případě by se měla poptávka naopak zvyšovat. Jednou z výhod financování z cizích zdrojů je fakt, že úroky za něj zaplacené jsou daňově uznatelnou položkou a snižují tak daňový základ. Tomuto efektu se říká **úrokový daňový štít** (podnik platí menší daně) a významným způsobem snižuje náklady na cizí zdroje financování podniku. Hodnota úrokového daňového štítu se získá *součinem úroku a daňové sazby*. Z výše uvedených tvrzení logicky vyplývá, že se úvěr stane pro podnik dražší, dojde-li ke snižování sazeb daně z příjmu.

V případě, kdy je investiční projekt kompletně financován z jediného cizího zdroje, znamená výše úroku z tohoto cizího zdroje „**náklad na vynaložení kapitálu**“. Obecně pro úrok za poskytnutý cizí kapitál platí, že je nižší pro použití krátkodobého cizího kapitálu a naopak dražší pro kapitál cizí dlouhodobý. Tento fakt se vztahuje k riziku a času- nejistota a riziko stoupají s prodlužováním doby splatnosti cizích zdrojů.^[10]

Výše úrokové sazby

Ačkoliv se to možná na první pohled nezdá, výše tržní úrokové míry má vliv na výnosnost každého projektu, tj. nejen projektu financovaného úvěrem. Vysvětlení tohoto tvrzení je následující- tržní úroková míra působí na výnosnost nejbezpečnějších dlouhodobých finančních investic- státních obligací- od této výnosnosti je pak odvozována tzv. „*bezriziková výnosnost*“. Požadovaná míra výnosnosti projektu se odvozuje v zásadě od **průměrných nákladů kapitálu** podniku (ty jsou u investice financované úvěrem reprezentovány úrokovou sazbou). Úroková sazba hodnotící efektivnost investice se u bezpečných investic odvozuje od sazby ze státních obligací a s rostoucí rizikovostí investice se pro její zhodnocení použije adekvátně vyšší sazba (upravena o vliv rizika).

Náklady kapitálu by měly také respektovat vliv zdanění, a to proto , že při zjišťování efektivnosti investice se očekávané peněžní příjmy posuzují také jako příjmy po zdanění. Kapitálové náklady, které snižují základ daně (úroky z úvěru, obligací), by se tedy měly o vliv daně snížit:^[12]

$$i_r = i_n * (1 - T)$$

i_r = úroková míra po zdanění

i_n = úroková míra před zdaněním

T = daňový koeficient

Úroková sazba, resp. její výše, hraje v investičním rozhodování velmi důležitou roli, a to hned z několika důvodů:

- a. V závislosti na změně výše úrokové sazby, coby ceny cizího kapitálu, působí tato změna jako **stimul** (*event. antistimul*) investiční činnosti podniku.
- b. Je jedním z rozhodujících **nástrojů pro výběr nejef. investičního projektu**.
- c. Spolu s využitím metod úročení a odúročení umožňuje úroková sazba **respektovat čas**, tj. určit současnou či budoucí hodnotu peněžních příjmů a kapitálových výdajů.

Vydělává-li podnik s vypůjčenými penězi více než činí úrok placený za vypůjčené zdroje, rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je tím znásobena. Za příznivou se považuje jakýkoliv vztah vlastního a cizího kapitálu, při němž rentabilita celkového kapitálu (ROA) před úhradou úroků a daní přesahuje úrokovou míru z cizího kapitálu.

3.2 Vliv daní na investiční rozhodování

Daně a jejich systém mají pro podnik značný význam, a to nejen v souvislosti s investičním rozhodováním. Daňová soustava se v jednotlivých zemích liší; daňově výhodnější podmínky v jedné zemi mohou být např. důvodem pro založení a vedení podnikatelské činnosti v zemi jiné než v tuzemské. Systém daní konkrétní země má vedle vlivu na investiční rozhodování také vliv na výběr právní formy podnikání, vliv na velikost disponibilního zisku určeného na dividendy a v neposlední řadě též vliv na výběr optimální finanční a kapitálové struktury. Na podnik zřejmě nejvýznamněji působí **daň z příjmů**, jejíž základ se určuje z různě upraveného výsledku hospodaření. Současná sazba daně z příjmů právnických osob činí 24 %.^[12]

Daň z příjmů má především vliv na:

1. **odpisování majetku** podniku- Zákon o dani z příjmu vymezuje hlavní zásady a podmínky odpisování pro odpisy jakožto daňově uznatelné náklady.
2. rozhodování o formě použitých finančních zdrojů na financování investice
 - **úrok z úvěru či z obligací** patří k daňově uznatelným nákladům \Rightarrow cena těchto zdrojů je tedy pro podnik nižší- vzniká zde daňová úspora, tzv. „*daňový štít*“; v případě úroku se hovoří o tzv. *úrokovém daňovém štítu* a jeho výše je rovna součinu výše úroku a daňové sazby. Skutečná cena za poskytnutý úvěr je tedy nižší o výši daňového štítu a tedy i nižší než cena vlastního kapitálu.
 - **leasingová splátka** patří k daňově uznatelným nákladům \Rightarrow vzniká zde tzv. *leasingový daňový štít* (tj. součin leasingových splátek a daňového koef.).

Vliv daní na peněžní příjem z investice (Valach 2001)

Peněžní příjmy se určují *na základě úpravy již zdaněného očekávaného zisku* z investice. Výchozím ziskem může být:

- a. provozní zisk (EBT)
- b. zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
- c. zisk před odpisy, úroky a zdaněním (EBDIT).

Při určování peněžních příjmů ze zisku EBDIT, bude jejich výpočet následující:

$$P = (1 - T) * Z_{uo} + TO$$

P = peněžní příjem z investice po zdanění

T = daňový koeficient

Z_{uo} = EBDIT

O = odpisy

TO = odpisový daňový štít

Peněžní příjmy získané v důsledku odpisového daňového štítu jsou závislé na daňové sazbě a metodě odpisování. Zisk před odpisy, úroky a zdaněním je oproti tomu ovlivněn náklady, cenami atd.; z pohledu rizika jsou příjmy dosažené vlivem odpisů méně riskantnější než příjmy získané ziskem. Tento fakt by měl být zahrnut do výpočtu čisté současné hodnoty peněžních příjmů, a sice v podobě různých výší použitých úrokových sazeb.

Čistá současná hodnota:

$$CSH = \sum_{n=1}^N \frac{(1 - T)Z_{uon}}{(1 + i_r)^n} + \sum_{n=1}^N \frac{TO_n}{(1 + i)^n} - K$$

N = doba životnosti

n = jednotlivá léta životnosti

Z_{uon} - zisk před odpisy, úroky a zdaněním v jednotlivých letech

i_r - zvýšená úroková sazba o riziko

i - bezriziková úroková sazba

K - kapitálový výdaj

3.3 Vliv odpisů na investiční rozhodování

Daňové odpisy- jako složka nákladů-snižují daňovou základnu pro vykazovaný zisk, ale protože nepředstavují peněžní výdaj, není možné o ně snižovat tok peněžních příjmů podniku. Zákon o dani z příjmů v ČR stanovuje – pro účely zdanění- všechny základní parametry ovlivňující výši odpisů z hmotného, nehmotného a jiného majetku podniku a vymezuje použitelné metody daňové odpisování majetku, určuje majetek vyloučený z odepisování, maximální výši odpisových sazeb. Tím výrazně ovlivňuje investiční činnost podniku. Uplatňování daňových odpisů jako položky snižující základ daně z příjmů není povinností, ale pouze právem poplatníků daně z příjmů.

Specifika daňového odpisování^[15]:

1. Daňové odpisování je možno kdykoliv přerušit- např. pokud se poplatník v daném zdaňovacím období ocitl v daňové ztrátě- tu by uplatněním daňových odpisů ještě více prohloubil, ale poté je však nutné při dalším pokračování odpisování plynně navázat tak, jako by k přerušení vůbec nedošlo.
2. Podniky mohou při rovnoměrném daňovém odpisování využít i nižší roční odpisové sazby než jsou uvedené v tabulkách (v § 31 ZDP)- děje se tak především v situaci, kdy základ daně z příjmů podnikatelského subjektu je před uplatněním daňových odpisů sice kladný, avšak uplatněním maximálně přípustných ročních odpisových sazeb by se podnik dostal do daňové ztráty.
3. Při daňovém rovnoměrném či zrychleném odpisování může poplatník- první vlastník hmotného majetku- zvýšit v prvním roce odpisování vypočtený zrychlený odpis o 10 % vstupní ceny tohoto majetku zaříděného podle ZDP v odpisových skupinách 1 až 3. V konečném důsledku však ztrátu nároku na „reinvestiční odpočet“ možnost zvýšení odpisu v prvním roce odpisování nekompensuje, neboť jako daňový náklad může být uplatněno maximálně 100 % vstupní ceny majetku.

Pozn. Tato skutečnost souvisí se zrušením tzv. „reinvestičního odpočtu“ ve výši 10 - 20 % ze vstupní ceny určitého hmotného movitého majetku a je platná od 1.1. 2005.

4 ZDROJE FINANCOVÁNÍ- ZHODNOCENÍ VÝHOD A NEVÝHOD JEJICH POUŽITÍ

4.1 Obecná charakteristika dlouhodobého financování podnikových investic

Rozhodování o výběru a struktuře zdrojů potřebných k financování pořízení, obnově a rozšíření investičního majetku patří k základním úkolům investičního rozhodování podniku. *Cílem* většiny zmíněných rozhodnutí podniku je zabezpečit pro investici takové zdroje, které vykazují *minimální průměrné náklady kapitálu*. Zabezpečení investice bývá díky její víceleté životnosti proces většinou dlouhodobějšího charakteru, mluví se v této souvislosti o **financování dlouhodobém** (pozn. rozlišuje se financování krátkodobé (do 1 roku), střednědobé (1 – 5 let) a dlouhodobé (delší než 5 let)). Pro úplnost je vhodné k této problematice doplnit, že za dlouhodobé financování se považuje také financování oběžného majetku s trvalým charakterem. ^[10]

Samozřejmě existuje možnost krýt dlouhodobý majetek krátkodobými zdroji, ale tím by se narušilo tzv. „*zlaté bilanční pravidlo*“, které říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů, zatímco krátkodobý majetek může ke svému financování využívat zdrojů krátkodobých (v tomto případě není dlouhodobé financování pro tento majetek efektivní, neboť je v porovnání s krátkodobým financováním dražší). Porušení zmíněného pravidla by mohlo mít pro podnik za následek vznik finančních potíží, neboť by se využívání krátkodobých zdrojů (např. krátkodobé úvěry a obligace) na dané dlouhodobé financování muselo dít opakovaně, čímž by se mohly objevovat potíže se zajištěním jejich splatnosti.

Zdroje financování se dělí na 2 dvě základní skupiny:

1. **interní zdroje**- odpisy, nerozdělený zisk, dlouhodobé finanční rezervy (rezervní fondy, penzijní fondy)
2. **externí zdroje**- akcie (kmenové, prioritní), obligace, dlouhodobé úvěry, finanční leasing, finanční podpora státu nebo jiných institucí či z EU)

Interní zdroje jsou definovány jako zdroje, které jsou výsledkem vnitřní činnosti podniku. Proto je tento způsob financování nazývám též *samofinancováním*. **Externí zdroje** jsou naopak takové zdroje, které jsou získávány z vnějšího okolí podniku.

V souvislosti s těmito pojmy je dobré též zmínit pojmy vlastní a cizí zdroje, neboť se někdy chybně zaměňují s pojmy interní a externí zdroje. *Vlastní finanční zdroje* jsou tvořeny interními zdroji a částí zdrojů externích- vkladů vlastníků (členské vklady, kmenové a prioritní akcie apod.). *Cizí zdroje* obsahují zdroje externí vyjma vkladů vlastníků.

