TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta

# Formy financování investičního záměru podniku

## Diplomová práce

*Studijní program:* N6208 – Ekonomika a management
*Studijní obor:* 6208T085 – Podniková ekonomika

*Autor práce:* **Bc. Petra Hykšová**
*Vedoucí práce:* Ing. Radana Hojná, Ph.D.

Liberec 2016

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta
Akademický rok: **2015/2016**

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

| | |
|---|---|
| Jméno a příjmení: | **Bc. Petra Hykšová** |
| Osobní číslo: | **E13000211** |
| Studijní program: | **N6208 Ekonomika a management** |
| Studijní obor: | **Podniková ekonomika** |
| Název tématu: | **Formy financování investičního záměru podniku** |
| Zadávající katedra: | **Katedra financí a účetnictví** |

Zásady pro vypracování:

1. Alternativní způsoby financování investiční činnosti podniku z teoretického hlediska
2. Formy financování používané ve vybraném podniku
3. Analýza způsobů financování investičního záměru a jejich komparace
4. Zhodnocení a závěr

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **65 normostran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

**GRUNDMANN, W. Leasing und Factoring: Formen, Rechtsgrundlagen, Verträge. Wiesbaden: Springer Fachmedien, 2013. ISBN 978-3-658-01786-6.**
**MAREK, P. Studijní průvodce financemi podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.**
**NÝVLTOVÁ, R. a P. MARINIČ. Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-347-3158-2.**
**PETŘÍK, T. Ekonomické a finanční řízení firmy: Manažerské účetnictví v praxi. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1046-3.**
**VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.**
**Elektronická databáze článků proQuest (knihovna.tul.cz).**

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Radana Hojná, Ph.D.**
Katedra financí a účetnictví

Konzultant diplomové práce: **Ing. Jan Meszaros**
Schafër a Sýkora s.r.o., ekonom

Datum zadání diplomové práce: **30. října 2015**

Termín odevzdání diplomové práce: **31. května 2017**

L.S.

doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan

doc. Dr. Ing. Olga Hasprová
vedoucí katedry

V Liberci dne 30. října 2015

# Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

# Poděkování

Touto cestou bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Radaně Hojné, Ph.D. za odborný dohled a poskytnuté rady během celého zpracování diplomové práce. Zároveň poděkování náleží Ing. Janu Mészarosovi ze společnosti SCHÄFER a SÝKORA s.r.o. za odborné konzultace a předání podkladů ke zpracování praktické části této práce. Závěrečné poděkování patří mé rodině za trpělivost a podporu, kterou mi během celého studia poskytovala.

# Anotace

Předmětem této diplomové práce je provedení analýzy způsobů financování zvolené investice ve vybraném podniku a určení nejoptimálnější formy financování. Konkrétní investicí je pořízení firemního automobilu ve společnosti SCHÄFER a SÝKORA s.r.o. v Rumburku. První část diplomové práce představuje především teoretickou stránku možných způsobů financování investic a jejich primární výhody a nevýhody. Zároveň jsou zde uvedeny základní poznatky z finančního rozhodování a řízení podniku, které s řešenou problematikou souvisí. Druhá − praktická část diplomové práce obsahuje výpočty a grafická znázornění seznamující s dosavadním přístupem firmy k řešené problematice. Výsledky provedených propočtů umožňují vybrat nejvhodnější alternativu financování dané investice s ohledem na budoucí vývoj podniku.

# Klíčová slova

Investice, investiční záměr, formy financování, náklady kapitálu, finanční rozhodování

# Annotation

The subject of this thesis is carrying out of analysis of different methods of financing of selected investment in selected company and determining of the best method. Selected investment is purchasing of company car in the company SCHÄFER a SÝKORA s.r.o. in Rumburk. The first part of the thesis shows theoretical ways of investment financing and their primary advantages and disadvantages. Also basics of related financial decision making and directing of a company are mentioned. The second part of this thesis is a practical part and shows calculations and graphs of previous approach of the company to addressed problem. Results of these calculations enable choosing of the most efficient way of financing of the investment considering future development of the company.

