

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích  
Zemědělská fakulta  
Katedra účetnictví a financí

Studijní program: Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku, spec. pro české firmy

## **Analýza investiční činnosti vybraného zemědělského podniku**

Vedoucí práce:

Ing. Daniel Kopta, Ph.D.

Autorka:

Jana Podvalová

2006

## **Poděkování**

Touto cestou bych ráda poděkovala Ing. Danielovi Koptovi, PhD za odborné vedení a cenné rady, které mi poskytl při vypracovávání této bakalářské práce.

**Prohlášení:**

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci zpracovala samostatně a s použitím uvedené literatury.

V Českých Budějovicích dne 21. 4. 2006

Jana Podvalová

## **Abstract:**

This thesis considers investment planning analysis of chosen farming business using assessment of the best method of financing and its characteristics.

The aim of thesis was to analyze investment plan of Statek Kutlíře, a.s. which decided to buy cereals packing machinery. Initially the financial sources of purchased assets and their advantages and disadvantages were described. Then the optimal process of purchasing cereals packing machinery was chosen for Statek Kutlíře, a.s. with the aid of one of the investment assessment methods. The criteria for assessment were the total annual discounted costs. Based on this method the financial leasing was recommended to Statek Kutlíře, a.s. for purchasing of the assets.

The most convenient method of financial leasing was chosen at the end of thesis, combining various terms of payment (36, 48 or 60 months) and various advance payment (10%, 20% or 30% of cereals packing machinery purchase price). The method of the total annual discounted costs was also evaluative criteria. The most suitable combination of assets purchasing is the financial leasing with 36 months payment and 30% advance payment.

Key words: investment; methods of purchasing; financial sources; leasing; bank loan

## **OBSAH:**

<b>1. ÚVOD .....</b>	<b>7</b>
<b>2. VÝZNAM INVESTIČNÍHO ROZHODOVÁNÍ V ČINNOSTI PODNIKU.....</b>	<b>8</b>
2. 1. Pojem „investice“ .....	8
2. 2. Cíle a rozhodování o investiční činnosti .....	9
2. 3. Členění investic .....	11
<b>3. POUŽÍVANÉ METODY HODNOCENÍ INVESTIČNÍ ČINNOSTI .....</b>	<b>12</b>
3. 1. HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC.....	12
3. 2. DRUHY METOD HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC.....	13
3. 3. VÝNOSOVÉ METODY .....	13
3. 3. 1. Čistá současná hodnota.....	14
3. 3. 2. Vnitřní výnosové procento .....	16
3. 4. NÁKLADOVÉ METODY .....	17

3. 4. 1. Metoda diskontovaných (celkových) nákladů.....	17
3. 4. 2. Metoda průměrných ročních nákladů.....	18
3. 5. METODY ZALOŽENÉ NA ZISKU .....	19
3. 5. 1. Doba splacení (návratnosti).....	19
3. 5. 2. Celková rentabilita investice .....	21
<b>4. FINANČNÍ ZDROJE PODNIKU, VÝHODY A NEVÝHODY JEJICH POUŽITÍ</b>	<b>22</b>
4. 1. FINANCOVÁNÍ Z INTERNÍCH ZDROJŮ .....	23
4. 1. 1. Odpisy.....	24
4. 1. 1. 1. Zásady současné odpisové politiky .....	24
4. 1. 1. 2. Druhy odpisů a jejich výpočet.....	25
4. 1. 1. 2. 1. Účetní odpisy .....	25
4. 1. 1. 2. 2. Daňové odpisy .....	25
4. 1. 2. Nerozdělený zisk .....	27
4. 2. FINANCOVÁNÍ Z EXTERNÍCH ZDROJŮ.....	30
4. 2. 1. Kmenové a prioritní akcie .....	30
4. 2. 1. 1. Klady financování pomocí emitování akcií.....	32
4. 2. 1. 2. Nevýhody tohoto financování .....	32
4. 2. 2. Leasing .....	33
4. 2. 2. 1. Druhy leasingu.....	33
4. 2. 2. 2. Výhody leasingu.....	36
4. 2. 2. 3. Nevýhody leasingu .....	37
4. 2. 3. Úvěry .....	37
4. 2. 3. 1. Dlouhodobý bankovní úvěr .....	38
4. 2. 3. 2. Hypoteční úvěr .....	39
4. 2. 4. Obligace.....	40
<b>5. ZHODNOCENÍ KONKRÉTNÍCH INVESTIČNÍCH ZÁMĚRŮ PODNIKU .....</b>	<b>41</b>
5. 1. METODIKA POROVNÁNÍ JEDNOTLIVÝCH DRUHŮ FINANCOVÁNÍ.....	42
5. 2. POROVNÁNÍ JEDNOTLIVÝCH DRUHŮ FINANCOVÁNÍ.....	45
a) Kvantifikace nákladů spojených s koupí za hotové .....	45
b) Kvantifikace nákladů spojených s leasingem.....	46
c) Kvantifikace nákladů spojených s úvěrem .....	47
d) Porovnání celkových diskontovaných nákladů.....	48

<b>6. NÁVRH ALTERNATIVNÍHO ZPŮSOBU FINANCOVÁNÍ .....</b>	<b>50</b>
<b>7. VYHODNOCENÍ A ZÁVĚR .....</b>	<b>54</b>
<b>8. SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>55</b>
<b>9. SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>56</b>

# 1. Úvod

V dnešní době je mnohem těžší se odlišit v tak velkém množství firem nebo dosáhnout na pozici vedoucích gigantů na jakémkoli trhu. Proto, aby firma neustále držela krok s konkurenčními podniky nebo se dokonce sama stala vedoucím podnikem ve svém oboru, musí mimo jiné provádět investiční rozhodování. Bez něj se firma nemůže dostat dál a výš. Celý proces investičního rozhodování pomůže formulovat vhodné cíle a strategie pro obnovu majetku či jeho rozšíření a zajistit podniku správné rozhodnutí o způsobu pořízení a získání peněžních prostředků pro uskutečnění investičního záměru.

Cílem této práce je popsat možnosti, které mohou podniky využít pro financování nákupu investičního majetku a posoudit vhodnost jejich využití v praxi. Práce má pět základních částí.

První kapitola mé bakalářské práce vysvětluje samotný pojem „investice“ a popisuje význam investičního rozhodování v činnosti podniků. Dále zde jsou vysvětleny principy, pomocí kterých podnikatelé mohou dosáhnout stanovených investičních cílů a pomocí kterých mohou vybrat nejefektivnější investiční projekt.

V další kapitole jsou charakterizovány jednotlivé metody, kterými investor může zhodnotit efektivnost zamýšlené investiční činnosti. Třetí kapitola se zabývá rozborem zdrojů, kterých podnik může využít k financování investičního projektu, přičemž jsou zde popsány i jejich výhody a nevýhody pro firmu.

V praktické části práce je pak provedeno zhodnocení konkrétního záměru podniku Statek Kutlíře, a. s. na zakoupení zařízení. V závěru kapitoly je vybrán nejefektivnější způsob financování tohoto majetku na základě jedné z metod hodnocení popsanych v druhé kapitole. Druhý oddíl praktické části bakalářské práce pak vychází z výsledků předchozí kapitoly a jsou zde navrženy různé alternativy, které by mohl Statek Kutlíře, a. s. použít pro efektivní financování svého investičního záměru. Z těchto alternativ je opět vybrána jedna, kterou jsem také podniku doporučila jako nejvýhodnější pro uskutečnění jeho záměrů.

Doufám, že tato práce splní svůj cíl a bude přínosem nejen pro čtenáře, ale i pro Statek Kutlíře, a. s.

## **2. Význam investičního rozhodování v činnosti podniku**

Investice jsou jedním z nejdůležitějších faktorů, který ovlivňuje hrubý domácí produkt. Ve statistice jsou součtem změn zásob, objemu nákupu cenností a tzv. tvorby hrubého fixního kapitálu, který je pro nás nejpodstatnější. Vývoj tohoto kapitálu ekonomové bedlivě sledují, neboť napovídá o tom, jak se bude v dalších letech ekonomika vyvíjet. Tvorba hrubého fixního kapitálu je výrazem toho, jak domácí i zahraniční firmy rozšiřují své kapacity a tím i růstový potenciál celého hospodářství.

Stejně jako investice ovlivňují celé hospodářství, působí i hospodářská politika zpětně na investory. Lze definovat tři oblasti pomocí kterých hospodářská politika ovlivňuje investiční rozhodování.

První oblastí je daňová politika státu, pomocí které stát provádí změny ve zdanění osob a tím ovlivňuje výši důchodů, které mohou ekonomické subjekty na trhu investovat. Druhým nástrojem je monetární politika, která působí na výši úrokových sazeb a na kapitálové náklady. Monetární politiku v České republice provádí Česká národní banka, která může například snížit úrokové sazby, čímž se zlevní půjčky pro ekonomické subjekty, a nepřímo zvýší investiční výdaje. Posledním, neméně důležitým faktorem, je zahraničně obchodní politika státu. Vnější politika zahrnuje zásady a prostředky podle kterých vláda každého státu uspořádává své hospodářské vztahy s jinými státy a tím ovlivňuje množství a strukturu investovaných prostředků v zahraničí.

### **2. 1. Pojem „investice“**

Pojem „investice“ se používá v mnoha odlišných významech i v nejrůznějších souvislostech. Obecně lze říci, že investice podniku je peněžní výdaj, u něhož se očekává přeměna na budoucí peněžní příjmy během časového období delšího než jeden rok.

Každý z autorů ekonomické literatury definuje investici jiným způsobem, např.: „Vynakládání zdrojů za účelem získání užiteků, které jsou očekávány v delším časovém období.“ (Synek, M. a kol., Podniková ekonomika, 1. vyd, Praha: C. H. Beck, 1999)



„Kapitálová aktiva sestávající ze statků, které nejsou určeny pro bezprostřední spotřebu (nazýváme je investiční statky nebo kapitálové statky nebo výrobní statky), ale jsou určeny pro užití ve výrobě spotřebních statků nebo dalších kapitálových statků“ (Adam, J. H., Dictionary of Business English, York Press, 1989)

„Ekonomická činnost, při níž se subjekt vzdává současné spotřeby s výhledem zvýšení produktu v budoucnosti“ (Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D., Ekonomie, 1. vyd, Praha: Svoboda, 1991)

„Použití úspor k výrobě kapitálových statků, k vyvíjení technologií a k získávání lidského kapitálu.“ (Holman, R., Ekonomie, 3. vyd, Praha: C. H. Beck, 2002)

„Vždy se jedná o vynaložení velkého objemu finančních prostředků, které budou přinášet efekty po určité víceleté období“ (Hindls, R., Hronová, S., Novák, I., Analýza dat v manažerském rozhodování, 1. vyd., Praha: Grada, 1999)

Investiční rozhodování u nefinančních podniků spočívá především v rozhodování o obnově a rozšíření investičního majetku, v menší míře jde o investování do finančního majetku, do trvalého přírůstku oběžného majetku, do reklamy a výchovy pracovníků.

Pro investiční činnost je typická jeho dlouhodobost, je při ní nezbytné uvažovat s faktorem času a s rizikem změn po dobu plánování i realizace daného investičního projektu. Pro investiční plánování je velmi důležitá komplexní znalost vnitřních i vnějších podmínek, za kterých se investice uskutečňuje, a ve kterých bude působit.

## **2. 2. Cíle a rozhodování o investiční činnosti**

Ať už se jedná o malý či velký podnik cílem investování je především zisk (není však jediným cílem), který žene všechny investory zřít se části svých peněžních prostředků a investovat je s vidinou toho, že se jim za určitý čas vrátí větší množství peněžních prostředků než investovali. Tento prospěch plynoucí z investice má význam nejen pro investora, ale i pro ekonomiku jako celek. Teorie chování podniku v tržní ekonomice i prováděné analýzy skutečného chování těchto podniků dne s více méně

všeobecně zdůrazňují, že převládá pluralitní pojetí cílů, tzn. že podnik sleduje nikoliv jen jeden cíl (např. zisk či z něho odvozené ukazatele), ale celou soustavu cílů, v níž finanční cíle (zisk, tržní hodnota firmy, likvidita) mají dominantní úlohu (Valach, 1998).

Při určování investičních cílů by měl podnikatel dodržet tři základní principy:

- zajištění dostatečných finančních prostředků pro vybranou investici
- dosažení co nejnižších průměrných nákladů kapitálu na požadované investici
- nenarušení finanční stability firmy

Rozhodování o investicích je jedním z nejdůležitějších manažerských strategických rozhodování v podniku, neboť se jedná o budoucí vývoj podniku. Je proto nutné, aby každý manažer vypracoval tzv. strategický podnikatelský plán, který bude respektovat stanovené dlouhodobé cíle a investiční strategie podniku.