4.2 Interní zdroje financování

Nerozdělený zisk podniku

Zisk slouží jako významný zdroj financování a také je důležitým kritériem k posuzování efektivnosti investic. Nerozdělený zisk (NZ) tvoří jednu ze součástí vlastního kapitálu (přehled o něm a jeho pohybu bývá doplňující součástí k výkazu zisku a ztrát). Vytváření nerozděleného zisku vypadá následovně (Valach 2001):

Zisk běžného roku před zdaněním

- *Daň ze zisku*
- *Příděl rezervnímu fondu ze zisku*
- *Příděly event. jiným fondům ze zisku podle stanov a.s. (sociální fond)*
- *Úhrada tantiém*
- *Výplata dividend či podílů na zisku*
- *Ostatní použití zisku (úhrada ztrát z minulých let, zvýšení ZK apod.)*

= *NZ běžného roku koncem roku*

+ *NZ z minulých let (počátkem roku)*

= ***NZ koncem roku***

Nerozdělený zisk není příliš významnou součástí celkového kapitálu, co do velikosti, ale jeho spoluúčasť na financování investic bývá poměrně významná. Vysoký vykazovaný zisk však automaticky neznamená, že podnik má k dispozici potřebné peněžní prostředky. Je proto velmi důležité sledovat skutečný pohyb peněžních prostředků (tj. sledovat přeměnu účetního zisku na peněžní prostředky)- tj. zajistit úhradu podnikových závazků a zároveň příjem z odběratelských pohledávek.

Nerozdělený zisk je poměrně drahým finančním zdrojem, neboť požadavky na výnosnost z jeho použití odpovídají výnosnosti dividend, které by byly z tohoto zisku vyplaceny akcionářům. Toto je důvodem, proč by měl každý investiční projekt financovaný z nerozděleného zisku zajistit vyšší výnosnost, než je dividendový výnos pro akcionáře. V této souvislosti se o ceně nerozděleného zisku hovoří také jako o **nákladech obětované příležitosti**. Výše ceny se shoduje s cenou akciového kapitálu, tedy s dividendovým výnosem.^[12]

Daň ze zisku a výše dividend mají na výši nerozděleného zisku nepřímý vliv. Za rozhodnutí o podílu dividend a nerozděleného zisku zodpovídá valná hromada akcionářů a patří v podniku k pečlivě sledovaným a plánovaným ukazatelům; podíl dividend na zisku po zdanění je nazýván *výplatním poměrem*.

Valach zdůrazňuje důležitost **plánování vývoje zisku** a vytýčil pro ně následující základní metody:

- a. Sestavení plánované výsledovky
- b. Plánování zisku prostřednictvím kvantifikace vlivu změn základních faktorů- např. očekávaného vlivu změn realizované produkce, nákladovosti a cen
- c. Plánování zisku s pomocí dosaženého souhrnného ukazatele rentability tržeb, aplikovaného na předpokládanou výši tržeb podniku v budoucnosti
- d. Plánování zisku pomocí různých optimalizačních modelů- hledání maximálně možného zisku podniku
- e. Plánování tzv. „minimálně potřebného zisku“

Výhody a nevýhody použití nerozděleného zisku jako zdroje financování	
+	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nezvyšuje se počet akcionářů a kontrola nad činností managementu. ▪ Nevznikají náklady emise- nižší riziko z vyššího zadlužení. ▪ Možnost tímto způsobem financovat i riskantnější investice (obtížné zajištění cizích zdrojů).
-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nízká stabilita zadrženého zisku (z důvodu pohyblivosti celkového zisku).

Odpisy

Odpisy peněžité vyjadřují fyzické a morální opotřebení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku a snižují cenu majetku (nepřímo prostřednictvím tzv. oprávek = kumulovaný souhrn odpisů k určitému okamžiku). Postupně, po dobu životnosti majetku, zahrnují cenu majetku do provozních nákladů podniku. Musí být dodržena zásada, že majetek smí být odpisován pouze do výše svého ocenění v účetnictví. Částky odpisů se zaokrouhlují na celé koruny nahoru.

Odpisy tvoří významnou nákladovou položku, která však není výdajem; zůstávají tedy podniku k dispozici a mohou být využity k různým účelům (např. na obnovu dlouhodobého majetku a splátky investičního úvěru). Rozlišují se na **odpisy účetní** a **odpisy daňové** (viz dále) a smyslem zmíněného rozdělení je umožnit podnikům reálnější stanovení výše a způsobu odepisování dlouhodobého majetku a reálnější vykazování podnikového zisku. Výši odpisů konkrétního majetku ovlivňuje především jeho cena, zvolená metoda odpisování, doba odpisování.^[15]

Odpisy jsou z hlediska finančního hospodaření podniku jeho *přirozeným a stabilním interním zdrojem* pro obnovu či rozšíření dlouhodobého majetku. Vyjadřují, o kolik se snížil ekonomický prospěch odpisovaného majetku za dané účetní období. Toto snížení užitku aktiv podstupuje podnik proto, aby mohl provozovat činnost, ze které mu, jako protiváha, plyne zvýšení ekonomického prospěchu ve formě výnosů. Podniku se prostřednictvím tržeb ve formě peněžních prostředků vrátí vše, co obětoval v podobě provozních nákladů, tedy i odpisy. *Zdroj financování* tvoří částky z odpisů, které se v rámci tržeb přeměnily v peníze. Odpisy snižují hospodářský výsledek (čím vyšší je roční částka odpisů, tím nižší je vykázaný výsledek hospodaření), aniž dojde k peněžnímu výdaji – tyto prostředky představují v podniku zadržené částky určené na budoucí obnovu dlouhodobého odpisovaného majetku.

Účetní odpisy

Účetní odpisy se řídí účetními předpisy a účetní jednotky je musí vést povinně. Jejich úkolem je vyjádření trvalého snížení hodnoty dlouhodobého majetku. Toto vyjádření musí odpovídat skutečné míře opotřebovanosti majetku. Z účetního hlediska některý majetek není možné odpisovat; jedná se především o pozemky, finanční majetek, umělecká díla a obdobné movité věci stanovené zvláštními právními předpisy,

pohledávky, zásoby a najatý majetek. Účetní odpisy obvykle představují pouze účetní (nikoliv daňový) náklad a snižují účetní výsledek hospodaření (jsou obsaženy ve výkazu zisku a ztrát); **základ daně z příjmů tedy neovlivňují.**^[15]

Metody odpisování^[6]

1. metoda časová

- a. rovnoměrné účetní odpisy
- b. zrychlené (degresivní) účetní odpisy
 - **Metoda DDB-** je založena na konstantní odpisové sazbě a klesající odpisové základně.
 - **Metoda SYD-** je založena na klesající odpisové sazbě a konstantní odpisové základně.
- c. zpomalené (progresivní) účetní odpisy

2. metoda výkonová

Daňové odpisy

Daňové odpisy se řídí zákonem o daních z příjmů (ZDP), který mj. vymezuje dlouhodobý majetek i vyšší jeho *vstupní ceny* (vyšší než 40 000 Kč u DHM, vyšší než 60 000 Kč u DNHM). Daňové odpisy nejsou předmětem účtování, jsou ale uznány za **daňový náklad**, přičemž zákon stanovuje maximálně možné částky těchto odpisů. Jak již bylo zmíněno v kapitole 3.3, vliv odpisů se projevuje ve snížení hodnoty základu pro výpočet daně z příjmů, čímž snižují výši daně z příjmů odváděné státu.

Uplatňování daňových odpisů jako položky snižující základ daně z příjmů není povinností, ale pouze právem poplatníků daně z příjmů. Z hlediska zahájení daňového odpisování je třeba, aby byl pořízený majetek uveden tzv. „do užívání“ (tj. dokončen). Daňové odpisování je možno také kdykoliv *přerušit* (zejména, ocitl-li se poplatník v daňové ztrátě – uplatněním daňových odpisů by ji tak dále prohluboval). Při dalším pokračování již započatého odpisování je nutno plyně navázat na předchozí postup odpisování.^[15]

Dlouhodobý majetek je v ZDP rozčleněn podle délky odpisování do *7 odpisových skupin* (3, 4 roky, 5, 10, 20, 30 a 50 let- viz příloha ZDP), přičemž si podnik může na počátku odpisování pro výpočet odpisů zvolit buďto metodu **rovnoměrného**

(lineárního) odpisování nebo **zrychleného odpisování**. Jakmile je způsob odpisování jednou zvolen a započat, nelze jej již v průběhu odpisování měnit.

Odpisy lze uplatnit tehdy, pokud je majetek evidovaný u poplatníka ke konci příslušného zdaňovacího období. V ZDP jsou potom určeny případy, kdy je dlouhodobý majetek vyloučen z odpisování a kdy je možno provést odpis v poloviční výši ročního odpisu. Roční odpis majetku se stanovuje s přesností na dny nebo s přesností na celé měsíce, počínaje následujícím měsícem po dni, v němž byly splněny podmínky pro odpisování. Při zahájení (ukončení) odpisování uvedeného majetku v průběhu zdaňovacího období lze uplatnit roční odpisy pouze ve výši připadající na toto zdaňovací období v závislosti na zvoleném způsobu stanovení přesnosti odpisů (na dny nebo měsíce).^[15]

Metody odpisování

1. **Rovnoměrné (lineární) odpisování**- odpisy se počítají ze vstupní ceny (= cena pořizovací nebo cena reprodukční nebo vlastní náklady) pomocí stanovených ročních odpisových sazeb pro konkrétní odpisovou skupinu; sazby se liší pro první rok (mají přibližně poloviční hodnotu) a další roky odpisování. Podnik nemusí používat maximální roční odpisové sazby, může používat i nižší procenta a daňově odepisovat tedy pomaleji. Jiné sazby jsou též určeny pro zvýšenou vstupní cenu. Majetek vyloučený z daňového odpisování, je součástí § 27 ZDP.

Stanovení výše ročního odpisu

Majetek bez technického zhodnocení	Majetek zvýšený o technické zhodnocení
$odpis_{roční} = \frac{1}{100} VC * rop$	$odpis_{roční} = \frac{1}{100} VC_{zvc} * rop_{zvc}$

VC = vstupní cena

VC_{zvc} = vstupní cena zvýšená o technické zhodnocení

rop = roční odpisové procento

rop_{zvc} = roční odpisové procento

2. Zrychlené (degresivní) odpisování – tento typ odpisování je výhodný pro podniky, které chtějí nejvyšší odpisy majetku zahrnout do nákladů během počátečních let odpisování. Výše odpisů je nejvyšší v prvním roce a postupně se snižují.