# Key words

Investments, investment intention, methods of financing, costs of capital, financial decision making

# Obsah

**Seznam obrázků** ..... **11**

**Seznam tabulek** ..... **12**

**Seznam zkratek** ..... **13**

**Úvod** ..... **14**

**1 Úvod do finančního řízení podniku** ..... **17**

1.1 Investiční rozhodování ..... 19

1.2 Nedostatky investičního rozhodování a možné scénáře ..... 20

1.3 Podnikatelské riziko ..... 21

1.4 Časová hodnota peněz ..... 22

1.4.1 Budoucí a současná hodnota peněz ..... 22

1.5 Vybrané ukazatele finanční analýzy ..... 23

1.5.1 Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu ..... 23

1.5.2 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu ..... 24

1.5.3 Rentabilita vlastního kapitálu ..... 25

1.5.4 Pákový efekt ..... 26

1.6 Náklady kapitálu ..... 26

1.6.1 Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC) ..... 26

1.6.2 Daňový štít ..... 27

1.6.3 Daňové odpisy ..... 27

**2 Investiční činnosti podniku a formy financování** ..... **29**

2.1 Makroekonomické pojetí investic ..... 29

2.2 Podnikové pojetí investic ..... 30

2.3 Klasifikace investic ..... 30

2.4 Vybrané formy financování ..... 31

2.5 Členění finančních zdrojů souvisejících s investiční činností podniku ..... 32
2.6 Vlastní zdroje financování ..... 33
2.6.1 Vklady vlastníků ..... 34
2.6.2 Odpisy ..... 34
2.6.3 Nerozdělený zisk ..... 36
2.7 Cizí zdroje financování ..... 38
2.7.1 Úvěr ..... 39
2.7.2 Úvěr versus koupě za hotové ..... 41
2.7.3 Leasing ..... 41
2.7.4 Leasing versus úvěr ..... 45
**3 Představení podniku ..... 47**
3.1 Ekonomické výsledky podniku ..... 50
3.1.1 Investování ..... 51
3.1.2 Rozvaha a výkaz zisku a ztráty ..... 52
3.2 Investiční záměr ..... 54
3.2.1 Výběr automobilu ..... 56
3.2.2 Odpisy předmětu investice ..... 58
3.3 Doposud používané formy financování v podniku ..... 59
**4 Analýza jednotlivých forem financování ..... 60**
4.1 Financování investice bankovním úvěrem ..... 60
4.2 Financování investice finančním leasingem ..... 63
4.3 Financování investice operativním leasingem ..... 65
4.4 Financování investice vlastními zdroji ..... 67
**5 Nákladové zhodnocení forem financování ..... 69**
5.1 Procentuální vyjádření nákladů ..... 71
**6 Modelové situace ..... 74**

6.1 Pořízení vozu vlastními zdroji ..... 76

6.2 Pořízení vozu cizími zdroji ..... 76

**Závěr ..... 78**

**Seznam použité literatury ..... 82**

# Seznam obrázků

*Obrázek 1: Organizační struktura* ..... 48
*Obrázek 2: Organizační struktura* ..... 48
*Obrázek 3: Vývoj počtu zákazníků v divizi automobil. techniky* ..... 49
*Obrázek 4: Historický přehled počtu zaměstnanců* ..... 49
*Obrázek 5: Historický přehled výnosů v mil. Kč* ..... 50
*Obrázek 6: Historický přehled zisku v mil. Kč* ..... 50
*Obrázek 7: Podíl divizí na celkové výši obratu za rok 2014* ..... 51
*Obrázek 8: Rozvaha v tis. Kč* ..... 52
*Obrázek 9: Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč* ..... 54
*Obrázek 10: Škoda Fabia Combi* ..... 56
*Obrázek 11: Celkové náklady při jednotlivých formách financování* ..... 70
*Obrázek 12: Procentuální vyjádření nákladů při financování VZ* ..... 72
*Obrázek 13: Procentuální vyjádření nákladů při financování fin. leasingem* ..... 72
*Obrázek 14: Procentuální vyjádření nákladu při financování bank. úvěrem* ..... 73