Při tvorbě tohoto plánu musí manažer dodržovat určitý postup, který by měl zajistit výběr nejefektivnějšího investičního projektu:

1. vyhledávání a předinvestiční příprava rentabilních investičních projektů
2. sestavení kapitálového rozpočtu na základě očekávaných kapitálových výdajů a peněžních příjmů, souvisejících s pořízením a fungováním investice
3. finanční zhodnocení efektivnosti jednotlivých investičních variant

Předinvestiční příprava investičních projektů se soustřeďuje na podrobnou identifikaci projektu s přihlédnutím k účelu investice, rozboru očekávaného trhu, stupni využití stávajícího fixního majetku. Dále se zde posuzuje rizikovost projektu a výše očekávaných výdajů a peněžních příjmů z investice. Vyvrcholením předinvestiční přípravy je vypracování prováděcí studie, která stanoví optimální technickou a ekonomickou koncepci projektu. Obsahuje zejména rozbor trhu, rozbor využití stávajícího majetku, stanovení výrobní kapacity, údaje o materiálových, energetických a pracovních zdrojích, technickou charakteristiku projektu. Vrcholem strategického podnikatelského plánu je finanční vyhodnocení efektivnosti investice.

## 2. 3. Členění investic

Investice můžeme rozlišovat dle různých hledisek. Nejčastěji je používané dělení uvedené v Synek 1999, které dělí investice do tří základních skupin:

- finanční investice - nákup cenných papírů, obligací, akcií, uložení peněz v bance, půjčení peněz investičním a jiným společnostem za účelem získání úroků, dividend nebo zisku
- kapitálové investice - jedná se o investice podniku na výstavbu, modernizaci, rekonstrukci či obnovu majetku. Zajišťující obnovu a rozvoj celého podniku.
- nehmotné investice - jde především o výdaje na nákup know-how, výzkum, vzdělání a sociální rozvoj aj. Zvláštností této skupiny investic je skutečnost, že na rozdíl od předcházejících dvou skupin není možno přesně stanovit peněžní příjmy, plynoucí z těchto nehmotných investic.

### **3. Používané metody hodnocení investiční činnosti**

Při výběru vhodného investičního projektu je důležitý nejen přínos, který bude pořízený majetek podniku přinášet, ale je nutné též porovnat vynaložené náklady na investici s výnosy, které z této investice poplynou.

Kapitálové příjmy zahrnují zisk z investice před úroky a zdaněním, odpisy, změnu čistého pracovního kapitálu, který investice přinesla, likvidační hodnotu tohoto nově pořízeného majetku na konci jeho životnosti a případné daňové efekty.

Kapitálové výdaje jsou souhrnem investovaných peněžních prostředků, změny čistého pracovního kapitálu, daňového efektu (např. zdanění kladného rozdílu mezi zůstatkovou cenou nahrazovaného majetku a pořizovací cenou nového majetku) a přičemž lze od této sumy odečíst likvidační cenu nahrazovaného majetku.

V podstatě lze tedy říci, že posuzujeme cash flow jednotlivých investic a rozhodujeme, kterou z možných investičních variant zvolit. Při výběru investice není pro podnik nejpodstatnější, aby byla finančně nejvýhodnější, ale jde především o zlepšení konkurenčního postavení firmy. Toto může přinést například i investice, která sice vykazuje nižší výnosnost či vyšší riziko než ostatní investice, ale jedná se o jedinečnou výrobu na našem trhu a podnik si tudíž jejím prostřednictvím zajistí bezkonkurenční postavení na trhu.

#### **3. 1. Hodnocení efektivnosti investic**

Jak již bylo v úvodu řečeno, investice představuje vynaložení zdrojů, ze kterých investorovi poplynou peněžní příjmy během delšího časového období (Synek, 1999). Potom lze říci, že kritérii pro posouzení investice jsou:

**a) rentabilita investice** - jedná se tedy o zjištění cash flow investice. Poměříme výnosy, které investice vynesou za dobu své existence (zisk po zdanění, odpisy) s náklady, které investor vydal na její pořízení (jednorázový výdaj na pořízení investice, ostatní výdaje v průběhu existence investice).

b) rizikovost - investor by při plánování a hodnocení investice měl zohlednit i možnost, že nedosáhne plánovaných výnosů z investice. Měl by proto provést analýzu rizika tj. identifikovat faktory, které nejvíce přispívají ke zvýšené rizikovosti investice, a faktory, které jsou naopak zanedbatelné. Dále musí podnikatel zhodnotit, jaká míra rizika je pro něj ještě přijatelná a jakými opatřeními by mohl toto riziko případně snížit na přijatelnou míru.

c) doba splácení - určuje dobu, za jak dlouho se investorovi peníze vložené do investice vrátí zpět ve formě peněžních prostředků.

### **3. 2. Druhy metod hodnocení efektivnosti investic**

Metody hodnocení investiční činnosti můžeme rozdělit do tří skupin dle podstaty ze které vychází:

#### 1) výnosové metody

- čistá současná hodnota
- vnitřní výnosové procento
- index ziskovosti

#### 2) nákladové metody

- metoda diskontovaných (celkových) nákladů
- metoda průměrných ročních nákladů

#### 3) metody založené na zisku

- doba splacení (návrtnosti)
- celková rentabilita investice

### **3. 3. Výnosové metody**

Jak z názvu vyplývá jedná se o metody, které posuzují jednotlivé investiční projekty podle výnosů, které podniku přinesou.

Obě metody, jak čistá současná hodnota, tak i vnitřní výnosové procento, vedou při výběru investičních variant většinou ke stejným výsledkům. Lze je však použít jen je-li možné odhadnout budoucí peněžní toky. Pokud je k dispozici věrohodný odhad na dostatečně dlouhou dobu, pak můžeme výsledek této metody považovat za velmi objektivní. Při stanovení budoucích peněžních toků, můžeme sice částečně postupovat podle let minulých, nicméně jde stále pouze o odhad (a to na několik let dopředu), proto je si třeba při používání této metody uvědomovat riziko možného zkreslení.

### 3.3.1. Čistá současná hodnota

Metoda čisté současné hodnoty se doporučuje jako základní a prvotní metoda hodnocení efektivnosti investic (Synek, 1999).

Teoreticky nejpřesnější metoda investičního rozhodování, založená na respektování faktoru času pomocí diskontování. Vyjadřuje, v absolutní výši, rozdíl mezi současnou hodnotou peněžních příjmů z investice a současnou hodnotou kapitálových výdajů na pořízení investice.

Výhodou této metody je, že respektuje faktor času a zohledňuje všechny očekávané příjmy a výdaje. Investor je ochoten vložit do investice tolik peněžních prostředků, které jsou nižší či se maximálně rovnají dnešní hodnotě jeho očekávaných budoucích výnosů.

ČSH > 0 je vhodné investovat do projektu

ČSH < 0 neinvestovat

ČSH = 0 nelze jednoznačně rozhodnout

Volba mezi jednotlivými variantami se provede jednoduchým porovnáním, za nejvýhodnější se pak považuje ta varianta, která má nejvyšší čistou současnou hodnotu, přípustné jsou přitom všechny varianty s výsledkem vyšším než nula tj. přinášejí podniku alespoň příjem ve výši úroku.

Dle Valacha 1998 můžeme čistou současnou hodnotu počítat následujícími způsoby:

$$\check{C}SH = \sum \frac{P_n}{(1+i)^n} - V$$

- tento výpočet použije podnik tehdy, bude-li mít pouze jednorázový výdaj spojený s investicí na počátku období, přičemž příjmy budou plynout po celou dobu životnosti

$$\check{C}SH = \sum \frac{(Pn - Vn)}{(1 + i)^n}$$

- má-li podnik kapitálové výdaje i v průběhu životnosti tohoto majetku, musí diskontovat jak příjmy z investice, tak i tyto výdaje na stejné časové období

*n* - jednotlivá léta životnosti

*i* - zvažovaná úroková míra

*Pn* - očekávané peněžní příjmy v *n*-tém roce životnosti

*V* - jednorázový kapitálový výdaj

*Vn* - kapitálový výdaj v *n*-tém roce životnosti

V případě, kdy je nutné vybírat mezi několika projekty, ale zdroje financování neumožňují přijmout všechny, i když mají pozitivní čistou současnou hodnotu, je třeba řadit projekty tak, aby hodnota projektů byla co nejvyšší. Toto vyhodnocení umožňuje řazení podle indexu čisté současné hodnoty.

Všechny varianty s indexem vyšším než 1 jsou přijatelné, přičemž nejvhodnější je varianta s nejvyšším indexem.

Index čisté současné hodnoty je poměrový ukazatel vyjadřující relativní vztah mezi současnou hodnotou peněžních příjmů a současnou hodnotou kapitálových výdajů.

$$I_{\check{C}SH} = \frac{\sum Pn}{(1 + i)^n} \div \frac{\sum Vn}{(1 + i)^n}$$

*n* - jednotlivá léta životnosti

*i* - zvažovaná úroková míra

*Pn* - očekávané peněžní příjmy v *n*-tém roce životnosti

*Vn* - očekávané peněžní výdaje v *n*-tém roce životnosti

### 3. 3. 2. Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento lze definovat jako takovou úrokovou míru, při které se současná hodnota peněžních příjmů rovná současné hodnotě kapitálových výdajů investice tj. čistá současná hodnota investice je rovna nule.

Postupujeme metodou postupné aproximace (početně či graficky). Při početní aproximaci se pokusíme nalézt dvě úrokové sazby, přičemž při jedné z nich bude čistá současná hodnota kladná a při druhé záporná. Tyto úrokové sazby volíme podle zkušeností či situace na trhu a to tak, aby jejich rozptyl kolem nuly byl co nejmenší. Poté pomocí lineární interpolace zjistíme přibližnou hodnotu:

$$VVP = i_n + \left( \frac{\check{C}SH_n}{(\check{C}SH_n + |\check{C}SH_v|)} \right) * (i_v - i_n)$$

$\check{C}SH_n$  - čistá současná hodnota při nižší úrokové míře

$\check{C}SH_v$  - čistá současná hodnota při vyšší úrokové míře

$i_n$  - nižší úroková míra

$i_v$  - vyšší úroková míra

Při výpočtu čisté současné hodnoty jsem vycházel z znalosti úrokové míry. Při výpočtu vnitřního výnosového procenta však investor chce tuto míru zjistit, aby ji mohl porovnat s mírou výnosnosti, která je požadovaná. Je-li vnitřní výnosové procento vyšší než diskontní míra, která již respektuje investiční riziko, je projekt přijatelný. Jsou-li peněžní prostředky pro financování projektu získány na úvěr, investor bude porovnávat vnitřní výnosové procento s úroky z tohoto úvěru. Rozdíl je mírou jistoty a rizika: je-li příliš velký, je jistota malá a riziko velké a naopak. Tuto informaci metoda čisté současné hodnoty neposkytuje (Synek, 1999).

Při výběru investičních variant vede k obdobným výsledkům jako metoda čisté současné hodnoty - také respektuje všechny důležité faktory. Jednou z výhod je také fakt, že lze pomocí této metody porovnávat projekty, které mají různou dobu životnosti. Nevýhodou vnitřního výnosového procenta je poněkud obtížnější výpočet, přičemž se nezohledňuje zisk, který projekt za dobu životnosti podniku přinese. Další podstatnou nevýhodou je možnost, že vnitřní výnosové procento může nabýt více hodnot. A to v případě, že v některém roce budou výdaje vyšší než příjmy. V tomto případě



se příliš nedoporučuje pro výběr investiční varianty používat výpočty vnitřního výnosového procenta, ale je lépe použít například metodu čisté současné hodnoty.

### **3. 4. Nákladové metody**

Těchto nákladových metod využívá podnik pro výběr investice tehdy, jestliže posuzované projekty nevykazují žádné příjmy či zajišťují stejný rozsah produkce. Nevýhodou nákladových metod hodnocení efektivnosti investic je nutnost porovnávat pouze srovnatelné projekty.

#### **3. 4. 1. Metoda diskontovaných (celkových) nákladů**

Výsledek výpočtu podniku udává náklady, které bude mít s pořízeným majetkem za celou dobu životnosti. Celkové náklady tedy vypočítáme jako součet kapitálového výdaje na pořízení investice a souhrnu diskontovaných budoucích variabilních nákladů, které bude podnik nucen vynaložit na provoz tohoto majetku.

Metoda diskontovaných nákladů podniku neurčuje zda projekt zvolit, ale určuje, která metoda podnik zatíží co nejnižšími náklady. Abychom takto mohli porovnat všechny uvažované projekty, musíme při výpočtu též zohlednit možnost, že jednotlivé projekty nemusí mít stejnou dobu životnosti. V tomto případě musíme projekty převést na společnou dobu životnosti.

$$N = V + \sum \frac{VN}{(1+i)^n}$$

*V - jednorázový kapitálový výdaj*

*VN - variabilní náklady*

*i - zvažovaná úroková míra*

*n - jednotlivá léta životnosti*

### 3. 4. 2. Metoda průměrných ročních nákladů

Tato metoda udává jaké náklady bude mít podnik v průměru za rok, pokud uskuteční vybraný projekt se stanovenou dobu životnosti. Investor pak volí tu variantu, která má nejnižší průměrné roční náklady.

Lze počítat dvěma způsoby:

#### *a) výpočet pomocí umořovatele:*

Při výpočtu tohoto způsobu vycházíme z poznatku, že umořený kapitálový výdaj zahrnuje jak odpisy majetku pořízeného investicí, úroky ale i případný úmor.