Stanovení výše ročního odpisu

	Majetek bez technického zhodnocení	Majetek zvýšený o technické zhodnocení
pro 1. rok odpisování	$odpis_1 = VC / K_0$	$odpis_1 = 2 * Z_{VC} / K_Z$
pro další roky	$odpis_N = 2 * ZC / (K_R - N)$	$odpis_N = 2 * Z_{VC} / (K_Z - N)$

VC = vstupní cena

ZC = zůstatková cena

Z_{vc} = zvýšená zůstatková cena

K₀ = koeficient pro zrychlené odpisování v 1. roce odpisování

K_R = koeficient pro zrychlené odpisování v dalších letech odpisování

K_Z = koeficient pro zrychlené odpisování pro zvýšenou zůstatková cena

N = počet let, po které byl již majetek odpisován

Výhody a nevýhody použití odpisů jako zdroje financování	
+	<ul style="list-style-type: none"> ▪ spolu se ziskem tvoří hlavní zdroj dlouhodobého financování ▪ stabilní zdroj financování (na rozdíl od zisku) ▪ možnost zahrnout zůstatkovou cenu odpisovaného majetku při jeho likvidaci nebo prodeji do nákladů ▪ zrychlené odpisy umožňují rychlejší nashromáždění vnitřních fin. zdrojů ⇒ rychlejší obnova majetku, rychlejší splácení úvěru atd. ▪ zrychlené odpisy umožňují díky počátečním vyšším odpisům vykazovat nižší základnu pro zdanění
-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ lineární odpisy mohou svou rovnoměrnou výší vyjádřit pomalejší průběh zastarávání majetku než jaký je ve skutečnosti ⇒ riziko např. snížení výrobní konkurenceschopnosti podniku ▪ u zrychleného odpisování existuje riziko např. předčasného vyřazování zařízení, snížení konkurenceschopnosti (vyšší odpisy znamenají vyšší náklady na výrobu, což se může poté projevit také na vyšší ceně produkce) ▪ ke konci zrychleného odpisování se zvyšuje daňový základ

Rezervní fondy

Rezervní fond je součástí vlastního kapitálu, na němž se podílí přibližně 4 % - 5 % (týká se nefinančních podniků v ČR). Povinně ze zákona jej u nás tvoří akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným a to počínaje prvním rokem, kdy dosáhnou zisku. Je tvořen především ze zdaněného zisku, ale jeho hodnotu lze též zvyšovat např. použitím nerozděleného zisku či snížením základního kapitálu (ne však více než o 10 %) za účelem úhrady budoucí ztráty. Společnost může vytvářet vedle zákonného (povinného) rezervního fondu také dobrovolný rezervní fond.^[11]

Povinný rezervní fond a jeho tvorba jsou řízeny zákonem. Představuje ochranu akcionářů a věřitelů za jejich kapitál vložený do akcií společnosti. Základním úkolem fondu je hradit ztrátu z podnikání (zákonná výše je použitelná výhradně k tomuto účelu, převyšující částka může být využita dle vlastního rozhodnutí podniku).

Dobrovolný rezervní fond je vytvářen z podnětu firmy a mívá přesně definovaný účel použití, kterým může být např. i budoucí financování nákladnější investice.

Rezervy

Na rozdíl od rezervních fondů jsou rezervy buďto součástí cizích zdrojů podniku (představují budoucí závazky podniku) nebo speciální položkou- ostatní kapitál. Rozlišují se opět dvě skupiny rezerv: **zákonné a ostatní**. Zákonné rezervy jsou vymezeny daňovými zákony (výše a účel použití rezervy) a považují se tedy za daňově uznatelný náklad- snižují vykazovaný zisk. Tyto rezervy ale nemohou být tvořeny na kapitálové výdaje spojené s pořízením hmotného a nehmotného majetku, z čehož jasně vyplývá, že na rozdíl od rezervního fondu je nelze považovat za zdroj dlouhodobého investičního financování.^[11]

4.3 Externí zdroje financování

Externí zdroje financování nabízí podniku větší rozmanitost než zdroje interní. Externí financování svou nabídkou pružněji reaguje na změny trhu a nově vznikajícím podnikům tak poskytuje možnost rychlejší a rozsáhlejší tvorby podnikového kapitálu. Pokud je rentabilita celkového kapitálu vyšší než náklady na pořízení externího kapitálu, rentabilita vlastního kapitálu, tedy i tržní ceny akcie, se zvyšuje a spolu s tím roste efektivnost podnikání.

Čím více je ale do investičního financování zapojen externí kapitál, tím více „cizích subjektů“ získává vliv na rozhodování podniku (zvyšuje se počet věřitelů a akcionářů) a zároveň také roste požadavek vyšších nákladů na udržení likvidity podniku (k zajištění splácení externího kapitálu). Podnik by měl tedy důsledně posuzovat vliv použití externích zdrojů na čistý zisk a rentabilitu vlastního a cizího kapitálu.^[12]

Akcie

Akcie je cenný papír, který zakládá svému majiteli (akcionáři) podíl na majetku akciové společnosti. Práva a povinnosti majitele akcie upravuje kromě obchodního zákoníku také zákon o cenných papírech. Akcionář má mimo jiné právo na podíl na zisku akciové společnosti - na tzv. **dividendu**. O její výši rozhoduje každý rok s ohledem na dosažený hospodářský výsledek valná hromada složená z akcionářů. Akcií existuje celá řada, z pohledu financování je podstatné dělení akcií na kmenové a prioritní. V okamžiku emise akcie vzniká rozdíl mezi její tržní a nominální cenou. Tento rozdíl se stává součástí vlastního kapitálu (kapitálových fondů), nabývá vždy kladné hodnoty a nazývá se emisní ážio.

Kmenová akcie

Kmenová akcie je akcie, s níž nejsou spojena žádná zvláštní práva, neboli akcie, s níž jsou spojena všechna práva akcionáře, která upravuje obchodní zákoník. Je to právo akcionáře podílet se jako společník podle zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti, a další práva a povinnosti stanovená obchodním zákoníkem. Majitel kmenové akcie pobírá pohyblivou dividendu, při čemž v letech, kdy hospodaření akciové společnosti skončí ztrátou, nedojde k výplatě dividendy vůbec. K výplatě dividend z těchto akcií dochází až po uspokojení

požadavků státu (daně), věřitelů a majitelů prioritních akcií. Kmenové akcie nejsou splatné, tvoří tedy trvalou formu externího financování investic.

Výhody a nevýhody použití kmenových akcií jako zdroje financování	
+	<ul style="list-style-type: none"> ▪ nemají pevné datum splatnosti (na rozdíl od dluhů) ▪ nevyžadují stálé platby majitelům ve formě úroků ▪ jsou lépe prodejné než prioritní akcie a obligace (mají vyšší dividendy)
-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ jejich emisí se rozšiřuje hlasovací právo na další akcionáře ▪ emise je spojena s vyššími náklady (v porovnání s akciemi prioritními a s obligacemi) ▪ dividendy nejsou odpočitatelnou položkou ze zdanění zisku (oproti úrokům z úvěrů a obligací) ▪ pro investora riskantnější než prioritní akcie a obligace ⇒ požadavek na vyšší výnosnost

Prioritní akcie

Majitelé prioritních (přednostních) akcií obvykle nemají hlasovací právo, ale oproti kmenovým akciím mají zpravidla zaručenou stálou výši dividend (tedy pevný výnos), a to bez ohledu na zisk a tyto dividendy jsou vypláceny přednostně před kmenovými akciemi. Z tohoto faktu vyplývá, že při poklesu rentability podniku je vlastnictví těchto akcií pro majitele výhodné a pro akciovou společnost nevýhodné; při růstu rentability podniku je tomu naopak. Zpravidla je stanovena maximální povolená výše podílu prioritních akcií na akciovém kapitálu.

Výhody a nevýhody použití prioritních akcií jako zdroje financování	
+	<ul style="list-style-type: none"> ▪ umožňují zvýšení kapitálu bez omezení rozhodovacího vlivu majitelů ▪ kladou nižší nároky na výši dividend než akcie kmenové ▪ nejsou splatné a nevyžadují pevně stanovené úrokové platby (oproti obligacím)
-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ jsou dražší než obligace ▪ dividendy nejsou odpočitatelnou položkou ze zdanění zisku ▪ při poklesu zisku musí emitent uhradit stanovenou dividendu

Obligace (dluhopisy)

Dluhopisy jsou cenné papíry obchodovatelné na burze cenných papírů. Na rozdíl od akcií, které lze na kapitálových trzích také koupit, není pro investora hlavním cílem a měřítkem výnos z pohybu kurzu dluhopisu, ale *výše pravidelných úroků*, k jejichž platbě se přímo v textu dluhopisu jeho vydavatel zavázal. Úroky jsou vypláceny až do konce platnosti dluhopisu. V tom okamžiku investor obdrží zpět i prostředky, které za dluhopis při jeho koupi zaplatil (tzv. nominální hodnotu dluhopisu). Vydavatel se prostřednictvím dluhopisů obrací na kapitálovém trhu na investory, kteří jsou ochotni vložit do jeho cenných papírů své peněžní prostředky. Dluhopis je půjčkou (ve formě úvěrového cenného papíru), kterou poskytuje jeho nový majitel vydavateli a je nositelem následujících znaků^[9]:

- *splatnost za určitou dobu*
- *předem stanovený úrok*
- *nemožností věřitele podílet se na rozhodování podniku*

Druhy obligací:

- v závislosti na **emitentovi**: podnikové, bankovní, státní, místních orgánů
- v závislosti na typu **úroku**: s pevným úrokem, proměnlivým úrokem, ev. bezúročné, prodávané za cenu sníženou o diskont
- v závislosti na **způsobu emise**: veřejná emise prostřednictvím investičních bank velkému okruhu věřitelů nebo soukromá emise přímo několika málo věřitelům aj.

Má-li podnik zájem použít jako obligace jako externí zdroj financování, hraje zde důležitou úlohu záruka, na základě níž se rozlišují tyto typy obligací:

1. Obligace zaručené konkrétním druhem majetku emitenta nebo jiným právním subjektem (bankou, jinou společností)
2. Obligace nezaručené konkrétním majetkem ani jiným subjektem. Zárukou je celková finanční situace emitenta.

Výhody a nevýhody použití obligací jako zdroje financování	
+	<ul style="list-style-type: none"> ▪ úrok je pevně stanoven, majitel obligace se obvykle nepodílí na zvýšeném zisku ▪ placený úrok z obligací je obvykle nižší než dividendy z kmenových akcií i prioritních akcií ▪ akcionáři neztrácejí svou kontrolu nad činností podniku při vyšším využívání obligací ▪ úrok z obligací je plně odpočitatelnou položkou pro účely daně ze zisku ▪ pružnost v tvorbě finanční struktury při ev. předčasném splacení obligace
-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ nutnost pevné splátky, zejména v případech, kdy zisk kolísá ▪ vysoké riziko změn podmínek, za kterých byly obligace emitovány, s ohledem na dlouhou dobu jejich splácení ▪ emisní náklady ▪ zvyšování finančního rizika, což od určité míry zadluženosti znamená podstatné zvýšení nákladů na pořízení kapitálu

Dlouhodobé úvěry

Za dlouhodobý úvěr je považován úvěr se **splatností delší než 4 roky**. Splatnost úvěru bývá zpravidla do 10 let. Způsob financování investic prostřednictvím dlouhodobých úvěrů patří v České republice k těm nejvyužívanějším. Banky půjčují peníze za určité procento ročního zhodnocení- úrok. **Úrok** tedy představuje **cenu** za poskytnutí úvěru. Dlužník se zavazuje vrátit jednak zapůjčený obnos, tzv. jistinu, a dále zaplatit stanovený úrok.

Úvěr lze získat buďto v peněžní formě, tj. **úvěr bankovní** (finanční), nebo od dodavatele v podobě dodávek určitého dlouhodobého majetku (strojů a zařízení), tzv. **dodavatelský úvěr**. Bankovní úvěr může být poskytnut jako **investiční úvěr** či jako **hypotekární úvěr**.^[7]

Jištění úvěru

Drtivá většina dlouhodobých úvěrů je zajištěná. Smyslem jištění úvěru je zabezpečit pohledávku banky vůči úvěrovému dlužníku pro případ jeho nepředvídané platební neschopnosti. Uplatnění zajišťovacích instrumentů je nástrojem snížení rizika spojeného s poskytováním půjček. K základním zajišťovacím nástrojům patří ručitelský

peněžní vklad, ručení banky nebo jiné fyzické či právnické osoby, postoupení pohledávky a zástava movitého či nemovitého majetku. První dva typy zjištění jsou pro poskytovatele úvěru téměř stoprocentní jistotou návratnosti úvěru, neboť riziko je přeneseno na třetí subjekt.