# Seznam tabulek

*Tabulka 1: Přehled důležitých ekonomických ukazatelů v letech 2010-2014 v mil. Kč* ..... 52
*Tabulka 2: Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)* ..... 53
*Tabulka 3: Přehled firemních automobilů v roce 2015* ..... 55
*Tabulka 4: Typy firemních automobilů* ..... 56
*Tabulka 5: Technické parametry vozu* ..... 57
*Tabulka 6: Charakteristické údaje vozidla na zvolené pracovní pozici* ..... 57
*Tabulka 7: Parametry daňového odpisování osobního automobilu* ..... 58
*Tabulka 8: Daňové odpisy vozu v jednotlivých letech* ..... 58
*Tabulka 9: Souhrn podmínek bankovního úvěru* ..... 61
*Tabulka 10: Splátkový kalendář úvěru* ..... 61
*Tabulka 11: Ostatní náklady při bankovním úvěru* ..... 62
*Tabulka 12: Celkové náklady při bankovním úvěru* ..... 62
*Tabulka 13: Daňová úspora při bankovním úvěru* ..... 63
*Tabulka 14: Parametry nabídky fin. leasingu* ..... 63
*Tabulka 15: Ostatní náklady při fin. leasingu* ..... 64
*Tabulka 16: Náklady po ukončení fin. leasingu* ..... 64
*Tabulka 17: Celkové náklady při fin. leasingu* ..... 65
*Tabulka 18: Daňová úspora při fin. leasingu* ..... 65
*Tabulka 19: Parametry nabídky oper. leasingu* ..... 66
*Tabulka 20: Celkové náklady oper. leasingu* ..... 66
*Tabulka 21: Daňová úspora při oper. leasingu* ..... 67
*Tabulka 22: Ostatní náklady při financování VZ* ..... 67
*Tabulka 23: Celkové náklady při financování VZ* ..... 68
*Tabulka 24: Daňová úspora při financování VZ* ..... 68
*Tabulka 25: Pořadí nákladově nejoptimálnějšího financování* ..... 69
*Tabulka 26: Čistý přeplatek na finančním leasingu a bankovním úvěru* ..... 71

# Seznam zkratek

| | |
|---|---|
| DCK | Dlouhodobý cizí kapitál |
| STK | Stanice technické kontroly |
| VK | Vlastní kapitál |
| VZ | Vlastní zdroje |
| ZDP | Zákon o daních z příjmů |
| ZK | Základní kapitál |
| ZOK | Zákon o obchodních korporacích |

# Úvod

Oblast investic je zcela jistě tématem řešeným téměř v každé fungující firmě na trhu. V čem se ovšem jednotlivé investice shodovat nemusí, není pouze oblast, které se daná investice přímo týká, ve smyslu investování do hmotného či nehmotného majetku, ale především v potřebě firmy peníze investovat. Důvodem může být zhodnocení volných finančních prostředků.Jiným důvodem investování může být naopak snaha peníze ušetřit, což má také přímý dopad na výsledné hospodaření firmy, ale ne již prostřednictvím generování nárůstu obratu, ale naopak ve snížení nákladů. Zde pak většinou dochází k optimalizacím a automatizacím výrobních procesů. Dalšími důvody mohou být vylepšení firemní infrastruktury, budování image, minimalizace rizik, soulad s legislativou a především generování zisku v budoucích obdobích.

Když už má firma jasno, z jakého důvodu chce investiční záměr realizovat, přichází na řadu otázka „jak investici financovat".Způsobů, jak lze peníze na rozvoj firmy získat, je několik. Primárním prostředkem financování firemního rozvoje by měly být vlastní zdroje. Nicméně využití vhodného externího zdroje financování nejen ve správné míře, ale také ve správný čas a na správném místě může celkové náklady na investici efektivním způsobem snížit.