Pokud jsou variabilní náklady v jednotlivých letech nerovnoměrné, do vzorce dosadíme umořený variabilní náklad za jednotlivé roky životnosti.

$$PRN_z = Vu + VN$$

*Vu - umořený kapitálový výdaj*

*VN - variabilní náklady*

#### *b) zjednodušený způsob:*

Výpočet vychází z použití jednoduchého úročení.

$$PRN_z = \frac{V}{N} + VNn + V * i$$

*V - jednorázový kapitálový výdaj*

*N - doba životnosti*

*VNn - variabilní náklady v n-tém roce životnosti*

*i - zvažovaná úroková míra*

### **3. 5. Metody založené na zisku**

Nevýhodou těchto metod je, že se při výpočtu používá pouze zisk z investice, nikoli její celý peněžní příjem. Druhou podstatnou nevýhodou je nevhodnost v úvahu časov hodnotu peněz.

#### **3. 5. 1. Doba splacení (návrtnosti)**

Doba splacení udává za jak dlouho se zaplatí kapitálový výdaj z příjmů plynoucích z investice. Výpočet ovšem nezohledňuje peněžní toky po době splacení, čímž dochází k zkreslení vypočítané hodnoty.

Obecně doba návratnosti preferuje varianty s kratší životností, i když jsou méně efektivní, tato i ostatní uvedené nevýhody mohou vést k nesprávnému rozhodování a výběru variant.

Tato metoda má význam u podniků, které mají pouze omezené zdroje pro získání finančních prostředků na investování. Tyto podniky si jednoduchým výpočtem doby splacení vytipují projekt, který mohou splatit v co nejkratší době a tím získat možnost realizovat a financovat další z investičních projektů.

Výpočet doby splacení je pro podnik efektivní jen při výběru z investičních variant se stejnou dobou životnosti a stejným průběhem peněžních příjmů z investice. V tomto případě kratší doba úhrady je odrazem i vyšší efektivnosti.

Společným nedostatkem všech metod investičního rozhodování může být nereálnost vstupních údajů, zejména odhad očekávaných peněžních příjmů z investice, a nekalkulování s odpisy majetku. Proto je tato metoda charakterizována jako méně vhodná, v praxi však často používaná.

Výpočty doby návratnosti však nesou dobré informace o riziku investice (je lépe investovat do projektu s dobrou návratností jeden rok, než investovat na deset let) a o její likviditě (investor snadno zjistí na jak dlouho uváže peněžní prostředky do této investice).

Výpočet doby návratnosti provádíme dvěma způsoby dle toho, jaké peněžní toky v souvislosti s investicí předpokládáme:

**a) prostá doba návratnosti**

Vzorec je aplikovatelný pouze pro konvenční toky, výpočet dle Synka 1994:

$$DS = \frac{IN}{CF}$$

*IN* - investiční náklady

*CF* - čistý roční cash flow

Nevýhodou výpočtu prosté doby návratnosti je především fakt, že nebere v úvahu výnosy, které plynou z projektu po plném zaplacení investice, a rozložení těchto výnosů během doby splácení.

**b) diskontovaná doba návratnosti**

V souvislosti s měnící se hodnotou peněz v čase má pro objektivní porovnání investičních projektů smysl toky peněžních prostředků v jednotlivých letech diskontovat. Vzorec je aplikovatelný pouze pro nekonvenční peněžní toky.

$$DS = \frac{\sum \frac{P_n}{(1+i)^n}}{\sum \frac{V_n}{(1+i)^n}}$$

*i* - zvažovaná úroková míra

*n* - jednotlivá léta životnosti

*P<sub>n</sub>* - očekávané peněžní příjmy v *n*-tém roce životnosti

*V<sub>n</sub>* - kapitálový výdaj v *n*-tém roce životnosti

### 3. 5. 2. Celková rentabilita investice

Jedná se o často využívanou metodu, při níž podnik zjišťuje kolik korun zisku mu přinesla investice z jedné koruny vložených nákladů. Výhodou této metody je jednoduchost výpočtu. Jedná se ovšem pouze o statistický ukazatel, který nebere v úvahu strukturu zisků za dobu životnosti, riziko a především nepřevádí budoucí příjmy ani výdaje na současné.

$$R = \frac{\sum P_n}{\sum V_n}$$

*V<sub>n</sub> - očekávané peněžní výdaje v n-tém roce životnosti*

*P<sub>n</sub> - očekávané peněžní příjmy v n-tém roce životnosti*

## 4. Finanční zdroje podniku, výhody a nevýhody jejich použití

Cílem financování investic je zajistit potřebné množství peněžních prostředků, které podniku umožní realizovat plánovaný investiční projekt.

Financování investic by teoreticky mělo vycházet z tzv. zlatého bilančního pravidla, které říká, že dlouhodobý majetek je třeba krýt dlouhodobými zdroji. Ve skutečnosti však podnik dlouhodobými zdroji financuje i tu část oběžného majetku, kterou se pomocí krátkodobých zdrojů nepodařilo krýt. Tuto část majetku pak nazýváme „čistý pracovní kapitál.“

Při použití krátkodobých zdrojů k financování rozšíření či obnovy dlouhodobého majetku by se podnik případně mohl dostat do finanční tísně. Příčinou tohoto jevu je fakt, že přeměna financovaného majetku na peníze bude delší, než lhůta, ve které podnik musí splatit krátkodobý zdroj.

Valach 1999 uvádí tři hlavní cíle, které by měl podnik při rozhodování o použitém zdroji dlouhodobého financování investice respektovat:

- a) investice by neměla narušit finanční stabilitu podniku tj. nezvýšit podstatně finanční riziko firmy např. nadměrným využíváním cizích zdrojů
- b) zvolený zdroj by měl zajistit dostatečnou výši kapitálu na podnikem předpokládanou investiční akci
- c) podnik by měl zvolit takovou investici, která přinese co nejnižší průměrné náklady kapitálu na její financování

Hlavní zdroje financování investic dělíme do dvou základních skupin:

- a) interní zdroje
  - odpisy
  - nerozdělený zisk
  - dlouhodobé rezervy

b) externí zdroje

- kmenové a prioritní akcie
- podílové listy
- dlouhodobé úvěry dodavatelské i od finančních institucí
- obligace
- finanční leasing

#### **4. 1. Financování z interních zdrojů**

Mezi interní zdroje dlouhodobého financování zařazujeme ty finanční zdroje, které vznikají z vnitřní činnosti podniku. Investoři mnohem častěji dávají přednost tomuto způsobu financování svých investic před financováním z externích zdrojů. Důvodem je vyšší riziko spojené s přírůstkem kapitálu z externích zdrojů, stejně jako dlouhá doba obrátky dlouhodobého majetku, která neumožňuje využívat krátkodobý cizí kapitál. Mezi tyto interní zdroje financování podniky zařazují především odpisy, nerozdělený zisk a finance vkládané do rezervního fondu.

Výhody interního financování:

1. hlavní výhodou je především to, že se při samofinancování nezvyšuje počet akcionářů či věřitelů a jejich kontrolní úlohy na rozdíl od externího financování pomocí akcií a obligací
2. druhým velkým kladem financování z interních zdrojů je i možnost krytí investice s vysokým stupněm rizika, na které se obtížně získávají zdroje externí
3. další výhodou jsou nižší náklady na tento způsob financování; podnik není nucen vynakládat další finanční prostředky např. na emisi akcií, obligací, úroky z úvěrů či další poplatky firmám za zprostředkování

Nevýhody interního financování:

1. nevýhodou financování z nerozděleného zisku je to, že jde o poměrně málo stabilní finanční zdroj a ve srovnání s cizími zdroji i dražší, protože zde nepůsobí úrokový štít.

### **4. 1. 1. Odpisy**

Odpisy můžeme definovat jako část ceny dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku, která v průběhu jeho životnosti postupně přechází do provozních nákladů příslušného období.

Valach J., 1999 uvádí i další význam odpisů pro finanční hospodaření, krom vyjádření stupně opotřebení majetku:

- jako složka provozních nákladů odpisy ovlivňují výši vykazovaného hospodářského výsledku, a tím i základ daně ze zisku a rentabilitu podnikání
- Do doby obnovy investičního majetku vystupují odpisy jako volný finanční zdroj, použitelný k jakémukoliv účelu. Odpisy představují sice součást provozních nákladů, ale nejsou peněžním výdajem. Odpisy tedy nepředstavují odliv peněžních prostředků firmy. Toto má vliv především na zachycení v účetnictví založeném na aktuální bázi tj. zachycení toku peněžních prostředků nezávisle na čase, kdy jsou uskutečňovány skutečné platby. Avšak při sestavování cash flow musíme odpisy přičtením vyloučit, protože se nejedná o skutečný výdaj.

Odpisy též můžeme užít jako jeden z determinantů při propočtech finanční analýzy podniku. Jedná se především o zjišťování optimalizace finanční struktury, ukazatelů rentability, efektivnosti investic a oceňování podniku.

Důležitým faktorem je odpisová politika, kterou investor zvolí.

#### **4. 1. 1. 1. Zásady současné odpisové politiky**

V zákoně č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů jsou pro podniky stanoveny následující zásady odpisové politiky:

- Majetek je při pořízení začleněn do jedné z šesti odpisových skupin s dobou odepisování 3 - 50 let.
- Způsob odepisování si volí každý podnik sám, ale po celou dobu odepisování jej nelze změnit.
- Odepisuje se do výše vstupní ceny nebo zvýšené vstupní ceny pořízeného majetku.
- Majetek odepisuje vlastník. V některých výjimečných případech, to může být i někdo jiný např. nájemce u finančního leasingu, pokud se na tom obě strany dohodnou.



- V zákoně je též taxativně vyjmenován majetek, který je vyloučen z odepisování. Jedná se např. o zásoby, pěstitelské celky, umělecká díla, hmotný majetek převzatý bezúplatně podle zvláštních předpisů atd.

#### **4. 1. 1. 2. Druhy odpisů a jejich výpočet**

V České republice se můžeme setkat s dvěma formami odpisů. Pro účely zákona o dani z příjmu podnikatele musí vyčíslit odpisy daňové. Pro účely hospodářské jednotky pak mohou využívat i odpisů účetních.

##### **4. 1. 1. 2. 1. Účetní odpisy**

Zákon o daních z příjmů říká, že účetními odpisy se vyjadřuje snížení hodnoty majetku trvalého charakteru. Odpisy se počítají z ceny, ve které je majetek v účetnictví oceněn. Celková výše odpisů nesmí přesáhnout cenu, ve které je majetek v účetnictví zachycen.

Zvolená metoda odepisování určuje jaká část ceny majetku případně ve formě odpisu na jednotlivá období jeho životnosti. Metoda výpočtu účetních odpisů by měla co nejlépe zohledňovat morální a fyzické opotřebení majetku.

Nejpoužívanější je metoda závislá na čase, ale podniky si mohou zvolit i jiné metody, např. způsob odepisování majetku podle jeho výkonu (u některých strojů či dopravních prostředků).

##### **4. 1. 1. 2. 2. Daňové odpisy**

Odpisováním se pro účely zákona o daních z příjmů rozumí zahrnování odpisů z hmotného majetku evidovaného v majetku poplatníka, který se vztahuje k zajištění zdanitelného příjmu do výdajů (nákladů) k zajištění tohoto příjmu.

Zákon o daních z příjmů předem zařazuje jednotlivé druhy majetku do odpisových skupin (tvoří Přílohu č. 1 k zákonu o daních z příjmů) a vyžaduje přesné dodržování maximální částky, kterou lze v jednotlivých letech odepsat.

Zákon o daních z příjmů vymezuje v § 26 hmotný majetek, na který se ustanovení tohoto zákona týkající se odpisů vztahují.

Hmotný majetek odpisuje ten, který má k tomuto majetku vlastnické právo. Výjimkou může být technické zhodnocení pronajatého hmotného majetku, které v případě, že je hrazeno nájemcem, může být na základě písemné smlouvy odepisováno nájemcem,

pokud vlastník o tuto částku nezvýšil vstupní cenu hmotného majetku. Technické zhodnocení se zařídí do odpisové skupiny, ve které je zaříděn pronajatý hmotný majetek.

V prvním roce odpisování zařídí poplatník hmotný majetek do odpisových skupin, které jsou uvedeny v Příloze č. 1 zákona o daních z příjmů. Doba odpisování je stanovena odlišně pro jednotlivé odpisové skupiny viz. příloha č. 1.

V zákoně o dani z příjmu jsou též stanoveny dva způsoby výpočtu daňových odpisů:

#### a) Proporcionální nebo-li lineární či rovnoměrné odepisování

Lineární odepisování je nejjednodušší z používaných metod. Hodnotu ročního odpisu vypočítáme dle následujícího vztahu:

$$O = \frac{VC}{100} * ROS$$

*O - roční odpis majetku*

*ROS - roční odpisová sazba*

*VC - vstupní cena majetku*

Roční odpisovou sazbu též stanoví zákon. Z tabulky v příloze č. 2 je patrné, že v prvním roce odepisování je tato sazba odlišná od odpisové sazby, která se používá v dalších letech životnosti odepisovaného majetku. Poslední sloupec tabulky je určen pro majetek, který byl v průběhu životnosti zhodnocen.