Investiční (termínovaný) úvěr

Investiční úvěr slouží k rozšíření činnosti podniku. Může být zřízen na pořízení nového zařízení či na obnovu zařízení opotřebovaného nebo morálně zastaralého, dále na pořízení technologie, licence, softwaru nebo na nákup dlouhodobých cenných papírů apod.

Charakteristické znaky termínovaného úvěru (Valach 2001):

- postupné umořování termínované půjčky během doby její splatnosti, splátky mají často charakter anuitních splátek
- převládá pevná úroková sazba
- podílová účast termínované půjčky na investičních výdajích
- záruční podmínky a ochranná ujednání – pro vyšší stupeň rizikovosti, záruky mohou mít charakter osobního zajištění (třetí osoba – ručitel, na sebe přejímá závazek) či reálného
- zajištění (dlužník předává bance zástavy – CP, zboží, movité věci...)
- podmínky pro případ neplnění závazků – term. půjčky obsahují ujednání, která umožňují bance trvat na okamžitém splacení celé půjčky za určitých podmínek.

Hypotekární úvěr

Jedná se o investiční úvěr zaměřený na nákup, rekonstrukci, výstavbu a někdy též na provozování nemovitosti a jako jediný druh úvěru je přímo definován zákonem. Zárukou za jeho splacení je zástava nemovitosti a lze říct, že maximální možná výše tohoto úvěru je dána cenou zastavené nemovitosti. V praxi jej ale zpravidla žádná banka neposkytne do plné výše zastavené nemovitosti.

Hlavní formou zdrojového krytí těchto úvěrů jsou tzv. hypoteční zástavní listy (zvláštní druh dluhopisu), které emitují pouze k tomu oprávněné banky a ručí za ně svým vlastním jměním. Délka splatnosti úvěru se běžně pohybuje mezi 15 až 30 roky.

Čím je doba splatnosti delší, tím jsou nižší pravidelné měsíční splátky a o tím více se zaplatí na úrocích. Úroková sazba je u těchto úvěrů většinou nižší než průměrná.

Hypoteční úvěr na koupi nemovitosti

K získání úvěru musí žadatel prokázat (Kroh):

- existenci nemovitosti- předložení výpisu z listu vlastnictví z katastru nemovitostí
- vlastnická práva prodávajícího k prodávané nemovitosti- totéž jako prokázání existence nemovitosti
- hodnotu (cenu) nemovitosti- nejlépe nechat odhadnout znalcem
- existenci investičního záměru včetně jeho výše- předložení kupní smlouvy
- platební schopnost klienta- předložení daňového přiznání
- schopnost klienta uhradit z jiných zdrojů zbývající část investičního záměru- např. předložení výpisu z účtu, vkladní knížky apod.

Výhody a nevýhody použití dlouhodobého úvěru jako zdroje financování	
+	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Na pořízení investice není třeba vlastnit velké množství volných fin. prostředků. ▪ S úvěry nejsou spojeny rozsáhlé emisní náklady. ▪ Možnost určitého přizpůsobení podmínek úvěru „individuální“ situaci dlužníka. ▪ Počet věřitelů je zde minimální – např. jedna instituce.
-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ S přijutím úvěru dochází k účetnímu zadlužení podniku. ▪ Banka žádá zajištění úvěru ▪ Nemožnost obchodovat s úvěry na kapitálovém trhu. ▪ Úvěrové úroky jsou vyšší než úroky z obligací.

Leasing

Leasing představuje *pronájem* (nájem) hmotných či nehmotných věcí a práv, kdy pronajímatel poskytuje za úplatu nebo jiné peněžní plnění nájemci právo danou věc v průběhu doby pronájmu používat. *Po celou dobu pronájmu zůstává majetek ve vlastnictví pronajímatele.*

Leasingové nájemné je *daňově uznatelné* za podmínky dodržení zásady časového rozlišování nájemného. Povinnost časově rozlišovat nájemné mají všechny účetní

jednotky vedoucí účetnictví v souladu se zákonem č. 561/1991 Sb., o účetnictví. Zásada časového rozlišování nájemného znamená, že jako daňový náklad (výdaj) v případě nájemce a daňový výnos (příjem) v případě pronajímatele bude v daném zdaňovacím období vykázána pouze ta část nájemného, která s časově tohoto zdaňovacího období skutečně týká. Pozn.: Z osob vedoucích daňovou evidenci musí časově rozlišovat nájemné pouze nájemce u finančního leasingu s následnou koupí najaté věci. Povinnost časově rozlišovat nájemné tedy nemá nájemce vedoucí daňovou evidenci v případě operativního leasingu. Pronajímatel vedoucí daňovou evidenci nemá povinnost časově rozlišovat nájemné ani u operativního ani u finančního leasingu.^[16]

Druhy leasingu

- 1. Finanční leasing**
- 2. Operativní (provozní) leasing**

Finanční leasing

Finanční leasing je pronájem, u něhož dochází po skončení doby pronájmu k odkupu najaté věci nájemcem. Tento druh pronájmu je dlouhodobější než pronájem operativní a doba pronájmu se obvykle kryje s dobou ekonomické životnosti pronajímaného majetku, přičemž v daňových zákonech je stanovena jeho minimální doba trvání. Pronajímatel zde většinou smluvně přenáší na nájemce i povinnosti spojené s údržbou, opravami a servisními službami pronajatého majetku.

Poznámka: Předčasně ukončená smlouva o finančním leasingu s následnou koupí hmotného majetku vede pro účely daně z příjmů ke zpětnému přehodnocení finančního pronájmu na pronájem operativní s možnými negativními daňovými dopady na pronajímatele a zvláště na nájemce.^[14]

Typy finančního leasingu

1. Přímý finanční leasing
2. Nepřímý finanční leasing (prodej a zpětný pronájem)
3. Leverage leasing

Přímý finanční leasing

Při přímém leasingu fungují tři partneři: dodavatel - pronajímatel – nájemce. Nájemce si zvolí majetek svého zájmu, pronajímatel zpracuje smluvně podmínky pronájmu a pořídí daný majetek od dodavatele.

Nepřímý finanční leasing

Při nepřímé formě finančního leasingu prodá podnik svůj konkrétní majetek leasingové společnosti (pronajímateli) a ta mu jej zpátky pronajme. Výhody jsou zde pro nájemce dvě: peníze obdržené z prodeje může nájemce někde reinvestovat a majetek mu zůstává stále k dispozici pro užívání. Nájemce zaplatí nájemce za tento způsob pronájmu vyšší cenu než jakou je tržní cena daného majetku.

Leverage leasing

Při leverage leasingu jde o třístranný právní vztah mezi věřitelem, pronajímatelem a nájemcem. Tento typ leasingu je využíván u nákladnějších investic. Pronajímatel zde daný majetek kryte částečně vlastním kapitálem a částečně kapitálem cizím (úvěrem od banky). Dlužný podíl bývá zajištěn právem na zboží či zástavním právem na dané zařízení, investoři nejsou oprávněni požadovat od pronajímatele splácení půjček.^[12]

Operativní leasing

Operativním leasingem se rozumí zejména takový leasing, kdy po skončení doby pronájmu *dochází k vrácení pronajatého majetku* zpět pronajímateli (vlastníkovi). Operativní leasing je obvykle krátkodobější než leasing finanční a také doba jeho pronájmu je většinou kratší než doba ekonomické životnosti pronajatého majetku. Náklady spojené s údržbou, opravami a servisními službami pronajatého majetku obvykle hradí pronajímatel (toto může být ale smluvně ujednáno jinak).

Leasingovou cenu tvoří:

- postupné splátky pořizovací ceny majetku (měsíční, čtvrtletní, roční)
- leasingová marže pronajímatele
- ostatní náklady pronajímatele spojené s pronajímaným majetkem (např. úroky z úvěru za pořízení daného majetku)

První mimořádná splátka se nazývá *akontace*; vyjadřuje se obvykle v procentech z pořizovací ceny předmětu leasingu, popř. z ceny leasingu. Ve smlouvách o pronájmu se často vyskytuje pojem *leasingový koeficient*. Tento koeficient zjednodušeně říká, jaký násobek pořizovací ceny pronajatého majetku zaplatí nájemce pronajímateli za dobu trvání leasingové smlouvy. Daný ukazatel může sloužit jako orientační měřítko pro zhodnocení nabídek jednotlivých leasingových společností.^[14]

Výhody a nevýhody použití leasingu jako zdroje financování	
+	<ul style="list-style-type: none"> ▪ při pořizování majetku není potřeba zajišťovat k datu nákupu (resp. užívání) velký objem finančních prostředků ▪ nájemné je daňově uznatelným nákladem ▪ splátky je možné rozložit podle platební schopnosti, podnik se tak nedostane do platebních potíží ▪ leasing pro podnik nepředstavuje účetně zvýšení zadluženosti (v ČR se o něm účtuje v podrozvahové evidenci) ▪ pro menší podniky je v porovnání s úvěry toto financování snáze dostupné ▪ vyznačuje se pružností (splátky mohou být ujednány tak, aby respektovaly sezónnost výroby) a konstantností (slouží tak např. ke zmírňování důsledků inflace)
-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ nájemce nemá možnost uplatňovat do svých daňově uznatelných nákladů (výdajů) daňové odpisy tohoto majetku, neboť majetek získává většinou již zcela odepsaný ▪ rizika vyplývající z vlastnictví majetku jsou obvykle u finančního leasingu přenesena na nájemce ▪ financování s využitím leasingu může být díky zahrnutým finančním službám a zisku leasingové společnosti do leasingové ceny pro podnik dražší než by byl úvěr ▪ nutný souhlas pronajímatele pro úpravy najatého majetku ▪ obtížná vypověditelnost leasingové smlouvy

Úvěr versus leasing
Administrativní náročnost
L: menší administrativní náročnost a poskytování cenově výhodných doplňkových služeb Ú: trvání na zajištění úvěru u nižších částek než je tomu u leasingu
Daňové dopady
L: daňově uznatelné nájemné u DHM a možnost daňových odpisů u DNM Ú. daňově uznatelný úrok z úvěru a daňové odpisy

5 METODIKA

V práci je analyzována investice pořízená Podnikem X v letošním roce, tj. v r. 2007. Předmětem investice jsou 4 stejné průmyslové šicí stroje zn. Siruba, které si firma pořizuje především za účelem zvýšení vlastní výrobní kapacity vysoce kvalitní konfekční výroby, jež je do současné doby přibližně z 80 % závislá na externích dodavatelích. Projekt předpokládá investovat do finalizace výroby výrobků, do střediska konfekce, s cílem:

- 1) zvýšit výrobní kapacitu konfekční výroby
- 2) zvýšit významně produktivitu práce střediska konfekce nasazením výkonné techniky

Cíl práce:

Analyzovat investiční rozhodování podniku s ohledem na možnosti využití jednotlivých zdrojů financování.

Ve své bakalářské práci se zabývám následujícími formami pořízení investic: pořízení majetku z bankovního úvěru, financování formou finančního leasingu a pořízením hotově. Podmínky čerpání úvěru pro účely financování investic bankovními úvěry poskytla banka ČSOB, a. s. a podmínky leasingového financování poskytla společnost TEXCENTRUM, spol. s. r. o.

V praktické části bude analyzována následující investice:

4 stejné průmyslové šicí stroje v celkové hodnotě **3 876 800 Kč** bez DPH (tj. cena za jeden stroj je 969 200 Kč bez DPH). Jedná se o výkonné vysokoobrátkové multifunkční šicí stroje využívající širokou škálu různých typů ořezů a založení a umožňující díky tzv. plochému švu spolehlivě a rychle spojovat elastické materiály. Podnik v současné době již jeden takový stroj vlastní a využívá při výrobě.