Za vlastní prostředek financování je považován zisk, kterého firma svou činností dosáhne a jehož nákladem je daň z příjmu, která musí být firmou uhrazena. V závislosti na výši vytvořeného zisku bývá daň z něho plynoucí často vyšší, než náklady na zdroj externí. Proto bývá využití externích zdrojů často levnější a efektivnější než použití zdrojů vlastních. S tím ovšem úzce souvisí problematika struktury zdrojů a jejich využití. Tvrzení nelze aplikovat tak, že vlastní zdroje jsou dražší a tudíž si je bude firma šetřit. Záleží spíš na tom, zda vlastníci společnosti preferují výplatu generovaného zisku (podílu, dividendy) jako příjem z jejich kapitálového majetku, nebo upřednostňují jeho další zhodnocení a rozvoj formou reinvestování zisku. Další problém je cash-flow společnosti, kdy byť je společnost zisková, nemusí mít vlastních finančních zdrojů dostatek. Ačkoliv je problematika optimální kapitálové struktury zajímavou a bezpochyby nezanedbatelnou záležitostí v mnoha firmách, zaujala mě v souvislosti s alternativními zdroji financování tématika zaměřená na vhodné způsoby financování konkrétního investičního záměru

a rozhodnutí o něm. Správné rozhodnutí o nejoptimálnějším způsobu financování závisí na mnoha faktorech, mezi nimiž může být i otázka samotné optimalizace kapitálové struktury firmy. Z tohoto důvodu považuji zaměření se na jednotlivé formy financování pro vypracování diplomové práce za stěžejní a především neustále aktuální. Podmínky uplatnění jednotlivých alternativ financování se mohou s časem měnit stejně tak, jako se mění vnitřní faktory podniku a faktory vnější, které mnohdy nejsou podnikem ovlivnitelné.

Zvolená problematika v rámci této diplomové práce je z praktického hlediska řešena ve společnosti SCHÄFER a SÝKORA s.r.o. v Rumburku. Po osobním setkání s vedením tohoto podniku byl určen cíl diplomové práce, kterým je vypracování aktuálního návrhu včetně doporučení nejvýhodnějšího způsobu financován budoucího investičního záměru, který se konkrétně týká pořízení firemních aut. Na nejoptimálnější pořízení vozu by mělo být nahlíženo především z hlediska nákladového spolu se zohledněním širší finanční výhodnosti plynoucí z finančního záměru firmy. Firma v minulosti pořizovala firemní vozidla formou finančního leasingu a v posledních 8 letech přešla na alternativy financování bankovním úvěrem a vlastním kapitálem. Způsob financování, který doposud firmou aplikován nebyl, je operativní leasing, jenž v poslední době vzbuzuje u podnikatelských subjektů čím dál větší zájem. V případě operativního leasingu je ovšem vhodné zdůraznit, že se nejedná o pořízení investice do vlastnictví. Předmět operativního leasingu je firmou pouze dočasně najat a zůstává ve vlastnictví pronajímatele.

První část diplomové práce je věnována řešené problematice z teoretického hlediska. Pozornost je zaměřena hlavně na vybrané alternativní způsoby financování investiční činnosti, jejich výhody, nevýhody a jiné účetní a legislativní aspekty. Zbylá část teorie se zabývá pojmem investice a obecným úvodem do finančního rozhodování a řízení podniku. Teoretická rešerše literatury je vhodným východiskem pro zpracování vlastní analýzy provedené v praktické části diplomové práce.

V úvodu praktické části je představen podnik SCHÄFER a SÝKORA s.r.o. spolu s jeho ekonomickou stránkou, která má primárně poukázat na finanční stabilitu podniku a především dokázat jeho schopnost samofinancování podnikových investic. Následující podkapitola obsahuje podrobnější definici konkrétně vybraného investičního záměru. Další část mapuje doposud používané formy financování vybrané investice.