#### b) Degresivní nebo-li zrychlená či akcelerační metoda

Pro degresivní odepisování je typické, že objem odpisů v jednotlivých letech postupně klesá. V prvních letech životnosti odepisujeme částky nejvyšší, postupně se odpisy snižují.

Pro podnik je tento způsob odepisování výhodnější v tom smyslu, že si již v počátcích životnosti majetku nashromáždí finanční zdroje pro obnovu a modernizaci, čímž snižuje riziko morálního zastarání.

V prvním roce odepisování majetku degressivní odpis spočítáme:

$$o_1 = \frac{VC}{k}$$

*o<sub>1</sub>* - odpis v prvním roce

*VC* - vstupní cena majetku

*k* - koeficient pro degressivní odepisování

V dalších letech pak počítáme odpis podle následujícího vzorce:

$$o_n = \frac{2 * (VC - O)}{k - a}$$

*o<sub>n</sub>* - odpis v *n*-tém roce životnosti

*VC* - vstupní cena

*O* - oprávky tj. suma dosavadních odpisů

*k* - koeficient pro degressivní odepisování

*a* - počet let po které byl již majetek odepisován

Koeficient pro degressivní odepisování je určen zákonem o dani z příjmu. Stejně jako u lineárních odpisů stanoví též sazby pro první a další roky odepisování a koeficient pro zvýšenou zůstatkovou cenu.

#### **4. 1. 2. Nerozdělený zisk**

Nerozdělený zisk je druhým nejdůležitějším zdrojem financování podnikových investic. Můžeme ho definovat jako část zisku, která zůstává podniku po zdanění a není určena na výplatu dividend a tvorbu rezervního fondu, ale pro použití např. na investování do rozvoje společnosti.

V bilanci podniku najdeme nerozdělený zisk společně se základním kapitálem, emisním áziem, kapitálovými fondy a fondy tvořenými ze zisku pod položkou vlastní jmění.

Schématicky můžeme vyjádřit tvorbu nerozděleného zisku tímto způsobem:

Zisk běžného roku

- daň ze zisku
  - příděl do rezervního fondu
  - příděly ostatním fondům tvořeným ze zisku
  - výplaty tantiém, dividend či podílů na zisku
- 

= nerozdělený zisk běžného roku

Z výše uvedeného schématu můžeme říci, že na výši nerozděleného zisku mají vliv především tyto položky:

- zisk běžného roku
- daňová politika státu
- tvorba fondů ze zisku
- dividendová politika podniku

#### ***a) zisk běžného roku***

Hlavním determinantem je vytvořený zisk v běžném roce. Prostřednictvím zisku firma prokazuje svoji úspěšnost nejen ve vztahu ke svým vlastníkům či pracovníkům, ale i k partnerů a konkurenci. Se zvyšujícím se ziskem roste i tržní hodnota podniku jako celku.

#### ***b) daňová politika státu***

Z daňového hlediska mají na nerozdělený zisk vliv dvě oblasti. První oblastí je výše sazby daně z příjmů. V případě růstu daňového zatížení podniku poklesne výše zdaněného zisku a tím se snižuje i množství prostředků, které by podnik mohl investovat. Na nerozdělený zisk pak mají podstatný vliv i položky, které jsou zákonem stanoveny jako daňově uznatelné či neuznatelné.

#### ***c) tvorba fondů ze zisku***

Rezervní fondy jsou dalším z nepřímých faktorů, které ovlivňují výši nerozděleného zisku podniku. Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu podniku. Představují část zisku podniku, kterou si podnik ponechává jako ochranu proti různým

rizikům. Pokud je podnik nemusí použít na financování předem určených potřeb, mohou být dočasně použity jako interní zdroj financování rozvoje (Valach 1999).

Obecně existují dva druhy fondů, které mohou podniky využívat. Jedná se o povinné a dobrovolně tvořené fondy. Dobrovolné fondy jsou většinou vytvářeny za konkrétním účelem např. rizikový fond nebo fond tvořený na úhradu mimořádně vzniklé ztráty. Tyto fondy vznikají na základě vlastního rozhodnutí podniku tj. společenskou smlouvou, stanovami, rozhodnutím valné hromady či členské schůze popřípadě představenstva akciové společnosti.

Vznik, přiděly a čerpání z povinných fondů vyplývají z Obchodního zákoníku a odvíjí se od právní formy účetní jednotky.

Kapitálové obchodní společnosti (tj. akciová společnost a společnost s ručením omezeným) vytvářejí povinně rezervní fond, který mohou použít jen ke krytí ztrát společnosti nebo k opatřením, jimiž se má překonat nepříznivý průběh hospodaření.

Tyto společnosti začínají tvořit rezervní fond v roce, kdy poprvé dosáhly zisku. Akciová společnost v tomto roce musí vložit do rezervního fondu 20% čistého zisku, ale maximálně do výše 10% základního kapitálu. V dalších letech pak vkládá 5% čistého zisku maximálně až do 20% základního kapitálu akciové společnosti.

Společnost s ručením omezeným v prvním roce, kdy dosáhla zisku vkládá do rezervního fondu 10% z vytvořeného čistého zisku. V dalších letech pak 5% z čistého zisku, ale maximálně do 10% základního kapitálu.

U družstva je tvořen nedělitelný fond, který je obdobou rezervního fondu u kapitálových společností. Není však poprvé tvořen v prvním roce, kdy dosáhne zisku, ale 10% musí společníci uhradit již při založení. V dalších letech pak vkládá družstvo 10% z čistého zisku, maximálně do 50% základního kapitálu.

Ostatní společnosti rezervní fond povinně vytvářet nemusí.

#### ***d) dividendová politika podniku***

Podnik může volit z tří přístupů k dividendové politice. První přístup nazýváme stabilní dividendovou politikou při níž se podnik snaží o udržení výše dividendy, nebo o její nepatrné zvyšování. Podnik může též zvolit pasivní reziduální politiku, která je postavena na investičních příležitostech a daních v tom smyslu, že podnik investuje své zisky tak dlouho, dokud je ještě výnos z těchto akcí vyšší, než je požadovaná míra výnosu. K výplatě dividend se pak používá zbytek zisku po zdanění. Posledním přístupem je politika založená na fixní výši dividendového podílu.

### **Faktory ovlivňující dividendovou politiku:**

- Legislativní - finanční zdroje, definování nelegální dividendy, pravidla rozdělování zisku, ochrana práv menších akcionářů, daňové předpisy
- Finanční - stav hotovosti a finanční zdroje
- Objektivní - inflace
- Subjektivní - investiční a spotřebitelské preference akcionářů, zvláštní klauzule ve stanovách, smluvní ujednání

## **4. 2. Financování z externích zdrojů**

Základními formami externího financování movitých i nemovitých věcí jsou kmenové a prioritní akcie, leasingy, úvěry a obligace.

Externí financování podniku umožňuje adekvátně a pružně reagovat na změny, ke kterým dochází na trhu např. na zvýšení poptávky podnik reaguje zvýšením výrobní kapacity pomocí buď nákupu nových výrobních zařízení, nebo zvýšením výrobních kapacit stávajících zařízení; naopak při snížení poptávky po jeho výrobcích je nucen investovat do nákupu nových technologií, které by mu umožnily dále podnikat a přitom získat zpět ztracenou pozici na trhu. Mnohé podniky toto financování také využívají pro rychlejší a rozsáhlejší tvorbu kapitálu při jejich zakládání.

Tento druh financování však přináší podniku i některé nevýhody. První nevýhodou může být fakt, že pro podnik představují zvýšení nákladů o emisi těchto cenných papírů. Dále pak podnik musí držet více peněžních prostředků v hotovosti, což nese nevýhodu v podobě ztráty úroků. Poslední neméně důležitou nevýhodou je, že v rámci externího financování dochází k získávání finančních prostředků formou vkladu majitele podniku nebo podílu společníků či formou úvěrového kapitálu od věřitelů, čímž dochází k rozšiřování počtu osob podílejících se na rozhodování v podniku. Financování z externích zdrojů pro podnik představuje též větší riziko, ale toto riziko je kompenzováno větší rozmanitostí.

### **4. 2. 1. Kmenové a prioritní akcie**

Pro získání velkých obnosů vlastního kapitálu je nejvhodnější právní forma akciové společnosti. Akciová společnost má při založení pouze upsaný a zaplacený akciový kapitál. Podle Obchodního zákoníku jmenovitá hodnota základního kapitálu akciové společnosti musí činit alespoň Kč 2 000 000,- pokud jde o neveřejné upisování

akcií. V případě veřejné výzvy k upisování musí základní kapitál akciové společnosti činit minimálně 20 000 000,-.

Akcie je cenný papír, který vydává akciová společnost za účelem získání kapitálu pro svůj vznik nebo rozšíření své činnosti. Jelikož jde o cenný papír, který vyjadřuje podíl na majetku, mluví se o něm jako o majetkovém cenném papíru. Vedle toho existují cenné papíry dluhové, které vyjadřují dluh vůči jejich držitelům. Sem patří kupříkladu dluhopisy či směnky.

S držbou akcií jsou spojena tři základní práva:

1. právo podílet se na zisku společnosti určeného k rozdělení takzvanou dividendou
2. právo účastnit se a hlasovat na valné hromadě a tím se podílet na řízení podniku
3. právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti v případě její likvidace

Každá akcie má svou nominální hodnotu, která je podílem na základním jmění akciové společnosti. Dále má svou tržní cenu, což je cena stanovená na burze či mimoburzovním trhu.

Vydávané akcie také mají svůj emisní kurz, což je cena, za níž se nově vydané akcie investorům nabízejí. Pokud je tržní kurz vyšší než nominální hodnota, rozdíl představuje tzv. emisní ážio. To je vedle základního kapitálu, zisku a fondů ze zisku součástí vlastního kapitálu akciové společnosti.

Každá akciová společnost je povinna ve svých stanovách uvádět, kolik akcií hodlá celkem vydat, to jest počet autorizovaných akcií. Vedle toho existují emitované akcie tj. akcie, které společnost předchozími emisemi již vydala. Emitované akcie mohou být buďto v rukou akcionářů, pak jde o akcie v oběhu. Nebo mohou být v majetku samotné společnosti, která je vydala a později od akcionářů zpět odkoupila - pak jde o vlastní akcie.

Rozlišujeme tyto druhy akcií:

### ***Kmenové akcie***

- kmenové akcie jsou "základní akcie", které mají všechny akciové společnosti a nejsou s nimi spojena žádná zvláštní práva

### ***Prioritní akcie***

- prioritní akcie jsou akcie, s nimiž jsou spojena přednostní práva týkající se dividendy nebo podílu na likvidačním zůstatku před držiteli kmenových akcií
- souhrn jejich jmenovitých hodnot nesmí nepřekročit polovinu základního jmění
- stanovy mohou určit vydání prioritních akcií, s nimiž není spojeno právo hlasování na valné hromadě, ledaže zákon vyžaduje hlasování podle druhů akcií
- majitelé prioritních akcií mají všechna ostatní práva spojená s akciemi

### **4. 2. 1. 1. Klady financování pomocí emitování akcií:**

1. Neexistují pevné závazky na úhradu dividend (na rozdíl od úroků obligací či úvěru). V praxi ovšem podniky uskutečňují ve svém zájmu obvykle politiku stabilizace dividend, nicméně financování pomocí akcií dovoluje firmě větší stupeň flexibility ve finančních plánech, než financování prostřednictvím cenných papírů s pevným výnosem. Financování pomocí kmenových akcií je tedy méně riskantní, než financování pomocí prioritních akcií či dluhů.
2. Financování pomocí kmenových akcií může být výhodné pro ty podniky, v jejichž kapitálové struktuře je vyšší než optimální úroveň dluhů - v tomto případě financování pomocí kmenových akcií snižuje průměrné náklady kapitálu.
3. Kmenové akcie jsou většinou snáze prodejné než prioritní akcie a obligace, protože jejich výnosnost je obvykle vyšší.

(Valach J., 1999)

### **4. 2. 1. 2. Nevýhody tohoto financování:**

1. Kmenové akcie jsou z hlediska investora daleko riskantnější než obligace či prioritní akce, investoři proto žádají vyšší výnosnost kmenových akcií, což vyžaduje náklady na získání kmenového kapitálu ve srovnání s prioritním kapitálem a dluhy.
2. Dividendy nejsou odpočitatelnou položkou pro účely zdanění (na rozdíl od úroků z úvěrů a obligací) a v důsledku toho náklady na získání kmenového kapitálu jsou vyšší.
3. Dochází často k počátečnímu rozředění výnosů na jednu akcii, zejména tehdy, když aktiva, získaná financováním pomocí kmenových akcií, nepřináší okamžitě



odpovídající výnosy. Na druhé straně může přirozeně dojít k opačnému důsledku, jestliže nový majetek přináší vyšší výnosy než stávající.

4. Emisní náklady, spojené s veřejným upisováním akcií, jsou relativně vysoké.
5. Emise kmenových akcií rozšiřuje hlasovací právo na další akcionáře, a tím i možnost širší kontroly managementu podniku.