Vyslovení hypotézy:

1. Společnost si pořizuje investici v hodnotě 3 876 800 Kč a zvažuje formu jejího financování- koupě za hotové, úvěr a finanční leasing. Významným kritériem volby finančního zdroje jsou pro pořizování investice celkové výdaje spojené s konkrétní formou financování.
2. Úvaha o volbě financování z vlastních zdrojů- vzhledem k podstatně vysoké ceně investice by rozhodnutí koupě z vlastních finančních prostředků nebylo z čistě ekonomického hlediska zřejmě tím nejefektivnějším řešením, a to i přesto, že z hlediska celkově vynaložených nákladů tato forma pořízení majetku podnik nezatěžuje už jinými náklady, které jsou spojeny s úvěrovým či leasingovým financováním (např. úroky u úvěru a splátky u leasingu).
3. Úvaha o volbě financování formou bankovního úvěru- tento typ financování pro firmu znamená vynaložení vyšších nákladů spojených s úroky a jinými poplatky vázícími se k úvěru a také její účetní zadlužení. Na druhou stranu ale v okamžik pořizování investice společnost nemusí vlastnit, a tedy ani vynakládat, velké množství peněžních prostředků.
4. Úvaha o volbě financování formou finančního leasingu- leasingové financování zahrnuje ve svých splátkách kromě pořizovací ceny investice také finanční službu a zisk leasingové společnosti, pořízení tímto způsobem financování bude pravděpodobně dražší než pořízení na úvěr. Výhodou oproti úvěru zde je fakt, že leasing pro podnik nepředstavuje účetní zadlužení.

5.1 Představení podniku

Společnost X je tradičním tuzemským výrobcem funkčního prádla a v tomto tržním segmentu zastává velmi významný tržní podíl. V současné době je druhou nejsilnější značkou v ČR s tržbami na úrovni 60 milionů korun ročně. Pod svou výrobní značkou vystupuje na trhu od roku 2002.

Prodej výrobků je zajišťován především ve vlastních a smluvních značkových prodejnách a v prodejnách sítě sportovního oblečení. Nyní firma vyvinula a je připravena uvést na trh nové výrobky ve vyšší kategorii se zdokonalenou funkčností, ale potřebuje zainvestovat do *finalizace výrobků*, která je jednou z rozhodných operací při dosažení moderního vzhledu .

Téměř celý výrobní cyklus (pletení, barvení a fixace úpletu), kromě poslední fáze (střih a ušití finálního výrobku), je realizován ve vlastních provozech společnosti. Střih a ušití výrobku v současné době probíhají z většinové části (cca. z 80 %) u externího dodavatele. Společnost využívá 14 vlastních průmyslových výrobních (šicích) strojů a jeden multifunkční stroj určený na šití plochých švů, který svou funkcí plně zajistí úkony poslední fáze výrobního cyklu. **Cílem projektu je zvýšit vlastní výrobní kapacitu** vysoce kvalitní konfekční výroby a dosáhnout 80 – 90 % vlastní výroby.

5.2 Postup výběru optimálního zdroje financování investičního projektu

Pro jednotné hodnocení efektivnosti investice pořízené z různých forem finančních zdrojů byla na příslušné výpočty aplikována **metoda diskontovaných nákladů**, která je podrobněji popsána v teoretické části této práce, v kapitole 2.2.3. Tato metoda se řadí mezi nákladová kritéria hodnocení efektivnosti investic - udává souhrn všech kvantifikovaných nákladů spojených s realizací investičního projektu. Aktualizace zjištěných kapitálových výdajů se provádí k okamžiku uvedení příslušné investice do provozu. Jako efekt investování vystupuje především úspora nákladů (náklady za služby- po uvedení investice do provozu sníží společnost objem externě zadávaného zakázkové šití přibližně na polovinu a tuto část výroby bude z větší části realizovat v rámci vlastní produkce).

Postup při hodnocení efektivnosti investice metodou diskontovaných nákladů

1. Pro každý rok se stanoví celková částka nákladů vzniklých v důsledku zvolené formy pořízení investice.
2. V jednotlivých letech se určí hodnoty **daňových úspor** – tzv. *odpisový daňový štít*, vznikající při hotovostním či úvěrovém financování investice, dále *úrokový daňový štít* (úvěrové financování) a *leasingový daňový štít* (leasingové financování). Poté se o tyto částky sníží roční náklady (výdaje) zjištěné v bodě 1; výsledkem tohoto rozdílu jsou tzv. **kapitálové výdaje po zdanění**.
3. Z důvodu víceletého trvání financování investice je nutné všechny zjištěné náklady sjednotit k jednomu časovému okamžiku a tím minimalizovat vliv faktoru času. To se provede užitím diskontování podle známého vztahu $\frac{1}{(1+r)^n}$, kde n udává počet diskontovaných let a r je úroková sazba upravená o vliv DZP.
4. Určí se suma určených ročních diskontovaných nákladů.
5. Za nejvýhodnější variantu se zvolí způsob financování s nejnižšími diskontovanými náklady.

Pravidla a zásady užívané ve výpočtech

1. Ve výpočtech byla pro všechny sledované roky použita jednotná sazba pro daň z příjmů právnických osob, a sice $T = 0,24$, neboť k současnému okamžiku nebyla potvrzena její změna. O postupném snižování této daně se však uvažuje, a sice snížení na 22 % v r. 2008, na 20 % v r. 2009 a na 19 % v r. 2010.
2. Jako základní úroková sazba potřebná pro určování současných hodnot kapitálových výdajů u leasingu a úvěru je používána hodnota úrokové sazby pro úvěr upravené o vliv daně z příjmů, tedy $r = i * (1-T)$; tj. $r = 0,08 * (1 - 0,24) = 0,0608$. Korekce úrokové sazby o 24 % vyplývá z daňové úspory, neboť nákladové úroky jsou daňově uznatelným nákladem snižujícím základnu daně z příjmů; peněžní toky, analyzované ve výpočtech, vystupují v těchto operacích až po zdanění.

3. Pro výpočet odpisů dané investice byl zvolen rovnoměrný způsob odpisování, tj. stejný způsob jaký používá podnik Analyzovaná investice patří do 2. odpisové skupiny; výše odpisových koeficientů jsou uvedeny v § 31 zákona o daních z příjmu.

5.3 Pořízení majetku úvěrem

Postup určování kapitálových výdajů při pořizování majetku úvěrem

- Poskytovatel úvěru (zde banka ČSOB, a.s.) vypracoval pro podnik měsíční splátkový kalendář s rovnoměrnými hodnotami splátek.
 - Výše jedné měsíční splátky úvěru (tzv. úmor) se určuje jako výsledek podílu částky jistiny úvěru a počtu splátek. Platí tedy, že součet všech splátek vyjadřuje pořizovací cenu majetku. Spolu s úmorem platí podnik měsíčně také úrok z dosud nesplacené částky poskytnutého úvěru.
1. Z hodnot uvedených v měsíčním splátkovém kalendáři se postupně pro každý rok splácení úvěru určí celková výše úmoru a úroku.
 2. V roce poskytnutí úvěru musí podnik bance zaplatit jednorázový výdaj (za vyhodnocení žádosti o úvěr a jeho realizaci) určený jako procentuální část z objemu úvěru.
 3. Vyčíslí se roční daňové odpisy vypočítané rovnoměrným způsobem.
 4. Určí se hodnota **daňové úspory** v každém sledovaném roce:
 - *pro první rok*: hodnota daňové úspory je rovna součinu koeficientu daně z příjmu právnických osob se součtem jednorázové platby bance (viz bod 2 výše), úroku a odpisu pro první rok.
 - *v dalších letech*: hodnota daňové úspory je rovna součinu koeficientu daně z příjmu právnických osob se součtem úroku a odpisu pro konkrétní rok.
 5. Kapitálové výdaje po zdanění se pro jednotlivé roky spočítají jako součet vynaložených plateb ve sledovaném roce (tj. úmor + úrok + jednorázová platba) snížený o daňovou úsporu konkrétního roku.

6. Kapitálové výdaje pro jednotlivé roky se diskontují k okamžiku uvedení investice do provozu, což je současně také okamžikem zaplacení první měsíční splátky.
7. Souhrnné kapitálové výdaje se určí jako suma ročních diskontovaných výdajů.

Analýza zadluženosti podniku

Analýza zadluženosti je prováděna za účelem zjištění, zda by úvěrové pořízení investice příliš nezatížilo podnik. Bylo by tomu tak za situace, kdyby firma již v současné době z důvodu nedostatku vlastních zdrojů dosti využívala zdrojů cizích. Zadluženost se pro jednotlivé roky určí jako podíle cizího kapitálu a celkových aktiv pro daný rok.

5.4 Pořízení majetku finančním leasingem

Postup určování kapitálových výdajů při pořizování majetku fin. leasingem

- Podmínky finančního leasingu spolu s konkrétními leasingovými kalkulacemi poskytla společnost TEXCENTRUM, spol.s r.o., jejímž hlavním zaměřením je prodej a servis šicích strojů.
 - Ve splátkovém kalendáři je určena výše, frekvence a datum pravidelných splátek.
1. Při uzavírání leasingové smlouvy je uhrazena hodnota akontace, tj. první zvýšená splátka, určena v procentech z pořizovací ceny předmětu leasingu.
 2. Pro jednotlivé roky leasingu se vyčíslí leasingové splátky určené leasingovou společností.
 3. Vypočítá se hodnota **daňové úspory** v každém sledovaném roce. (Z hlediska daňové uznatelnosti leasingového nájemného je nutno vycházet zejména z ustanovení § 24 ZDP.) Je proto zapotřebí hodnotu akontace časově rozlišit do jednotlivých let trvání leasingu tak, aby to bylo v souladu se zákonem o účetnictví. Výše **daňové úspory** pro jednotlivé roky se získá jako součin daňového koeficientu pro konkrétní rok a celkové roční výše leasingových splátek (což je součet ročních splátek a časově rozlišené částky akontace pro daný rok).
 4. Jednotlivé roční leasingové platby se sníží o příslušnou hodnotu daňové úspory - tímto se pro příslušné roky získají **kapitálové výdaje po zdanění**. (Roční

leasingová platba v prvním roce trvání leasingu je rovna součtu akontace a roční leasingové splátky, v ostatních letech je rovna roční leasingové splátce).

5. Pro jednotnou časovou srovnatelnost vynaložených výdajů se všechny kapitálové výdaje v jednotlivých letech **diskontují** k okamžiku uvedení investice do provozu, což je současně také okamžikem zaplacení akontace.
6. Souhrnné leasingové kapitálové výdaje se určí jako suma diskont.výdajů.

5.5 Pořízení majetku hotově

Postup určování kapitálových výdajů při pořizování hotově

1. Vyčíslí se roční daňové odpisy vypočítané rovnoměrným způsobem.
2. Určí se hodnota **daňové úspory** v každém sledovaném roce:
 - hodnota daňové úspory je rovna součinu koeficientu daně z příjmu právnických osob a odpisu pro konkrétní rok.
3. Kapitálové výdaje po zdanění se určí
 - pro rok 2007 jako výdaj v hodnotě pořizovací ceny investice snížený o daňovou úsporu pro tento rok.
 - pro ostatní roky jsou kapitálové výdaje rovny daňové úspoře pro konkrétní rok (tj. jsou záporné)
4. Kapitálové výdaje pro jednotlivé roky se diskontují k okamžiku uvedení investice do provozu, tj. k okamžiku pořízení investice.
5. Souhrnné kapitálové výdaje se určí jako suma ročních diskontovaných výdajů.