Ve čtvrté kapitole jsou zanalyzovány čtyři vybrané způsoby financování −bankovní úvěr, vlastní kapitál a finanční a operativní leasing. Předposlední pátá kapitola obsahuje vyhodnocení analyzovaných způsobů financování z nákladového hlediska. Nákladové vyhodnocení jednotlivých forem financování je provedeno ze dvou hledisek. Jednak čistě z nákladového hlediska v rámci pořízení vozidla, kde by měly být určeny přeplatky jednotlivých forem financování cizími zdroji. Dále z hlediska zahrnujícího zohlednění dalších nákladů souvisejících s povinnými správními poplatky a s běžným užíváním vozidla. V poslední šesté kapitole je v několika modelových situacích navržen vhodný způsob pořízení firemního vozidla vyplývající z finančního záměru společnosti. Pro dosažení cíle diplomové práce jsou tedy užity metody, jimiž jsou deskripce, analýza a komparace.

V závěru diplomové práce jsou zhodnoceny poznatky, které byly během zpracování diplomové práce získány. Na základě zjištěných výsledků jsou předložena vhodná doporučení.

# 1 Úvod do finančního řízení podniku

Jedním z hlavních úkolů finančního řízení je výběr optimální varianty získávání externích a interních zdrojů financování a jejich užití při realizaci vhodné podnikové aktivity, která by měla vždy sledovat stanovené cíle podniku a dopomoci k jejich dosažení [1 s. 11]. Na základě časového intervalu, na který je finanční rozhodnutí vázáno, je možné rozlišovat finanční management krátkodobý a dlouhodobý. Krátkodobá finanční rozhodnutí jsou taková rozhodnutí, jejichž důsledky se týkají časového horizontu do jednoho roku. Krátkodobý finanční management se proto primárně zabývá následujícími okruhy problémů: [2 s. 22]

- řízení likvidity a pracovního kapitálu,
- řízení krátkodobých aktiv a jejich jednotlivých složek,
- řízení pasiv a jejich jednotlivých složek,
- sestavení krátkodobého finančního plánu.

Dlouhodobý management přijímá rozhodnutí s důsledky, které se projevují v období delším než jeden rok. Mezi základní okruhy dlouhodobého managementu patří: [2 s. 22]

- rozhodování o investicích do dlouhodobého majetku,
- optimalizace finanční struktury,
- rozhodování o podílech na zisku,
- sestavení dlouhodobého finančního plánu.

Nezbytnou a specifickou složkou finančního managementu je finanční analýza, do jejíhož obsahu spadá měření a hodnocení finanční výkonnosti podniku. Finanční analýza by měla předcházet každému finančnímu rozhodnutí. Její složitost a podrobnost se odvíjí v závislosti na tom, jak je dané rozhodnutí důležité ve smyslu rozvoje podniku [2 s. 22]. Jak ale podotýká Šiman a Petera [29 s. 15], v rámci dlouhodobého finančního řízení hraje často důležitější roli intuice manažerů, než samotný výsledek finančních analýz.

Na základě strategií, které finanční management zastává, může být management dělen na tři části a to podle časového horizontu. Finanční management, který je uskutečňován v časovém horizontu pět a více let, je nazýván ***strategickým***. Řízení v horizontu jednoho roku až pět let je považováno za ***taktický*** finanční management a krátkodobé operativní

řízení podniku realizované v horizontu do jednoho roku je považováno za ***krátkodobý*** finanční management. [1 s. 12]