(Valach, 1999)

## **4. 2. 2. Leasing**

Pojem leasing pochází z anglického výrazu „lease“ znamenajícího pronájem, respektive smlouvu o pronájmu. Leasing tedy neznámá nic jiného než pronájem hmotných či nehmotných věcí a práv, kdy pronajímatel poskytuje za úplatu nebo jiné peněžní plnění nájemce právo danou věc v průběhu doby pronájmu používat (Valouch 2005).

Jako moderní forma financování se více prosazuje finanční leasing, na který pohlížíme buď jako na třístrannou smlouvu nebo je možno rozložit transakci finančního leasingu na smlouvu kupní a nájemní. Vlastním smyslem leasingové transakce je přítomnost pronajímatele tj. společnosti, která celou transakci financuje. Je však nutno vidět, že zapojení pronajímatele (leasingové společnosti) do transakce finančního leasingu je zcela odlišné od banky poskytující úvěr, neboť banka nevstupuje do smluvních vztahů týkajících se samotného zařízení. Pronajímatel (banka - leasingová společnost) se stává vlastníkem zboží a vstupuje do omezených právních vztahů ohledně zařízení.

### **4. 2. 2. 1. Druhy leasingu**

Postupem doby vykrystalizovaly dva základní typy leasingových smluv - leasing finanční a leasing operativní.

#### ***a) Finanční leasing***

Finanční leasing je založen na dlouhodobém pronájmu upraveném příslušnou smlouvou, v jejímž rámci vlastník zařízení převádí na uživatele v podstatě všechna rizika a výnosy spojené s vlastnictvím daného majetku. V průběhu dohodnutého nájemního vztahu by nájemce měl pronajímateli prostřednictvím dohodnutých splátek uhradit

pořizovací náklady předmětu, úrokové náklady z dané finanční transakce a odpovídající ziskovou marži.

U tohoto druhu leasingu můžeme rozlišit dva typy:

1. přímý leasing
2. nepřímý leasing

U přímého leasingu dojde k uzavření kupní smlouvy mezi výrobcem a leasingovou společností, na jejímž základě přechází předmět leasingu do vlastnictví leasingové společnosti. Ta ho také po celou dobu nájemního vztahu odepisuje, eviduje, a tedy vlastní. Ve většině případů leasingové společnosti nakupují podle přání a požadavků nájemců konkrétní provedení a značku. Mezi nájemcem a leasingovou společností se potom uzavírá leasingová smlouva, která upravuje vztahy po dobu nájmu a většinou řeší i situaci na konci respektive po skončení leasingové smlouvy.

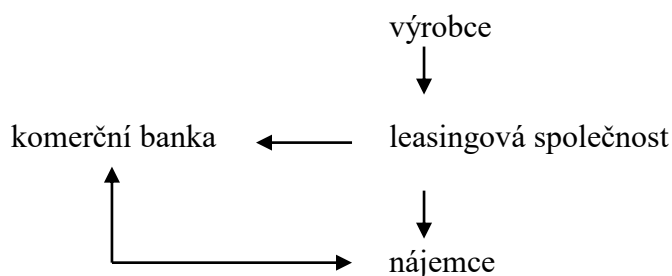
Přímý leasing lze jednoduše zobrazit takto:

výrobce → leasingová společnost → nájemce

Leasing z tohoto hlediska proto nelze ztotožňovat s prodejem na splátky, kdy již od samého počátku vlastní daný předmět uživatel. Leasingem se tím překonává nutnost vlastnictví, neboť v moderním podnikatelském klimatu je významnější užívání hmotného majetku, aniž by nutně muselo docházet k jeho právnímu vlastnictví. Výrobce přitom jen ve velmi výjimečných případech přímo provozují leasingové operace, neboť jde o úvěrově náročné záležitosti, které vyžadují zdroje refinancování. Proto vznikaly leasingové společnosti, které de facto učinily nájemce nezávislymi na tom, co jsou výrobci ochotni nebo schopni pronajímat. Tyto společnosti jim finančně a pružně zajišťují to, co skutečně potřebují v daném časovém horizontu, přičemž ve většině případů využívají zvýhodněných způsobů odpisování.

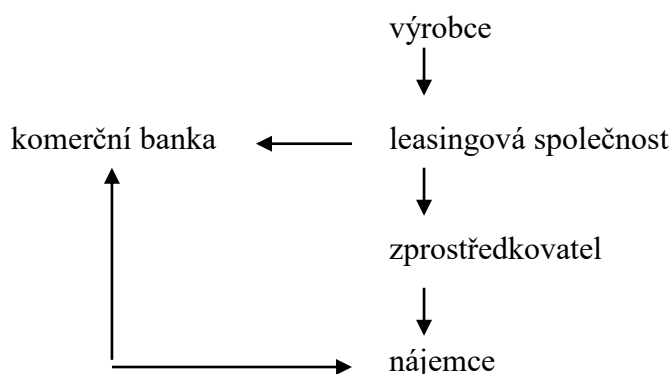
Do leasingových operací se někdy na žádost pronajímatelů zapojují i komerční banky, kteří se tak zajišťují před případnou insolventností nebo bankrotem nájemce. Bankovní garance se vyžadují zejména u specifických zbožových komodit nebo u jednoúčelových technologií, kde je velmi obtížné v případě platebních potíží nájemce nalézt rychle nájemce náhradního, respektive předmět leasingu prodat.

Schéma leasingové transakce znázorňuje následující schéma:



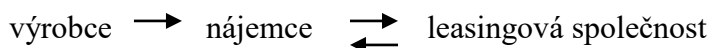
Velmi častá je existence zprostředkovacích subjektů fungujících mezi leasingovou společností a nájemcem. V praxi jde o tzv. subleasing, který je rozšířen především u operací v mezinárodním měřítku. Vlastní délka pronájmu je pak závislá na délce odpisování, která vychází z průměrných lhůt morálního a fyzického odpisování. V řadě zemí je běžné, že pro leasing platí specifický režim v odpisové politice, který umožňuje leasingové společnosti využívat výhod degresivního způsobu odepisování.

Subleasing lze schématicky znázornit takto:



Zvláštním typem leasingu využívaném v podnikatelské praxi je zpětný leasing (tj. nepřímý leasing). V jeho rámci získává leasingová společnost předmět leasingu od klienta a následně ho původnímu majiteli poskytuje do finančního pronájmu. Smyslem této transakce pro příjemce leasingu je opatření potřebných prostředků, např. při časovém nesouladu mezi úvěrem poskytnutým na nákup předmětu leasingu a jeho životností. Bývá využíván i k optimalizaci kapitálové struktury - k dosažení co nejvhodnějšího poměru vlastních a cizích zdrojů financování aktiv a celkových finančních toků příjemce zpětného leasingu.

Graficky můžeme zpětný leasing zobrazit takto:



Motivy zájmu o využití zpětného leasingu mohou být i daňové v případě, že jeho příjemce nemůže účinně využít daňové odpisy při vykázané hospodářské ztrátě. Předmětem zpětného leasingu bývají majetkové hodnoty, které jsou minimálně nebo pouze částečně odepsané.

#### ***b) Operativní leasing***

Operativní leasing je způsob nájmu, při kterém pronajímatel nejen vlastní daný předmět, nýbrž ho i často udržuje a případně opravuje. Po uplynutí sjednané doby se předmět leasingu vrací do rukou pronajímatele.

Jde tedy zpravidla o krátkodobý pronájem specifických druhů strojů, dopravních prostředků, počítačů apod. kde v průběhu pronájmu nedochází k plné amortizaci tohoto zařízení.

#### **4. 2. 2. 2. Výhody leasingu:**

1. Na pořízení majetku není nutné vynaložit jednorázově peněžní prostředky jak je tomu i financování z interních zdrojů.
2. Leasingové financování je, ve vztahu k interním zdrojům, velice flexibilní. Výše a rozložení splátek může být odvozována od náběhové křivky výnosů z výroby, může respektovat sezónnost výroby. Tím se podnik může méně dostávat do platebních potíží a lépe zajišťovat svou likviditu, eventuelně volné peněžní prostředky efektivně investovat.
3. Leasingové financování umožňuje nájemci zahrnovat leasingové splátky do nákladů a tím snižovat základ zdanění.
4. Leasing umožňuje nájemci využití majetku, aniž by podstupovat riziko spojené s jejich pořízením a riziko s jejich vlastněním.

Kromě těchto výhod uvádí Valach, 1999 ještě další přednosti leasingu, které jsou však méně jednoznačné:

- Leasing nezvyšuje míru zadlužení podniku (jde o formální výhodu vyplývající z toho, že většinou není leasing normálně zachycován jako dluh v bilancích, zkušené analytici a věřitelé proto žádají od nájemce vždy i údaje o výši leasingových povinností).
- Leasing ovlivňuje (snižuje) výši fixního majetku, protože není formálně vykazován jako součást aktiv, a tím zvyšuje např. likviditu, vykazovanou míru zisku aj. ukazatele u nájemce.

#### **4. 2. 2. 3. Nevýhody leasingu:**

1. Pořízení majetku touto formou je obvykle dražší než pořízení pomocí úvěrů či z interních zdrojů.
2. Po ukončení přechází do majetku nájemce téměř odepsaný majetek. Pokud podnik nepředpokládá jeho obnovu, ztratí daňovou výhodu vyšších odpisů, kterou získal v průběhu leasingu.
3. Omezení některých práv nájemce leasingovou smlouvou, obtíže při provádění potřebných úprav, nemožnost vypovězení smlouvy nájemcem v případě rychlého zastarání majetku či jeho nízkého přínosu pro efektivnost nájemce.
4. Nebezpečí bankrotu leasingové společnosti.
5. Při zachycení leasingu v účetnictví se v České Republice vychází z principu právního vlastnictví a s o najatém majetku podnik účtuje jen na podrozvahových účtech, to však zkresluje zadluženost podniku i jiné finanční charakteristiky podniku. Dle zásad účetnictví se v rozvaze zachytávají pouze vlastní aktiva podniku a proto se zde nezobrazí pronajatý majetek a podnik se tak jeví jako firma bez dluhů.

(Valach, 1999)

#### **4. 2. 3. Úvěry**

Úvěry představují pro podnik jednu z možností, kterými může získat peněžní prostředky pro financování investičních projektů.

V praxi se můžeme setkat s úvěry krátkodobými s dobou splatnosti do jednoho roku, střednědobými úvěry, které jsou uzavírány na jeden až pět let. Úvěry se splatností delší než pět let nazýváme dlouhodobé.

Podniky se přiklánějí k financování investic pomocí úvěrů z toho důvodu, že jde o nejlacinější způsob, protože odpadají například náklady související například s emisí akcií. Dále jsou úvěry výhodné, protože trh nabízí širokou škálu možností jejich splácení a podnik si může po dohodě vybrat tu variantu, která mu vzhledem k finančním a strategickým plánům nejvíce vyhovuje.

Podniky mohou vybírat mezi širokou škálou úvěrů:

a) krátkodobé

- krátkodobá bankovní výpůjčka
- obchodní úvěr
- eskontní úvěr
- lombardní úvěr
- kontokorentní úvěr

b) dlouhodobé

- dlouhodobý bankovní úvěr
- hypoteční úvěr

#### **4. 2. 3. 1. Dlouhodobý bankovní úvěr**

Podniky využívají dlouhodobé úvěry k financování majetku s odpovídající živností – např. některé druhy strojů a zařízení – nebo k vytvoření základního objemu pracovního kapitálu.

Půjčka se zpravidla splácí v měsíčních nebo čtvrtletních splátkách po celou dobu trvání. Termínové půjčky mohou od banky získat žadatelé o úvěr, kteří jsou silní pokud jde o pracovní kapitál, ziskovost a konkurenční schopnost.

Podnikateli vznikají při bankovním úvěru další náklady v podobě placeného úroku. Bankéři neradi stanoví pevnou úrokovou sazbu, proto je zpravidla dohodnuta proměnlivá úroková sazba v závislosti na podmínkách finančního trhu.

Tyto úvěry jsou zpravidla dražší pokud jde o úroky a náklady na sjednání půjčky než krátkodobé úvěry. Dávají však dlužníkovi větší pocit stabilní jistoty. To platí zejména tehdy, když půjčka byla sjednána na pořízení určitého majetku, který bude produkovat výnosy jako zdroj splátek a placených úroků. V tomto případě je provázána půjčka s ekonomickou životností výrobního zařízení. Byla-li termínová půjčka použita k financování pracovního kapitálu (oběžných aktiv), vyvolá to nejen náklady, ale i nutnost platit v plánovaných termínech splátky, čímž se zdroj dlouhodobého financování ztenčí.

#### **4. 2. 3. 2. Hypoteční úvěr**

Hypoteční úvěr je dlouhodobý účelový úvěr zajištěný nemovitostí. Od 1. 5. 2004 je možné úvěr použít nejen na investice do nemovitostí, ale lze ho využít k libovolnému účelu. Jedinou podmínkou je, že je zajištěn nemovitostí.