Analýza likvidity podniku

Analýza likvidity je prováděna z důvodu určení současné solventnosti podniku; zjištěná hodnota bude mít vliv na rozhodování firmy o případném pořízení investice z vlastních prostředků. Pro výpočet likvidity je použit *acid test*, který určuje její hodnotu jako podíl oběžných aktiv bez zásob a krátkodobých závazků.

6 ANALÝZA REALIZOVANÉHO INVESTIČNÍHO ROZHODNUTÍ

6.1 Pořízení investice na úvěr

Společnost X se rozhodla pořídit si investici (tj. 4 stejné průmyslové šicí stroje) prostřednictvím úvěru. Celková pořizovací cena strojů činila dohromady **3 876 800 Kč** bez DPH (tj. cena za jeden stroj byla 969 200 Kč bez DPH). Úvěr poskytla v roce 2007 ČSOB banka, a. s. První splátku podnik uhradil v dubnu 2007.

Vstupní informace o úvěru:

úroková sazba:	8 % p. a.
splatnost:	48 měsíců
splátky:	měsíční
výše měsíční splátky:	80 867 Kč

Platba za vyhodnocení žádosti: 11 630 Kč (0,3 % z objemu úvěru)

Platba za realizaci úvěru 23 260 Kč (0,6 % z objemu úvěru)

Poznámka k výpočtům hodnot uvedených v tabulce 1:

Určení konečného stavu částky úvěru:

- $konečný\ stav\ úvěru_{duben_{2007}} = počáteční\ stav\ úvěru_{duben_{2007}} - úmor$

Určení měsíční částky úroku:

- $úrok_{duben_{2007}} = (počáteční\ stav\ úvěru_{duben_{2007}} - úmor) * \frac{i}{12}$

$$úrok_{duben_{2007}} = (3\,876\,800 - 80\,767) * \frac{0,08}{12} = 25\,307\,Kč$$

Tabulka 1: Měsíční splátkový kalendář poskytnutého úvěru

Měsíční splátkový kalendář poskytnutého úvěru					
Měsíc		Počáteční stav úvěru [Kč]	Úrok [Kč]	Úmor [Kč]	Konečný stav [Kč]
ROK 2007	4	3 876 800	25 307	80 767	3 796 033
	5	3 796 033	24 768	80 767	3 715 266
	6	3 715 266	24 230	80 767	3 634 499
	7	3 634 499	23 692	80 767	3 553 732
	8	3 553 732	23 153	80 767	3 472 965
	9	3 472 965	22 615	80 767	3 392 198
	10	3 392 198	22 076	80 767	3 311 431
	11	3 311 431	21 538	80 767	3 230 664
	12	3 230 664	20 099	80 767	3 149 897
	Σ		208 378	726 900	
ROK 2008	1	3 149 897	20 461	80 767	3 069 130

	12	2 261 460	14 538	80 767	2 180 693
	Σ		209 993	969 200	
ROK 2009	1	2 180 693	14 000	80 767	2 099 926

	12		8 077	80 767	1 211 489
	Σ		132 457	969 200	
ROK 2010	1	1 211 489	7 538	80 767	1 130 722
	2	1 130 722	7 000	80 767	1 049 955

	11	403 834	2 154	80 767	323 052
12	323 052	1 615	80 767	242 285	
	Σ		54 921	969 200	
ROK 2011	1	242 285	1 077	80 767	161 533
	2	161 533	538	80 767	80 767
	3	80 767	0	80 767	0
	Σ		1 615	242 300	
Celkem			607 364	3 876 800	

Tabulka 2: Kapitálové výdaje na investici

Kapitálové výdaje na investici						
Rok	Úmor [Kč]	Úrok [Kč]	Platba za žádost o úvěr	Odpisy* [Kč]	Daň. koef.	Daňová úspora [Kč]
2007	726 900	208 378	34 890	426 448	0,24	160 732
2008	969 200	209 993	-	862 588	0,24	257 419
2009	969 200	132 457	-	862 588	0,24	238 811
2010	969 200	54 921	-	862 588	0,24	220 202
2011	242 300	1615	-	862 588	0,24	207 409
Σ	3 876 800	607 364	34 890	3 876 800		1 084 573

* Hodnoty ročních odpisů jsou uvedeny v tabulce 5b na straně 61.

Poznámka k výpočtům hodnot uvedených v tabulce 2:

Určení daňové úspory:

- rok 2007: daňová úspora₂₀₀₇ = T*(jednorázová platba bance + úrok₂₀₀₇ + odpis₂₀₀₇)
daňová úspora₂₀₀₇ = 0,24*(34 890 + 208 378 + 426 448) = 160 732 Kč
- ostatní roky i: daňová úspora_i = T*(úrok_i + odpis_i)
daňová úspora₂₀₀₈ = 0,24*(209 993 + 862 588) = 257 419 Kč

Určení ročních daňových odpisů:

- $odpis_{2007} = \frac{11}{100} * 3\,876\,800 = 426\,448\text{ Kč}$ (11 je koeficient pro 1.rok odpisování)
- $odpis_{2008} = \frac{22,25}{100} * 3\,876\,800 = 862\,588\text{ Kč}$ (22,25 je koeficient pro ost. roky odpis.)

Tabulka 3: Diskontované kapitálové výdaje na investici

Diskontované kapitálové výdaje na investici			
Rok	Kapitálové výdaje po zdanění [Kč]	Odúročitel [Kč]	Kapitálové výdaje diskontované [Kč]
2007	809 436	0,96141522	778 204
2008	921 774	0,90631148	835 414
2009	862 846	0,85436603	737 186
2010	803 919	0,80539784	647 474
2011	117 270	0,75923627	89 036
Σ	3 515 245		3 087 315

Poznámka k hodnotám uvedeným v tabulce 3:

Určení kapitálových výdajů po zdanění (KV_i):

- $KV_i = (\text{úmor}_i + \text{úrok}_i + \text{jednorázová platba}_i) - \text{daňová úspora}_i$
 $KV_{2007} = (726\,900 + 208\,378 + 34\,890) - 160\,732 = 809\,436 \text{ Kč}$

Určení kapitálových výdajů diskontovaných (KVD_i):

Kapitálové výdaje byly diskontované k okamžiku zaplacení 1. měsíční splátky, což bylo na konci dubna roku 2007.

Analýza zadluženosti

Tabulka 4: Analýza zadluženosti (údaje jsou použity z výkazů poskytnutých podnikem)

Analýza zadluženosti						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva celkem [mil Kč]	44 866	48 523	50 192	54 124	58 377	63 336
Cizí zdroje [mil Kč]	12 517	15 226	14 842	14 547	14 817	14 712
Zadluženost= cizí zdroje/aktiva	0,279	0,314	0,296	0,269	0,254	0,232
Zadluženost [%]	27,9	31,4	29,6	26,9	25,4	23,2

Z hodnot poslední řádku tabulky 4 vyplývá, že se podnik díky úvěrovému financování pořizované investice nemusí obávat neúměrného zadlužení, neboť tyto hodnoty vykazují dokonce hodnoty zadlužení nižší než jaké se považují za průměrné (zadluženost 30 – 50 %).

ODPISOVÁNÍ

Daňové odpisy strojů jsou počítány rovnoměrně, neboť i podnik používá rovnoměrný způsob odpisování.

Majetek 2. odpisové skupiny

Průmyslové šicí stroje	4 ks
Měsíc zahájení odpisování	04/ 2007
Doba odpisování	5 let
Pořizovací cena všech 4 strojů	3 876 800 Kč (bez DPH)

Odpisová skup.	Koef. pro 1. rok odpisování	Koef. pro ostatní roky odpisování
2	11	22,25

Tabulka 5a: Rovnoměrné daň. odpisy pro 1 stroj

Rovnoměrné daňové odpisy pro 1 stroj		
Rok	Odpisy [Kč]	ZC [Kč]
2007	106612	862 588
2008	215647	646 941
2009	215647	431 294
2010	215647	215 647
2011	215647	0

Tabulka 5b: Rovnoměrné daň. odpisy pro 4 stroje

Rovnoměrné daňové odpisy pro 4 stroje		
Rok	Odpisy [Kč]	ZC [Kč]
2007	426 448	3 450 352
2008	862 588	2 587 764
2009	862 588	1 725 176
2010	862 588	862 558
2011	862 588	0

Poznámka k hodnotám uvedeným tabulce 5b:

Určení ročních daňových odpisů:

$$\text{odpis}_{2007} = \frac{11}{100} * 3\,876\,800 = 426\,448 \text{ Kč}$$

$$\text{odpis}_{2008} = \frac{22,25}{100} * 3\,876\,800 = 862\,588 \text{ Kč}$$

7 ZHODNOCENÍ ALTERNATIVNÍCH VARIANT FINANCOVÁNÍ

7.1 Pořízení majetku finančním leasingem s akontací 30 %

Za předpokladu pořízení investice prostřednictvím finančního leasingu s akontací 30 % byly ujednány následující podmínky:

Doba trvání leasingu	36 měsíců
Počet splátek	36
Požizovací cena bez DPH	3 876 800 Kč
Akontace v Kč	1 163 040 Kč
Měsíční splátka bez DPH	101 228 Kč
Leasingový koeficient	1,24
ZC po ukončení leasingu bez DPH	4 000 Kč

Tabulka 6: Kapitálové výdaje na investici pořizované formou finančního leasingu

Rok	Akontace 30 % [Kč]	Časové rozlišení akontace	Splátka [Kč]	Daň. koef.	Daňová úspora [Kč]	Kapitálové výdaje po zdanění [Kč]
2007	1 163 040	290 760	911 052	0,24	288 435	1 785 657
2008	-	387 680	1 214 736	0,24	384 580	830 156
2009	-	387 680	1 214 736	0,24	384 580	830 156
2010	-	96 920	303 684	0,24	96 145	207 539
Σ	1 163 040	1 163 040	3 644 208		1 153 740	3 653 508

Poznámka k hodnotám uvedeným tabulce 6:

Časové rozlišení akontace:

- částka připadající na 1 měsíc: $1\,163\,040 : 36 = 32\,307$ Kč
- částka připadající dle časového rozlišení na rok 2007: $32\,307 * 9 = 290\,760$ Kč
(číslo 9 vyjadřuje celkový počet splátek v roce 2007)

Určení daňové úspory:

- daňová úspora v roce $i = T * (\text{časově rozlišená částka akontace}_i + \text{celková výše ročních splátek}_i)$

- rok 2007: daňová úspora₂₀₀₇ = 0,24*(290 760 + 911 052) = 288 435 Kč

Určení kapitálových výdajů po zdanění (KV_i):

- $KV_{2007} = (akontace + celková\ výše\ ročních\ splátek_{2007}) - daňová\ úspora_{2007}$ KV_{2007}
= (1 163 040 + 911 052) – 288 435 = 1 785 657 Kč
- $KV_i = celková\ výše\ ročních\ splátek_i - daňová\ úspora_i$
 $KV_{2008} = 1\ 214\ 736 - 384\ 580 = 830\ 156\ Kč$

Tabulka 7: Diskontované kapitálové výdaje na investici pořizované fin. leasingem

Rok	Kapitálové výdaje po zdanění [Kč]	Odúročitel	Kapitálové výdaje diskontované [Kč]
2007	1 785 657	0,96141522	1 716 758
2008	830 156	0,90631148	752 380
2009	830 156	0,85436603	709 257
2010	207 539	0,80539784	167 151
Σ	3 653 508		3 345 547

Poznámka k hodnotám uvedeným tabulce:

Určení kapitálových výdajů diskontovaných (KVD_i):

Kapitálové výdaje byly diskontované k okamžiku zaplacení 1. měsíční splátky, což bylo na konci dubna r. 2007.