Jak již bylo naznačeno v úvodu této kapitoly, základní úkoly finančního managementu vycházejí z cíle, který je podnikem stanoven, a jehož vymezení prošlo určitým vývojem. V počátcích moderního podnikání byla základním cílem podniku obvykle maximalizace zisku, který byl zároveň ukazatelem efektivnosti veškeré podnikatelské činnosti. V důsledku růstu složitosti podnikatelského prostředí došlo k nahrazení tohoto ukazatele soustavou absolutních veličin, která přesněji dokumentuje výslednou efektivitu podnikových činností z více hledisek. Postupně i zmíněná soustava absolutních ukazatelů byla nahrazena ukazateli poměrovými, jako je například rentabilita celkového popřípadě vlastního kapitálu. V důsledku rozvoje kapitálových trhů v posledních desetiletích minulého století roste význam tzv. hodnotového přístupu. Základním vyjádřením hodnotového přístupu je maximalizace tržní hodnoty pro jeho vlastníky – shareholder value. Tento přístup bere v potaz nejenom zájmy vlastníků, ale i ostatních participujících stran, jako jsou např. zaměstnanci a zákazníci. [1 s. 12-13]

Pro roli finančního manažera je velmi důležité dodržovat a respektovat následující principy: [1 s. 13, 29 s. 17]

- princip respektování faktoru času,
- princip peněžních toků,
- princip čisté současné hodnoty,
- princip zohledňovaní rizika,
- princip optimalizace kapitálové struktury,
- princip zohledňování vlivu kapitálového trhu,
- princip zajištění soustavné peče o majetek podniku,
- princip zvyšování kvalifikace personálu,
- princip plánování a analýzy finančních údajů z podnikového informačního systému.

## 1.1 Investiční rozhodování

Investiční rozhodování představuje proces, který spočívá ve výběru optimální varianty jak pro získání tak užití peněžních prostředků a podnikového kapitálu se zohledněním základních cílů podnikání. [30 s. 9]

Samotné finanční rozhodování se skládá z několika fází. Nejdříve je důležité vymezit stávající finanční situaci nebo problém a následně stanovit finanční cíle. V další fázi je nezbytné sesbírat a zanalyzovat informace a podklady potřebné pro rozhodování. Pro tento účel bývají využity údaje z finančního a manažerského účetnictví, marketingové poznatky, statistické údaje apod. V poslední řadě dochází k volbě různých variant řešení. V této části se stanovují kritéria pro výběr optimální varianty, uvažují se případné odchylky od původního záměru a riziko. Nakonec probíhá výběr té nejoptimálnější možnosti. Z obecného hlediska vychází finanční rozhodování krátkodobého charakteru z finančního rozhodování dlouhodobého. [30 s.10]

Hlavním úkolem celého investičního procesu je zabezpečení strategických potřeb podniku. Jedná se o poměrně složitý úkol, neboť výsledky, které jsou investicí realizované, ovlivňují hospodaření podniku po dlouhou dobu a predikování většiny interních i externích vlivů je častokrát velmi obtížné. Do samotného rozhodování zasahují také aspekty politicko-hospodářského charakteru, a to v případech, kdy jsou podnikatelské subjekty ovlivňovány nástroji monetární či fiskální politiky. [1 s. 69-70]

V rámci finančního rozhodování je nutno vždy posuzovat tři hlavní faktory, kterými jsou očekávaná výnosnost, riziko a likvidita daného investičního instrumentu. Všechny zmíněné faktory je potřeba posuzovat v jejich vzájemných souvislostech. Nelze současně maximalizovat likviditu a výnos a přitom požadovat minimální riziko. Investor se musí rozhodnout, jaký cíl tzv. magického trojúhelníku bude preferovat. Toto rozhodnutí se často odráží v investiční strategii celého podniku. [1 s. 70]