Pokud je hypoteční úvěr poskytován za účelem koupě, výstavby, rekonstrukce či přestavby nemovitosti nebo k refinancování jiného hypotečního úvěru na uvedený účel, nabízí banky výhodnější úrokové sazby.

Banka může dle Zákona o dluhopisech č 63/2003 Sb. §30 poskytnout hypoteční úvěr maximálně na 70 % hodnoty nemovitosti, v případě, že bude financován prostřednictvím hypotečních zástavních listů (tj. dluhopisů vydávaných bankou se kterými obchodují sami dlužníci; tyto listy jsou též jištěny zástavním právem k nemovitosti). Banky v současné době financují hypoteční úvěry z jiných zdrojů a nabízejí až 100 % hodnoty nemovitosti. Případný zbytek ceny musí investor pokrýt z vlastních prostředků. Minimální výše hypotečního úvěru se na trhu pohybuje kolem 300 000 Kč.

Pokud investor nemá zbývající část ceny nemovitosti, může na max. 20 % ceny využít doplňkový úvěr, který je třeba zaručit další zástavou, např. další nemovitostí, cennými papíry apod. Úroková sazba doplňkového úvěru je vyšší než hypotečního.

Při pořízení nemovitosti výstavbou lze využít předhypoteční úvěr. Jeho poskytnutí je vázáno na příslib budoucího hypotečního úvěru bankou. Předhypoteční úvěr se musí zajistit stejně jako doplňkový úvěr, a je také podobně úročen.

Podle zákona lze hypoteční úvěr splácet 5 až 30 let. Většina bank omezuje horní hranici na 20 let, neboť jen na tuto dobu stát poskytuje finanční podporu hypoték.

Vzhledem k zástavě nemovitosti je úrok nižší než u většiny ostatních úvěrových obchodů. Úroková sazba je zpravidla pohyblivá, ale je možno ji na dobu 1 až 10 let

zafixovat. Hypoteční úvěr s sebou ovšem přináší, stejně jako ostatní úvěry, ještě další poplatky, které je potřeba při rozhodování zohlednit.

#### **4. 2. 4. Obligace**

Obligace nebo-li dluhopisy patří mezi obchodovatelné cenné papíry. Představují nárok majitele dluhopisu vůči emitentovi na splacení dlužné částky v nominální hodnotě uvedené na dluhopisu a na vyplacení předem dohodnutého úroku. Dluhopisy jsou vhodnou formou dlouhodobého financování, protože lhůta splatnosti delší více než jeden rok, často i více než 5 let.

Emisní půjčka se využívá k obstarání velkých úvěrů na dlouhou dobu. Nejsou zajištěny určitými majetkovými hodnotami a v případě finančních těžkostí firmy může dojít k poklesu jejich kurzu a k neplnění závazků vyplývajících z obligace. Proto věřitelé důvěřují dluhopisům, jejichž emise je zprostředkována známou bankou.

Emise dluhopisu má pro dlužníka některé výhody. Především jde o snadnější proceduru než při vydávání akcií, náklady spojené s emitováním dluhopisů jsou nižší než u akcií a pomocí dluhopisů může podnik shromáždit na delší dobu značnou výši kapitálu. Na druhé straně se vydáním dluhopisů vytvářejí na dlouhou dobu dopředu závazky vyplývající z nároků majitele na splacení dluhopisu a na úrok bez ohledu na budoucí hospodářské výsledky emitenta. Což může být pro emitenta velmi nepříjemné pokud se ocitne v kritické finanční situaci.

Z pohledu investora je u dluhopisů menší riziko než u akcií, naopak pro dlužníka jsou dluhopisy riskantnější. Věřitel je při rozdělování výnosu a při případném rozdělování likvidačního zůstatku podniku v pořadí před akcionářem. Nesplnění závazků vůči věřiteli je krokem k úpadku, kdežto nevyplacení dividendy nemusí odradit majitele akcií od podržení svých podílů.

Pro emitenta je též nevýhodou, že v případě vzniku problémů ve finanční stabilitě podniku věřitelé ihned získávají právo zasahovat do jeho řízení. Toto je nevýhodné především z toho důvodu, že cíle těchto věřitelů jsou v nesouladu s cíly majitelů. Věřitelé se snaží pouze o získání svých peněžních prostředků, zatímco majitelé mají snahu podnik přivést zpět k ziskovosti.



## 5. Zhodnocení konkrétních investičních záměrů podniku

Pro praktickou část mé bakalářské práce jsem si vybrala zemědělský podnik - konkrétně Statek Kutlíře, a. s. nacházející se nedaleko Kolína.

V roce 1991, po zrušení Státního statku Kolín, potomci některých bývalých majitelů statků, a současní soukromě hospodařící rolníci, založili Zemědělskou společnost Kutlíře. A 1.1.2003 rozhodnutím členů sdružení byla tato společnost převedena na akciovou společnost Statek Kutlíře, a. s.

Pěstují se zde běžné plodiny, například pšenice, ječmen, kukuřice, oves, proso, hrách, slunečnice, cukrová řepa. Kromě toho se také specializují na výrobu komponentů do krmných směsí pro exotické ptactvo (saflor, slunečnice bílá, peluška, lupina a pod.).

Statek Kutlíře a. s. působí nejen v kolínském regionu, ale stále více proniká do dalších krajů České republiky. V rámci regionu spolupracuje s výkupními podniky a dalšími společnostmi působícími v zemědělském sektoru. Mezi její klienty patří chovatelé exotického ptactva ve středních a severních Čechách, závodní a školní jídelny v Kolíně a okolí, jimž společnost dodává brambory, a také drobní chovatelé na Kolínsku, kteří nakupují různé druhy obilovin.

Akcionáři se na valné hromadě v roce 2003 usnesli o rozšíření statku výstavbou haly v letech 2004 a 2005. Tato hala byla měla být postavena na pozemku patřícím Statku Kutlíře a je využívána pro uskladnění osiva a část plochy bude zařízena stroji pro pytlování a sušení různých druhů obilovin.

Akcionáři se rozhodli pro nákup stroje pro pytlování obilovin v pořizovací ceně 260 000,- bez DPH. Bylo též rozhodnuto, že investice do zařízení haly bude financována jednou z těchto možností:

- hotovostí
- úvěrem
- pořízením na leasing

## **5. 1. Metodika porovnání jednotlivých druhů financování**

Valach, 1999 uvádí hlavní faktory, které je třeba respektovat při rozhodování mezi leasingem, úvěrem a hotovostí:

1. Daňové aspekty - odpisový úrokový a leasingový daňový štít (daňové úspory), různá daňová zvýhodnění investic při pořízení.
2. Úrokové sazby z dlouhodobého úvěru a systém úvěrových splátek.
3. Sazby odpisů a zvolenou metodu odepisování majetku v průběhu životnosti.
4. Leasingové splátky, jejich výši a průběh v rámci doby leasingu.
5. Faktor času, vyjádřený zvolenou diskontní sazbou pro aktualizaci peněžních toků spojených s úvěrem či leasingem.

Protože nelze přesně kvantifikovat příjmy, které nám investice přinese, musíme pro porovnání jednotlivých druhů financování v tomto případě použít metod nákladových. A to konkrétně metodu diskontovaných nákladů, aby došlo k zohlednění faktoru času.

Při výpočtu metody diskontovaných nákladů postupujeme následujícím způsobem:

### **I. Kvantifikace výdajů, které vzniknou s jednotlivými způsoby financování:**

- Při pořízení majetku v hotovosti bude jediným výdajem pro podnik pouze tato jednorázově vydaná částka.
- Výdaji při financování nového majetku pomocí úvěru jsou jednotlivé splátky úvěru.
- Pokud se podnik rozhodne využít leasingového splácení, pak jeho výdaji budou leasingové splátky.

## II. Výpočet daňové úspory, která vznikne při využití jednotlivých způsobů pořízení majetku:

### a) určení nákladů na pořízení majetku:

- Jedinými náklady, které podniku vzniknou s pořízením investice z vlastních zdrojů (koupí za hotové) jsou odpisy. Pro výpočet odpisů použijí obě metody odepisování - v tabulce č. 1 bude odpis počítán jako lineární, v tabulce č. 2 pak jako zrychlený.

Majetek bude zařazen do druhé odpisové skupiny s koeficienty pro výpočet lineárních odpisů - pro první rok 11% a pro další roky životnosti 22,25% z pořizovací ceny. U degresivních odpisů pak koeficienty činí 5 pro první rok a 6 pro další roky odepisování.

- Při pořízení investice na leasing vznikají podniku náklady ve formě placeného nájemného. Jelikož se jedná o finanční leasing, podnik není vlastníkem najímaného předmětu a proto ho nemůže odepisovat.

Leasingová společnost požaduje první mimořádnou splátku ve výši 30% pořizovací ceny tj. 78 000,- a tři roční splátky ve výši 62 000,-. Zůstatková cena stroje pro pytlování je nulová.

Mimořádnou splátku placenou na počátku nájemního vztahu je nutné časově rozlišit po celou dobu trvání leasingu, a to z důvodu dodržení aktuálního principu užívaného v účetnictví tj. náklady musí být zaúčtovány v období, s nímž časově a věcně souvisejí, aby mohly být daňově uznatelnými.

Musíme tedy vypočítat rovnoměrné náklady, které si podnik může uplatnit do nákladů. Tyto náklady vypočítáme jako součet splátky v příslušném roce a části časově rozlišené mimořádné splátky tj.  $78\ 000,- / 3 = 26\ 000,-$  ročně.

- S poskytnutým úvěrem vznikají náklady v podobě úroků z úvěru a poplatků spojených s poskytnutím úvěru. V tomto případě, stejně jako při koupi za hotové, je podnik majitelem pořizovaného majetku a proto ho může odepisovat.

Banka je ochotna poskytnout úvěr na pět let s úrokovou sazbou 10,2% p. a. Nejprve si tedy vypočítám výši roční splátky pomocí umořovatele. Tuto částku pak rozdělím na část připadající na roční úrok a úmor (tabulka č. 4). Roční úrok

vypočítám jako násobek úrokové míry a počátečního stavu úvěru v jednotlivých letech tj.  $sl. 1 * 0,102$ .

Roční úmor sl. 4 je pak ta část z celkové výše úvěru, která je ročně uhrazena. Tuto částku vypočítám jako rozdíl roční splátky a výše zaplaceného ročního úroku tj.  $sl. 2 - sl. 3$ .

Konečný stav účtu sloupec 5 vyjadřuje výši úvěru ke konci roku, kterou je potřeba ještě zaplatit. Tuto částku lze spočítat jako rozdíl částky nutné zaplatit na počátku roku a zaplaceného úmuru v daném roce tj.  $sl. 1 - sl. 4$ .

Dále vypočtu odpisy sl. 3 pořizovaného majetku; v tabulce č. 5 se jedná o odpisy lineární, v tabulce č. 6 pak o odpisy zrychlené. Sečtením sloupců 2 a 3 získám celkové náklady sl. 4 tj. roční částku, kterou si podnik může zahrnout do svých nákladů a snížit tak svůj daňový základ.

***b) náklady vzniklé s pořízením investice snížíme o daňovou úsporu tj. vliv daní.***

Daňovou úsporu vypočteme jako součin platné sazby pro daň z příjmu právnických osob tj. 24% od roku 2006 a výše odpisu připadající na příslušné zdaňovací období v případě pořízení majetku v hotovosti, splátky v případě leasingu a celkových nákladů při financování majetku z úvěru (tj. součet úroku a odpisu).

***c) výpočet ročních nákladů na investici:***

- U koupě majetku za hotové roční náklad zjistím odečtením daňových úspor jednotlivých let od nákladů na investici v těchto letech tj. tabulka č. 1 a 2;  $sl. 1 - sl. 3$ .
- Celkové roční náklady na leasing v jednotlivých letech leasingového splácení vypočítám jako rozdíl splátky (v prvním roce zvýšené o částku mimořádné splátky) a daňové úspory v těchto letech tj. tabulka č. 3;  $sl. 1 - sl. 3$ .
- Roční náklady v případě financování majetku z úvěru zjistím jako rozdíl roční splátky a daňové úspory příslušného roku tj. tabulka č. 5 a 6;  $sl. 1 - sl. 5$ .

**III. Aktualizace roční nákladů na současnou hodnotu**

Teoreticky by bylo možné k aktualizaci použít úrokovou sazbu bankovního úvěru upravenou o vliv daně či bezrizikovou sazbu. Někteří autoři používají bezrizikovou sazbu a argumentují přitom tvrzením, že kapitálové toky spojené s pořízením investice (leasingové splátky, platby úroků, apod.) představují jistý

peněžní tok. Domnívám se však, že použití úrokové sazby je vhodnější. Jednak více odpovídá skutečným nákladům kapitálu (nebo alternativnímu výnosu kapitálu), a jednak jedna ze složek peněžního toku – daňová úspora není tokem 100% jistým. V případě ztráty z provozní činnosti podnik tyto daňové úspory z finanční činnosti realizovat nemůže (maximální daňová úspora odpovídá výši EBITU). Jako diskontní faktor tedy pro výpočty použiji úrokovou sazbu střednědobého úvěru u GE Capital Bank 10,2% p. a. upravenou též o vliv daně tj.  $10,2 * (1 - 0,24) = 7,752\%$  p. a. Diskontní faktor pro jednotlivé roky spočítám podle vzorce:

$$= \frac{1}{(1+i)^n} = \frac{1}{\left(1 + \frac{7,752}{100}\right)^n} = \frac{1}{1,07752^n}$$

Celkovou současnou hodnotu nákladů na pořízení investice pak získám jako sumu násobků ročních nákladů a diskontního faktoru příslušejícího roku.