7.2 Pořízení majetku finančním leasingem s akontací 40 %

Doba trvání leasingu	36 měsíců
Počet splátek	36
Požizovací cena bez DPH	3 876 800 Kč
Akontace v Kč	1 550 720 Kč
Měsíční splátka bez DPH	85 074 Kč
Leasingový koeficient	1,19
ZC po ukončení leasingu bez DPH	4 000 Kč

Tabulka 8: Kapitálové výdaje na investici pořizované formou finančního leasingu

Rok	Akontace 40 % [Kč]	Časové rozlišení akontace	Splátka [Kč]	Daň. koef.	Daňová úspora [Kč]	Kapitálové výdaje po zdanění [Kč]
2007	1 550 720	387 680	765 666	0,24	276 803	2 039 583
2008		516 907	1 020 888	0,24	369 071	651 817
2009		516 907	1 020 888	0,24	369 071	651 817
2010		129 227	255 222	0,24	92 268	162 954
Σ		1 550 720	3 062 664		1 107 212	3 506 172

Tabulka 9: Diskontované kapitálové výdaje na investici pořizované fin. leasingem

Rok	Kapitálové výdaje po zdanění [Kč]	Odúročitel	Kapitálové výdaje diskontované [Kč]
2007	2 039 583	0,96141522	1 960 886
2008	651 817	0,90631148	590 749
2009	651 817	0,85436603	556 890
2010	162 954	0,80539784	131 243
Σ	3 506 172		3 239 769

7.3 Pořízení majetku finančním leasingem s akontací 50 %

Doba trvání leasingu	36 měsíců
Požizovací cena bez DPH	3 876 800 Kč
Akontace v Kč	1 938 400 Kč
Měsíční splátka bez DPH	68 921 Kč
Leasingový koeficient	1,14
ZC po ukončení leasingu bez DPH	4 000 Kč

Tabulka 10: Kapitálové výdaje na investici pořizované formou finančního leasingu

Rok	Akontace 50 % [Kč]	Čas. rozlišení akontace	Splátka [Kč]	Daň. koef.	Daň. úspora [Kč]	KV po zdanění [Kč]
2007	1 938 400	484 600	620 289	0,24	265 173	2 293 516
2008		646 133	827 052	0,24	353 564	473 488
2009		646 133	827 052	0,24	353 564	473 488
2010		161 533	206 763	0,24	88 391	118 372
Σ		1 938 400	2 481 156		1 060 693	3 358 863

Tabulka 11: Diskont. kapitálové výdaje na investici pořizované fin. leasingem

Rok	Kapitálové výdaje po zdanění [Kč]	Odúročitel	Kapitálové výdaje diskontované [Kč]
2007	2 293 516	0,96141522	2 205 021
2008	473 488	0,90631148	429 127
2009	473 488	0,85436603	404 532
2010	118 372	0,80539784	95 336
Σ	3 358 863		3 134 016

7.4 Pořízení majetku hotově

Majetek 2. odpisové skupiny

Průmyslové šicí stroje	4 ks
Měsíc pořízení majetku	04/ 2007
Doba odpisování	5 let
Pořizovací cena všech 4 strojů	3 876 800 Kč (bez DPH)

Tabulka 12: Rovnoměrné daňové odpisy

Rovnoměrné daňové odpisy pro 1 stroj			Rovnoměrné daňové odpisy pro 4 stroje		
Rok	Odpisy [Kč]	ZC [Kč]	Rok	Odpisy [Kč]	ZC [Kč]
2007	106612	862 588	2007	426 448	3 450 352
2008	215647	646 941	2008	862 588	2 587 764
2009	215647	431 294	2009	862 588	1 725 176
2010	215647	215 647	2010	862 588	862 558
2011	215647	0	2011	862 588	0

Tabulka 13: Kapitálové výdaje na investici pořizované z vlastních fin. prostředků

Rok	Cena pořízení	Odpisy [Kč]	Daň. koef.	Daňová úspora [Kč]	KV po zdanění [Kč]	KV diskont. [Kč]
2007	3 876 800	426 448	0,24	102 348	3 774 452	3 628 816*
2008		862 588	0,24	207 021	-207 021	-187 626
2009		862 588	0,24	207 021	-207 021	-176 872
2010		862 588	0,24	207 021	-207 021	-166 734
2011		862 588	0,24	207 021	-207 021	-157 178
Σ	3 876 800	3 876 800		930 432	2 946 368	2 940 406

* KV se diskontují k okamžiku pořízení investice ⇒ cena pořízení investice nebyla diskontována.

Určení daňové úspory:

- *daňová úspora v roce $i = T * \text{roční odpis}$*
- *rok 2007: $\text{daňová úspora}_{2007} = 0,24 * 426\,448 = 102\,348 \text{ Kč}$*

Analýza likvidity

rok 2006:

oběžná aktiva₂₀₀₆ = 42 162 tis Kč

zásoby₂₀₀₆ = 29 790 tis Kč

krátkodobé závazky₂₀₀₆ = 12 517 tis Kč

Pro zjištění likvidity podniku je použit acid test, který určuje hodnotu pohotové likvidity (z oběžných aktiv se vyloučí zásoby, jakožto nejméně likvidní část těchto aktiv).

acid test = (oběžná aktiva - zásoby) / krátkodobé závazky

*acid test = (42 432 - 29 790) / 12 517 = **0,988***

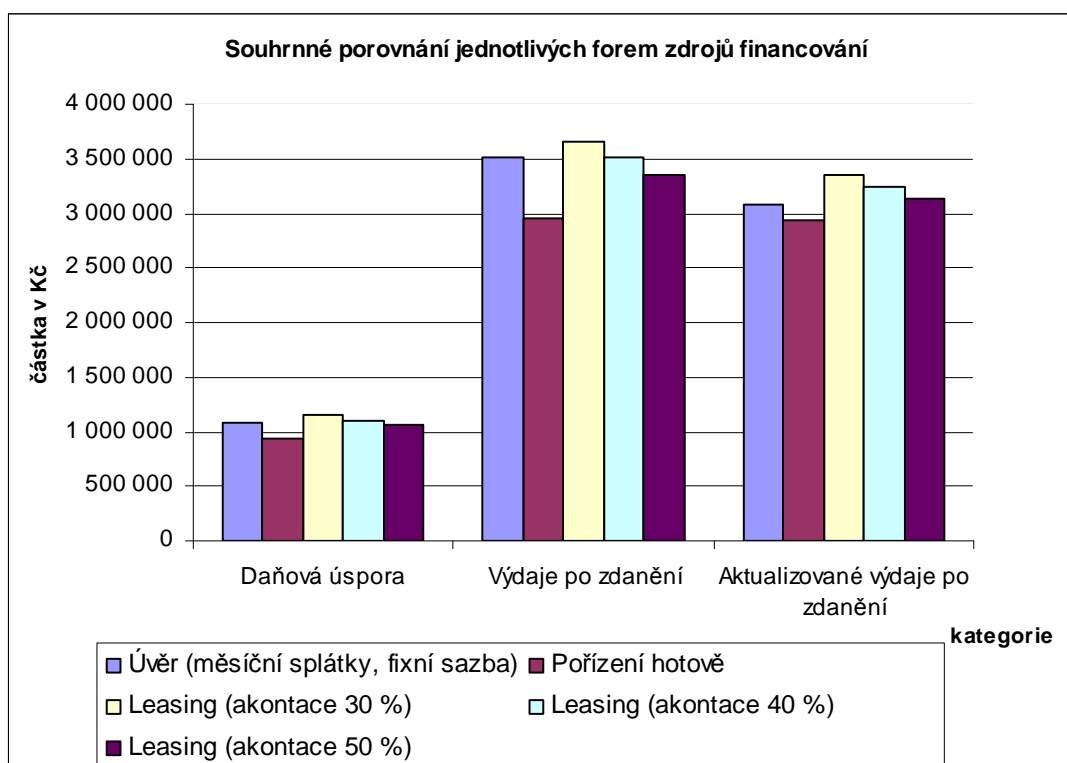
Porovnáním výsledku testu se standardní hodnotou pro pohotovou likviditu (tj. 1-1,5), je získaná hodnota nižší \Rightarrow podnik by se v případě pořízení investice za hotové mohl dostat do potíží se schopností splácet své krátkodobé závazky.

7.5 Porovnání hodnot aktualizovaných výdajů uvažovaných zdrojů financování

Tabulka 14: Porovnání úvěru, leasingu a vlastních prostředků z hlediska diskont. výdajů

Forma financování	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Aktualizované výdaje po zdanění
Úvěr	1 084 573	3 515 245	3 087 315
Pořízení hotově	930 432	2 946 368	2 940 406
Leasing (akontace 30 %)	1 153 740	3 653 508	3 345 547
Leasing (akontace 40 %)	1 107 212	3 506 172	3 239 769
Leasing (akontace 50 %)	1 060 693	3 358 858	3 134 016

Graf 1: Souhrnné porovnání jednotlivých forem zdrojů financování



7.6 Přehled nákladů výroby v případě neuskutečnění investice

Podnik v současné době vyrábí v jednosměnném provozu, přičemž v dílně pracuje dohromady 17 zaměstnanců, z toho 15 pracovníků obsluhuje šicí stroje. Tři ze čtyř výrobních fází jsou realizovány ve vlastních provozech společnosti. Poslední fáze výroby probíhá z většinové části u externího dodavatele. Souhrnné údaje o nákladech podniku pro případ neuskutečnění koupě nových strojů a tedy jeho pokračování ve výrobě jako doposud ukazuje následující tabulka 15. Podrobněji jsou data zpracována v přílohách I a II.

Tabulka 15: Přehled kapitálových toků v jednotlivých letech v případě neuskutečnění investice

Přehled kapitálových toků v jednotlivých letech v případě neuskutečnění investice					
[tis Kč]	2007	2008	2009	2010	2011
Služby	19 017	19 967	20 566	21 183	21 819
Osobní náklady	9 870	10 364	10 674	10 995	11 324
Spotřeba el. energie	302	318	327	337	347
Výdaje celkem	29 189	30 648	31 568	32 515	33 490

7.7 Určení nákladů na pořízení a provoz investice pořízené na úvěr

Po zakoupení a uvedení do provozu 4 nových průmyslových šicích strojů podnik přešel z původně jednosměnného do dvousměnného výrobního provozu - do dílny bylo přijato dohromady 21 nových zaměstnanců, z toho 8 pracovníků určených k obsluze nově pořízených strojů a zbývajících 13 zaměstnanců tvořících druhou výrobní směnu (včetně mistrové a seřizovače strojů). Pořízením této investice společnost zároveň sníží objem externě zadávaného zakázkové šití přibližně na polovinu. Podrobnější číselné údaje o jednotlivých nákladových položkách jsou uvedeny v tabulkách kapitoly 6 a v přílohách I a II. Souhrnné údaje ukazuje následující tabulka 16:

Tabulka 16: Kapitálové toky spojené s pořízením a provozem investice

Kapitálové toky spojené s pořízením a provozem investice					
[tis Kč]	2007	2008	2009	2010	2011
Služby	14 649	14 206	14 632	15 071	15 523
Osobní náklady	12 798	13 774	14 187	14 613	15 051
Spotřeba el. energie	424	464	478	493	507
Splátky úvěru	935	1 179	1 102	1 024	244
Žádost o úvěr	35	0	0	0	0
Výdaje celkem	28 841	29 623	30 399	31 201	31 325

Tabulka 17: Rozdíly kapitálových toků

Rozdíly kapitálových toků investice pořízené na úvěr a případu neuskutečnění investice						
[tis Kč]	2007	2008	2009	2010	2011	Celkem
Rozdíly kapitálových toků	-348	-1 026	-1 168	-1 314	-2 165	-6 021
Příjmy (úspora nákladů)	348	1 026	1 168	1 314	2 165	6 021
Diskontované příjmy	335	930	998	1 058	1 644	4 964

Z tabulky 17 vyplývá, že pokud si podnik pořídí 4 průmyslové stroje na bankovní úvěr, tak v porovnání s případem, že by si žádné nové stroje nepořizoval a pokračoval dále ve svém způsobu a režimu výroby jako doposud, uspoří za pět let provozu investice na nákladech dohromady 6,021 mil Kč.