IV. Výběr varianty, jejíž celkové diskontované náklady jsou nejnižší.

## **5. 2. Porovnání jednotlivých druhů financování**

### **a) Kvantifikace nákladů spojených s koupí za hotové**

V tabulce č. 1 jsou vypočteny kapitálové toky spojené s pořízením majetku za hotové, prvotní kapitálový tok ve výši 260 000,- je vynaložen na počátku investice a proto nepodléhá aktualizaci tj. diskontní faktor je roven jedné.

Následující sloupce slouží k výpočtu daňové úspory. K tomu je třeba znát hodnotu daňově uznatelných výdajů, ty v případě koupě za hotové tvoří pouze odpisy (v tomto případě lineární a zrychlené odpisy). V posledním sloupci č.6 jsou jednotlivé peněžní toky převedeny na současnou hodnotu.

Tabulka č. 1

Rok	Výdaj (1)	Lineární odpisy (2)	Daňová úspora (3)	Budoucí hodnota výdajů (4)	Odúročitel (5)	Současná hodnota výdajů (6)
0	260 000,-			260 000,-	1,0000	260 000,-
1		27 500,-	6 600,-	-6 600,-	0,9281	-6 125,-
2		55 625,-	13 350,-	-13 350,-	0,8613	-11 498,-
3		55 625,-	13 350,-	-13 350,-	0,7993	-10 671,-
4		55 625,-	13 350,-	-13 350,-	0,7418	-9 903,-
5		55 625,-	13 350,-	-13 350,-	0,6885	-9 191,-
<b>celkem</b>		<b>250 000,-</b>	<b>60 000,-</b>	<b>200 000,-</b>		<b>212 612,-</b>

Tabulka č. 2

Rok	Výdaj (1)	Zrychlené odpisy (2)	Daňová úspora (3)	Budoucí hodnota výdajů (4)	Odúročitel (5)	Současná hodnota výdajů (6)
0	260 000,-			260 000,-	1	260 000,-
1		52 000,-	12 480,-	-12 480,-	0,9281	-11 582,-
2		83 200,-	19 968,-	-19 968,-	0,8613	-17 198,-
3		62 400,-	14 976,-	-14 976,-	0,7993	-11 971,-
4		41 600,-	9 984,-	-9 984,-	0,7418	-7 406,-
5		20 800,-	4 992,-	-4 992,-	0,6885	-3 437,-
<b>celkem</b>		<b>260 000,-</b>	<b>62 400,-</b>	<b>197 600,-</b>		<b>208 406,-</b>

## b) Kvantifikace nákladů spojených s leasingem

V případě pořízení majetku na leasing jsou výdajem leasingové splátky, vzhledem k tomu, že budou vynakládány během tří let, je nutno převést jejich výši na současnou hodnotu. K výpočtu daňové úspory je nutno tyto leasingové splátky časově rozlišit.

Tabulka č. 3

Rok	Splátka (1)	Rovnoměrné náklady (2)	Daňová úspora (3)	Roční náklady (4)	Odúročitel (5)	Současná hodnota výdajů (6)
0	78 000			78 000	1,0000	78 000,-
1	73 300	99 300	23 832	49 468	0,9281	45 909,-
2	73 300	99 300	23 832	49 468	0,8613	42 606,-
3	73 300	99 300	23 832	49 468	0,7993	39 542,-
<b>celkem</b>	<b>297 900</b>	<b>297 900</b>	<b>71 496</b>	<b>226 404</b>		<b>206 057,-</b>

### c) Kvantifikace nákladů spojených s úvěrem

V případě pořízení majetku bankovním úvěrem jsou výdajem splátky úvěru, dopad těchto splátek snižuje daňová úspora. Do daňově uznatelných nákladů přitom zahrnujeme na rozdíl od leasingu pouze část splátky tj. úrok, ale na druhé straně může podnik majetek odepisovat.

Tabulka č. 4

Rok	Počáteční stav úvěru (1)	Roční splátka (2)	Roční úrok (3)	Roční úmor (4)	Konečný stav úctu (5)
1	260 000,-	68 940,-	26 520,-	42 420,-	217 580,-
2	217 580,-	68 940,-	22 193,20	46 746,80	170 833,20
3	170 833,20	68 940,-	17 425,-	51 515,-	119 318,10
4	119 318,10	68 940,-	12 170,50	56 769,50	62 548,60
5	62 548,60	68 940,-	6 380,-	62 548,60	0,-
<b>celkem</b>		<b>275 760,-</b>	<b>78 308,60</b>	<b>197 451,40</b>	

Tabulka č. 5

Rok	Roční splátka (1)	Úrok (2)	Lineární odpisy (3)	Daňová úspora (4)	Roční výdaje (5)	Odúročitel (6)	Současná hodnota výdajů (7)
1	68 940,-	26 520,-	27 500,-	12 964,80	55 975,20	0,9281	51 948,-
2	68 940,-	22 193,20	55 625,-	18 676,40	50 263,60	0,8613	43 292,-
3	68 940,-	17 425,-	55 625,-	17 532,-	51 408,-	0,7993	41 092,-
4	68 940,-	12 170,50	55 625,-	16 270,90	52 669,10	0,7418	39 071,-
5	68 940,-	6 380,-	55 625,-	14 881,20	54 058,80	0,6885	37 217,-
<b>celkem</b>	<b>344 700,-</b>	<b>84 689,70</b>	<b>250 000,-</b>	<b>80 325,30</b>	<b>264 374,70</b>		<b>212 619,-</b>

Tabulka č. 6

Rok	Roční splátka (1)	Úrok (2)	Zrychlené odpisy (3)	Daňová úspora (4)	Roční výdaje (5)	Odúročitel (6)	Současná hodnota výdajů (7)
1	68 940,-	26 520,-	52 000,-	18 844,80	50 095,20	0,9281	46 491,-
2	68 940,-	22 193,20	83 200,-	25 294,40	43 645,60	0,8613	37 592,-
3	68 940,-	17 425,-	62 400,-	19 158,-	49 782,-	0,7993	39 792,-
4	68 940,-	12 170,50	41 600,-	12 904,90	56 035,10	0,7418	41 568,-
5	68 940,-	6 380,-	20 800,-	6 523,20	62 416,80	0,6885	42 971,-
<b>celkem</b>	<b>344 700,-</b>	<b>84 689,70</b>	<b>260 000,-</b>	<b>82 725,30</b>	<b>261 974,70</b>		<b>208 414,-</b>

#### d) Porovnání celkových diskontovaných nákladů

Z uvedených diskontovaných hodnot kapitálových výdajů jednoznačně vyplývá, že nejvýhodnějším způsobem financování je pořízení majetku na finanční leasing. Diskontované náklady při financování majetku z úvěru či hotově vychází, v závislosti na použité metodě odepisování tohoto majetku, velice podobně.

Rozhodování o formě pořízení majetku by též mělo být ovlivněno volbou odpisové politiky. Pokud by se podnik rozhodl pro financování majetku z úvěru či z vlastních zdrojů, nejvhodnější odpisovou politikou by bylo použití zrychlených odpisů. Odpisy jsou

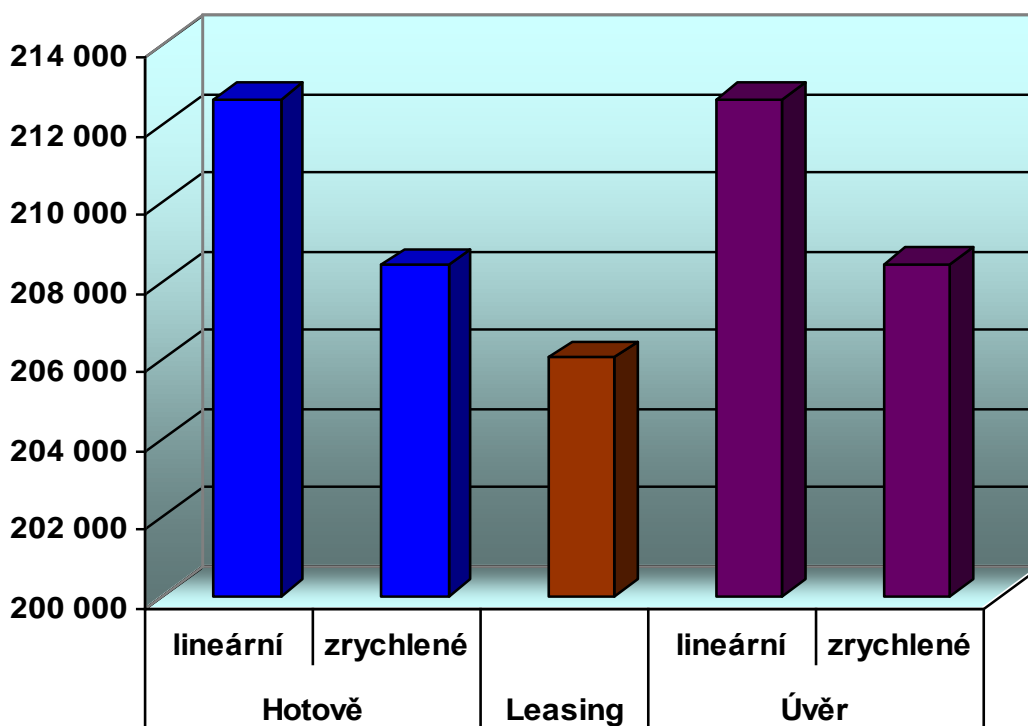


v prvních letech vyšší což je pro podnik výhodnější, protože to vede k vyšší daňové úspoře.

Tabulka č. 7

Způsob pořízení	Způsob odepisování	Celkové náklady
Hotově	lineární	212 612,-
	zrychlené	208 406,-
Leasing		<b>206 057,-</b>
Úvěr	lineární	212 619,-
	zrychlené	208 414,-

**Graf č. 1 - Porovnání diskontovaných nákladů**



## 6. Návrh alternativního způsobu financování

V předcházející kapitole jsme se zabývali hodnocením konkrétních investičních záměrů podniku a výpočtům při výběru nejlepšího způsobu financování pytlovacího zařízení pro Statek Kutlíře, a. s. Při posuzování metodou diskontovaných celkových nákladů vyšel jako nejméně finančně náročný leasing.

Cílem této kapitoly je vybrat nevhodnější způsob leasingového financování, který bude pro Statek Kutlíře a. s. nejméně finančně náročný.

Při výpočtech budu vycházet z kombinací následujících dvou faktorů, které mají největší vliv na celkové náklady leasingu:

- výše akontace z pořizovací ceny zařízení:
  - 10%
  - 20%
  - 30%
  
- délka splácení leasingu v měsících
  - 36
  - 48
  - 60

Jako nevhodnější variantu zvolím tu kombinaci výše akontace a délky splácení, která bude mít nejnižší celkové diskontované měsíční náklady.

Při výpočtu všech devíti kombinací leasingového splácení postupujeme dle metodiky uvedené v kapitole 4. 1.

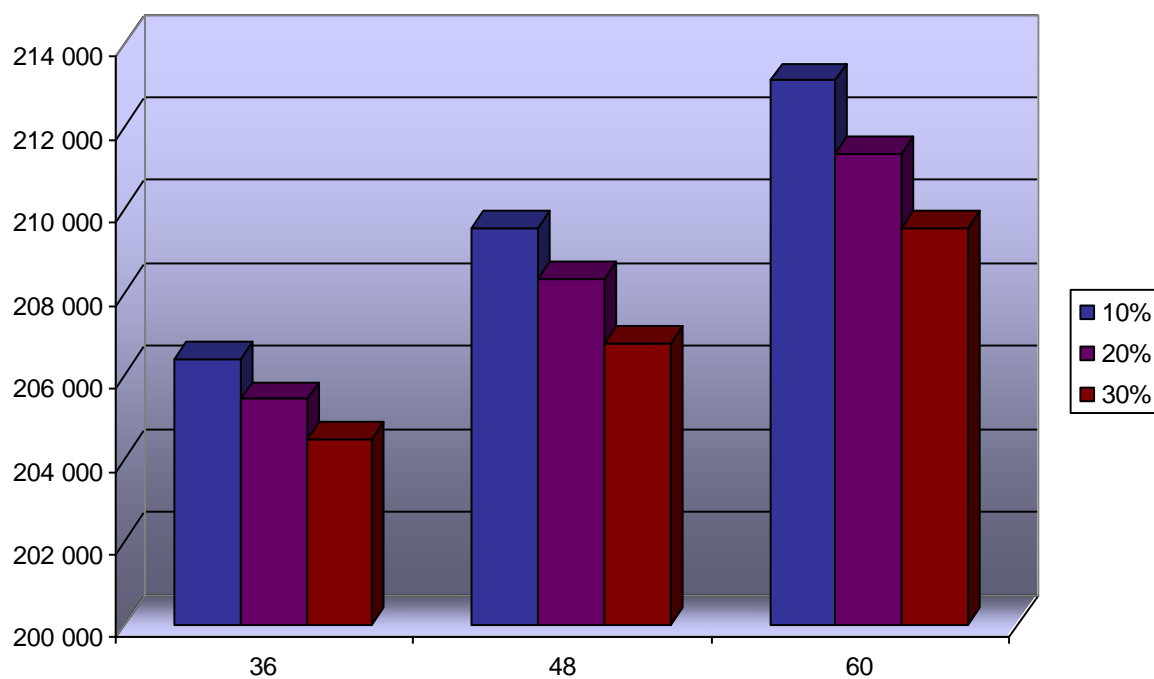
Tabulky výpočtů pro 10% akontaci viz příloha č. 2, v příloze č. 3 jsou vypočteny diskontované náklady variant s 20% akontací a 36, 48 a 60 měsíčními splátkami. Ve čtvrté příloze jsou pak uvedeny propočty diskontovaných nákladů leasingu při zaplacení 30% akontace.