ZÁVĚR

Rozhodování o výběru a struktuře zdrojů potřebných k financování pořízení, obnově či rozšíření dlouhodobého majetku patří k základním úkolům investičního rozhodování podniku. Cílem práce bylo provést analýzu investičního rozhodnutí podniku s ohledem na možnosti využití jednotlivých zdrojů financování a na základě provedeného rozboru zvolit nejvýhodnější variantu financování konkrétně zvolené investice.

Pro jednotné hodnocení efektivnosti investice pořízené z různých forem finančních zdrojů byla na příslušné výpočty aplikována **metoda diskontovaných nákladů**. Hodnocení efektivnosti investičních projektů patří v dlouhodobém časovém horizontu mezi *klíčové úlohy finančního řízení*. Cílem většiny investičních rozhodnutí podniku je zabezpečit pro investici takové zdroje, které vykazují minimální průměrné náklady kapitálu.

Na základě použité metody se jako nejvhodnější způsob financování posuzované investice s pořizovací cenou 3 876 800 Kč ukázalo být financování z vlastních finančních prostředků, které z hlediska diskontovaných kapitálových výdajů vykazovalo tyto výdaje v porovnání s výdaji na bankovní úvěr nižší, a to o téměř 150 000 Kč a v porovnání s výdaji na leasingové financování taktéž nižší, a to zhruba o 400 000 Kč.

Podmínkou využití vlastních zdrojů k pořízení investice však je dostatečná výše vlastních peněžních prostředků, aby se tímto jednorázovým výdajem neohrozila likvidita podniku. Podnik měl na běžném účtu ke konci roku 2006 částku 2 117 000 Kč - jednorázové vynaložení potřebné částky by za takových okolností nebylo pro firmu možné, a i kdyby požadovanými volnými finančními prostředky disponovala, nebyla by pro ni tato volba správná z hlediska ekonomické efektivnosti- tento vysoký výdaj by firmu pravděpodobně vystavil nebezpečí ohrožení své likvidity.

Jako druhý nejvhodnější způsob pořízení investice je z hlediska kapitálové náročnosti bankovní úvěr (měsíční splácení po dobu čtyř let). Podnik se rozhodl pořídit plánované průmyslové stroje využitím této formy financování. Z hlediska kapitálových výdajů sice tento způsob nevyšel jako nejméně nákladný, nicméně oproti hotovostnímu způsobu pořízení nevyžaduje tak vysoký jednorázový výdaj, tudíž by neměl ohrozit likviditu firmy. Cenou za poskytnutí úvěru je úrok, který díky úrokovému daňovému

štitu dopadá částečně na stát. Na druhou stranu si firma díky bankovnímu úvěru zvyšuje svou zadluženost - náš podnik, jak lze vidět v tabulce 14, není přijatým úvěrem nijak ohrožen.

Jako nejdražší a tudíž nejméně výhodný způsob pořízení investice vyšlo využití finančního leasingu. Toto financování s sebou nese poměrně vysoké finanční vydání na samém počátku sjednání leasingu v podobě akontace. Celková cena leasingu často převyšuje cenu úvěru, a to díky zahrnutým finančním službám spojených s pronájemným majetkem (např. úroky z úvěru, který si leasingová společnost vzala na pořízení tohoto majetku) a zisku leasingové společnosti. Za určitou výhodu leasingového financování lze považovat fakt, že dostane-li se podnik do platební neschopnosti, přijde v tomto případě pouze o majetek pořizovaný leasingem. Rozhodnutí podniku nevyužít leasingového financování pro pořízení investice bylo dle mého názoru správné- zjištěné aktualizované náklady na leasing přesahují náklady úvěru o více než 250 000 Kč (v případě uvažovaného leasingu se 30 % akontací), což je rozdíl již značný.

Podnik by se i přes kapitálovou náročnost leasingového financování mohl pro ně rozhodnout, a sice např. v případě, že by nechtěl zvyšovat svou účetní zadluženost vlivem přijatého úvěru. Zadluženost se totiž objeví v rozvaze společnosti, což v jisté míře zhoršuje její pozici v případě hodnocení rizikovosti obchodními partnery, investory atd.

V závěru práce byly vyčísleny a porovnány náklady investice pořízené formou bankovního úvěru a jejího následného pětiletého provozu s výrobními náklady podniku pro případ, že by si podnik danou investici nepožíval a pokračoval dále ve způsobu výroby jako doposud - byla zjištěna úspora na nákladech v celkové výši 6,021 mil Kč.

Pro firmu je tedy rozhodnutí o pořízení plánované investice s využitím bankovního úvěru jako zdroje jejího financování tou správnou volbou. Tuto správnost ukazují jednak výsledky dosažené porovnáním hodnot diskontovaných výdajů s ostatními zvolenými zdroji financování, a jednak porovnání s variantou, že by podnik žádné takové rozhodnutí neuskutečnil- výroba v této situaci vykazuje vyšší výdaje než jaké jsou vykazovány v případě provozování investice.

SUMMARY

The aim of this final work was to analyse a company's investment decision while considering the possibility of using different financial sources and on the basis of the analysis to choose the most advantageous financing alternative of the chosen investment.

The discounted costs method was applied to the relevant calculations to sum up the investment efficiency, which was requisite of different financial sources. The substance of that method is particular options comparing in terms of their total costs of investments and discounted operating costs for the whole service life. The most of the company's investment decisions aim is the financing sources security with the minimum average capital costs.

There are analysing 3 different forms of investment financing at this final work, namely cash purchase, long bank credit and financial leasing. The cost of acquisition of the effects is 3,876,800 CZK.

Detection of advantageousness of financial resources use by method of discounted costs:

1. Cash purchase
2. Long bank credit purchase
3. Financial leasing purchase

The lowest discounted capital outlays were found at cash purchase investment acquisition. This financing form isn't a good choice for the company because of the investment expensiveness, which can endanger the company's solidity. The second most convenient financing form in terms of the capital costs is the long bank credit purchase. This type of financing doesn't need any high nonrecurring expense, so it couldn't endanger the company's solidity. As the most expensive form of financing and so the least convenient investment acquisition form was found the financial leasing usage. The company decided to purchase its new corporeal chattels long bank credit, because it's the most economy efficient for it and because it won't endanger its solidity.

Key words

Investment decision, Long-term financing, Sources of financing, Method of discounted costs, Investment efficiency

Seznam odborné literatury:

- [1] BREALEY, R MYERS, S.C.: *Teorie a praxe firemních financí*, Victoria publishing, 1993, 1064 s.
- [2] DOLEŽAL, J. FIŘEŠ, B. MÍKOVÁ, M.: *Finanční účetnictví*, Grada, 1995. 3004 s.
- [3] FOTR, J.: *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*, Grada, 2005. 356 s.
- [4] FREIBERG, F.: *Cash flow: řízení likvidity podniku*, Management Press, 1993. 150 s.
- [5] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J.: *Finanční analýza a plánování podniku*, Praha: Oeconomica, 2004. 182 s.
- [6] KOVANICOVÁ, D.: *Abeceda účetních znalostí pro každého*, Polygon, 2004. 444 s.
- [7] KROH, M.: *Jak si vzít úvěr*, Grada, 1999. 160 s.
- [8] KŘEMEK, V., PETRÁKOVÁ, I.: *Investování*, CVUT, 1993. 154 s.
- [9] REJNUŠ, O.: *Základy teorie finančních investic*, MZLU v Brně, 2004. 188 s.
- [10] SYNEK, M. A KOL.: *Ekonomika a řízení podniku*, VŠE, Praha, 1997. 446 s.
- [11] VALACH, J.: *Finanční řízení a rozhodování podniku*, Ekopress, Praha, 1999. 324 s.
- [12] VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, Ekopress, Praha, 2001. 447 s.
- [13] STROUHAL, J.: *Finanční řízení firmy v příkladech*, Computer Press, 2006. 178 s.
- [14] VALOUCH, P.: *Leasing v praxi*, Grada, 2005. 114 s.
- [15] VALOUCH, P.: *Účetní a daňové odpisy 2007*, Grada, 2007. 139 s.

Náklady za služby poskytované externím dodavatelem		
	měsíční [tis Kč]	roční [tis Kč]
služby- šití	844	10 130

Náklady spojené s přijetím zaměstnanců na obsluhu původních strojů - zavedení dvousměnného provozu				
	počet	1 pracovník/měsíc [tis Kč]	pracovníci celkem/měsíc [tis Kč]	celkem za rok [tis Kč]
pracovnice u stroje	10	13,50	135,00	1 620,00
pracovnice u fatlocku	1	14,85	14,85	178,20
seřizovač strojů	1	24,30	24,30	291,60
mistrová	1	16,88	16,88	202,50
celkem	13	70	191	2 292

Náklady spojené s přijetím zaměstnanců na obsluhu nových strojů - dvousměnný provoz				
	počet	1 pracovník/měsíc [tis Kč]	pracovníci celkem/měsíc [tis Kč]	celkem za rok [tis Kč]
pracovnice u stroje	8	14,85	118,8	1425,6

Náklady spojené s přijetím všech zaměstnanců celkem - dvousměnný provoz			
	počet	pracovníci celkem/měsíc [tis Kč]	celkem za rok [tis Kč]
zaměstnanci noví celkem	21	310	3 718

Předpokládaný růst tržního segmentu					
	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010
meziroční koef. růstu	1,05	1,05	1,03	1,03	1,03

Náklady na spotřebu elektrické energie spojené s pořízením nových strojů - dvousměnný provoz							
	počet ks	spotřeba el. energie kW/h	cena za 1 kW [tis Kč]	cena za 1h provozu [tis Kč]	1 stroj/měsíc [tis Kč]	stroje celkem/měsíc [tis Kč]	stroje celkem/ rok [tis Kč]
nový stroj (0,6 kW/h)- jednosměnný provoz	4	0,6	0,004	0,002	0,403	1,61	19,35
nový stroj (0,6 kW/h)- dvousměnný provoz	4					3,23	38,71

Náklady na spotřebu elektrické energie spojené se zavedením dvousměnného provozu na původních strojích						
		počet ks	spotřeba el. energie kW/h	1 stroj/měsíc [tis Kč]	stroje celkem/měsíc [tis Kč]	stroje celkem/rok [tis Kč]
jednosměn. provoz	stroj obyčejný	10	0,55	0,370	3,70	44,35
	stroj na ploché švy	1	0,6	0,403	0,40	4,84

Celkové náklady na spotřebu elektrické energie spojené s provozem investice		
	stroje celkem/měsíc [tis Kč]	stroje celkem/rok [tis Kč]
celková spotřeba el. energie za stroje vlivem investice	7	88

Celkové náklady na spotřebu elektrické energie							
v tis Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
spotřeba el. en. celkem	288	424	464	478	493	507	
stroje	67	139	163	167	172	178	
el. energie ostatní	221	284	302	311	320	330	

Příloha III: Výtazek z rozvahy podniku pro rok 2006

AKTIVA [tis Kč]		44 866
1.	Oběžná aktiva	42 162
	Krátkodobé pohledávky	10 255
	Zásoby	29 790
	Účty v bankách	2 117
PASIVA [tis Kč]		44 866
1.	Krátkodobé závazky	12 517