Výsledky těchto výpočtů jsou shrnuty v následující tabulce:

Tabulka č. 8

Akontace	Počet splátek	Diskontované náklady
<b>10%</b>	36	<b>206 421,-</b>
	48	209 581,-
	60	213 123,-
<b>20%</b>	36	<b>205 447,-</b>
	48	208 334,-
	60	211 342,-
<b>30%</b>	36	<b>204 475,-</b>
	48	206 775,-
	60	209 561,-

Graf č. 2 - Diskontované leasingové náklady



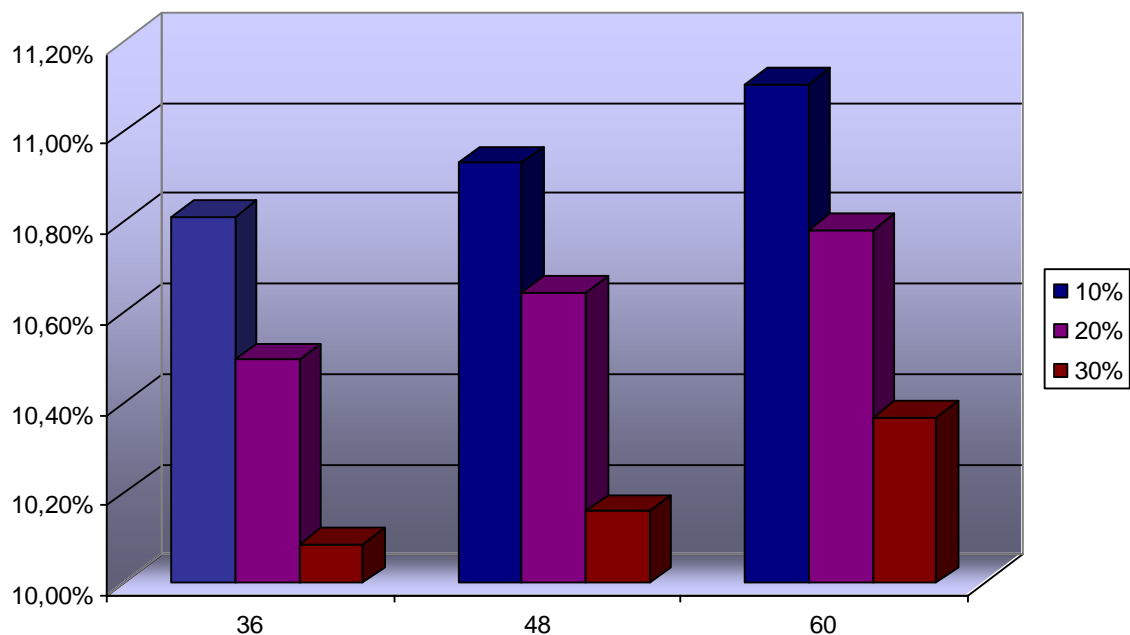
Domnívám se, že by pro bylo pro lepší zhodnocení výsledků užitečné vypočítat výši úroků požadovaných leasingovou společností. Jejich stanovení by nám umožnilo např. snadněji porovnat možnost financování majetku z úvěru a pomocí leasingu. Je zřejmé, že výsledky mohou sloužit pouze orientačně jako hrubý odhad, protože v těchto úrocích nejsou zahrnuty daňové úspory. Pro výpočet jsem použila funkci „úroková míra“ v Excelu, která umožňuje z údajů o výši měsíčních splátek, délce splácení leasingu a akontaci v Kč vypočítat úrokovou míru, kterou leasingová společnost požaduje za využití jejích služeb.

Tyto hodnoty jsou shrnuty v následující tabulce a grafu:

Tabulka č. 9

<b>Akontace</b>	<b>Akontace v Kč</b>	<b>Počet splátek</b>	<b>Měsíční splátka</b>	<b>Úroková míra</b>
<b>10%</b>	26 000,-	36	7 640,-	10,81%
		48	6 040,-	10,93%
		60	5 100,-	11,11%
<b>20%</b>	52 000,-	36	6 760,-	10,49%
		48	5 340,-	10,64%
		60	4 500,-	10,78%
<b>30%</b>	78 000,-	36	5 880,-	<b>10,09%</b>
		48	4 630,-	<b>10,16%</b>
		60	3 900,-	<b>10,37%</b>

**Graf č. 3 - Úrok leasingové společnosti**



Jak je z grafu č. 2 patrné, s prodlužující se dobou splácení leasingu se také zvyšují celkové diskontované náklady, což je způsobeno tím, že se s rostoucím počtem leasingových splátek zvyšuje i úrok požadovaný leasingovou společností (viz graf č. 3). Tento úrok však není dostatečně vyvážen úsporou z časové hodnoty reprezentovanou diskontním faktorem.

Z tohoto důvodu je z těchto tří možností délky splácení nejvýhodnější leasing sjednaný na 36 měsíců. Kombinace této délky splácení s mimořádnou splátkou 30% z pořizovací ceny pytlovacího stroje vychází z hlediska diskontovaných měsíčních nákladů jako nejvýhodnější tj. Statek Kutlíře, a. s. by měl celkový náklad za pytlovací stroj v tomto případě 204 475,-.

Jen o 972,- vyšší celkové diskontované měsíční náklady tj. 205 447,- vycházejí u kombinace 20% akontace a 36 měsíčních splátek.

## 7. Vyhodnocení a závěr

Pro podnik je při rozhodování o realizaci investičního záměru důležitá nejen volba o tom, zda investici uskutečnit, ale také z jakého zdroje a jakým způsobem by měla být tato investice financována.

Úkolem této bakalářské práce bylo zhodnotit konkrétní investiční záměr Statku Kutlíře a. s., který se rozhodl v následujícím roce koupit stroj na pytlování obilovin v hodnotě 260 000,-. Vzhledem k relativně nízké výši investice nebylo nutno analyzovat dopady cash flow projektu na finanční situaci podniku a výběr způsobu financování mohl být řízen zcela podle nákladových kritérií. V úvahu připadalo financování majetku v hotovosti, z úvěru či na finanční leasing. Pro posouzení jsem zvolila metodu diskontovaných nákladů.

Metoda vychází z výpočtu kapitálových toků, které souvisejí s pořízením investice a to včetně daňových úspor. Kapitálovým výdajem je v případě pořízení v hotovosti samotná platba, v případě leasingu a úvěru jednotlivé splátky. Daňové úspory vycházejí v případě koupě za hotové z odpisů, v případě leasingu z časově rozlišených splátek a v případě bankovního úvěru z úroků a odpisů. Vypočtené peněžní toky bylo třeba převést na současnou hodnotu, k diskontování byla přitom použita diskontní sazba vycházející z bankovního úvěru. Jako nejvýhodnější způsob financování vyšlo pořízení stroje na finanční leasing.

Šestý oddíl mé práce vychází ze závěrů předcházející kapitoly. Úkolem bylo vybrat nejvhodnější způsob leasingu při kombinaci různé délky splácení leasingu (36, 48 či 60 měsíců) a různé výše mimořádné splátky (10%, 20% či 30% z pořizovací ceny pytlovacího zařízení). Nejvýhodnější leasing jsem též vybírala pomocí metody diskontovaných nákladů. Nejvýhodnější kombinací se stal leasing s dobou splácení 36 měsíců s 30% akontací.

Závěrem bych tedy podniku Statek Kutlíře, a. s. doporučila pořízení pytlovacího stroje v hodnotě 260 000,- na finanční leasing s 36 měsíčními splátkami a zaplacením 30% mimořádné splátky z pořizovací ceny zařízení.

## **8. Seznam použité literatury**

1. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování (1. část)*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1998, 156 s. ISBN 80-7079-520-4
2. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování (2. část)*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1999, 130 s. ISBN 80-7079-067-9
3. VALACH, J. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*, 1. vyd., Praha: Nad zlato, 1993, 115 s. ISBN 80-85626-12-8
4. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, 2. vyd. Praha: Ekopres, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9
5. SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*, 3. vyd., Praha: Grada Publishing, 2003, 466 s. ISBN 80-247-0515-X
6. FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*, 2. vyd., Praha: Grada Publishing, 1999, 220 s. ISBN 80-7169-812-1
7. HINDLS, R., HRONOVÁ, S., NOVÁK, I., *Analýza dat v manažerském rozhodování*, 1. vyd., Praha: Grada Publishing, 1999, 358 s. ISBN 80-7169-255-7
8. SYNEK, M. a kol., *Podniková ekonomika*, 1. vyd, Praha: C. H. Beck, 1999, 456 s. ISBN 80-7179-228-4
9. HOLMAN, R., *Ekonomie*, 3. vyd, Praha: C. H. Beck, 2002, 714 s. ISBN 80-7179-681-6
10. SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D., *Ekonomie*, 1. vyd, Praha: Svoboda, 1991, 1011 s. ISBN 80-205-0192-4
11. VALOUCH, P., *Leasing v praxi - praktický průvodce*, 1. vyd, Praha: Grada Publishing, 2005, 116s ISBN 80-247-0745-4

## **9. Seznam příloh**

Příloha č. 1 - Daňové odpisy

Příloha č. 2 - Výpočet diskontovaných nákladů při 10% akontaci

Příloha č. 3 - Výpočet diskontovaných nákladů při 20% akontaci

Příloha č. 4 - Výpočet diskontovaných nákladů při 30% akontaci



## **Příloha č. 1 - Daňové odpisy**

**Tabulka č. 1 - Doba odepisování jednotlivých odpisových skupin**

<b>odpisová skupina</b>	<b>doba odepisování</b>
<u>1</u>	3 roky
<u>1a</u>	4 roky
<u>2</u>	5 let
<u>3</u>	10 let
<u>4</u>	20 let
<u>5</u>	30 let
<u>6</u>	50 let

Položky patřící do jednotlivých skupin jsou v zákoně striktně vyjmenovány. Jednotlivé skupiny obsahují například:

1. sk. - motorová vozidla pro přepravu deseti a více osob (autobusy) kromě: trolejbusů a elektrobusů v položce, jízdní kola, psací a kancelářské potřeby, kancelářské stroje a počítače, laboratorní sklo, sklo pro zdravotnictví a farmaceutické účely, plastové kancelářské a školní potřeby atd.

1a sk. - motorová vozidla (kromě motocyklů), silniční motorová vozidla, která mají v technickém průkazu zapsanou kategorii vozidla N1

2. sk. - transportní zařízení pro přepravu kusových materiálů, chladičí a mrazicí zařízení, tepelná čerpadla (kromě zařízení převážně pro domácnost), chladičí a mrazicí zařízení, tepelná čerpadla (kromě zařízení převážně pro domácnost), myčky nádobí průmyslového charakteru, zemědělské a lesnické traktory, pásové traktory, akumulátory, primární články a baterie, motorová vozidla pro přepravu deseti a více osob, ostatní příslušenství pro motorová vozidla, přívěsy, návěsy, kontejnery, motorová vozidla pro nákladní dopravu kromě: silničních motorových vozidel, která mají v technickém průkazu zapsanou kategorii vozidla N1 v položce

3. sk - trezory a pancéřové skříně, kovové nádrže, zásobníky a kontejnery (s objemem nad 300 litrů), kladky, kladkostroje a podobná zdvihací zařízení, klimatizační zařízení

4. sk. - sila pro posklizňovou úpravu a skladování obilí, budovy - ze dřeva a plastů

5. sk. - budovy kromě: - uvedených v odpisové skupině 4, uvedených v odpisové skupině 6, objekty úpravy surovin

6. sk. - budovy administrativní, budovy pro společenské a kulturní účely, historické nebo kulturní památky

**Tabulka č. 2 - Sazby rovnoměrného odepisování**

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

**Tabulka č. 3 - Koeficienty degresivního odepisování**

odpisová skupina	koeficient pro zrychlené odepisování		
	v prvním roce odepisování	v dalších letech odepisování	pro zvýšenou zůstatkovou cenu
1	3	4	3
1a	4	5	4
2	5	6	5
3	10	11	10
4	20	21	20
5	30	31	30
6	50	51	50