Jak uvádí Valach [31], je rozlišováno několik typů investičních strategií. Ve strategii maximalizace ročních výnosů je požadován co nejvyšší roční výnos a není při tom hleděno na růst ceny investice či na její udržení. V dalším případě může být naopak preferována strategie růstu ceny investice, v rámci které se požaduje co největší zvýšení vloženého vkladu. Ideální situací je volba takové investice, kdy dochází ke spojení obou strategií. Subjekt může také preferovat projekty v rámci agresivní strategie, kdy vysoký stupeň

rizika kompenzuje možností vzniku vysokých výnosů v budoucnu. Naopak investor s averzí k riziku upřednostňuje tzv. konzervativní strategii. U projektů s nízkým či nulovým rizikem bude ovšem očekávat menší výnosnost. Upřednostňuje-li investor rychlou transformaci projektů na peníze, hovoří se o strategii maximální likvidity. Tento typ strategie je preferován v období nejistoty, kdy například dochází k výrazným změnám míry inflace. Cenou toho bývá opět nižší výnosnost projektů.

## 1.2 Nedostatky investičního rozhodování a možné scénáře

Mnoho investičních projektů končí neúspěšně, přičemž hlavním zapříčiněním je způsob, kterým je riziko a nejistota začleněna do projektů. Ekonomické a finanční hodnocení projektů je často založeno na kritériích, která nejistotu a riziko nerespektují buď vůbec, nebo jen nepřímo. Jednoznačným rysem tradičních postupů hodnocení projektů je jednoscénářový přístup. V tomto přístupu vychází výpočet peněžních toků z jediného a obvykle nejpravděpodobnějšího vývoje externích a interních faktorů, které by měly ovlivňovat příjmy a výdaje projektu v rozmezí jeho životnosti. Na riziko a nejistotu je pak pohlíženo pouze neformalizovaně. Takovéto scénáře bývají potom neadekvátní, založené na značném optimismu manažerů a podceňují pravděpodobnost negativního vývoje faktorů, jimiž jsou výsledky projektů ovlivňovány. Pojetí několika scénářů není jednotné, ale východiskem jejich tvorby by mělo být vymezení toho, co je známo o vývoji v budoucnosti (trendy) a specifikace toho, co naopak je neznámé (klíčové nejistoty). Jednotlivý možný scénář je pak vytvořen na základě propojení těchto nejistot a trendů. Nejčastěji jsou vytvářeny scénáře dvou typů, kterými jsou scénáře ***kvalitativní*** a ***kvantitativní***. [13 s. 202-203]

Scénáře kvalitativní zahrnují dlouhodobé vize vývoje, přičemž jejich hlavním cílem není podpora rozhodování při určitém riziku a nejistotě, ale rozšíření okruhu myšlení manažerů. Typ těchto scénářů je naopak podporou pro vznik nových strategických variant, neboť dochází k otevření se a diskutování svých představ o budoucím vývoji klíčových faktorů, které jsou stěžejní pro prosperitu a fungování firmy. Dobře se touto cestou poznávají nové příležitosti. Naopak scénáře kvantitativní jsou založené na věrohodných a konzistentních předpokladech, k jejichž častému zobrazení je využíván nástroj pravděpodobnostních

stromů. Na jejich základě pak dochází ke stanovení dopadů, hodnocení a výběru rizikových rozhodnutí. [13 s. 204]

## 1.3 Podnikatelské riziko

Pojetí podnikatelského rizika lze vysvětlit jako možnost, že ve skutečnosti dojde k příznivým nebo nepříznivým výsledkům, které se liší od výsledků plánovaných. V praxi je riziko považováno spíše za negativní aspekt, a proto je v podnicích často usilováno o jeho řízení a tím minimalizovat jeho dopady na podnikové výsledky. Podnikatelské riziko může být zapříčiněno jak vlivy z vnějšku, jež jsou nezávislé na činnosti podniku, tak vlivy vnitřními, které vznikají z příčin ovlivněných managementem nebo zaměstnanci firmy. [29 s. 24]

Do podnikatelského rizika patří také riziko finanční, jímž se rozumí povinnost zajistit úhradu fixních výdajů podniku, a to bez ohledu na objem tržeb a vývoj podnikových příjmů v čase. Proto by se v rámci podniku měla dodržovat základní pravidla, kterými jsou: [29 s. 25]

- při stejném riziku je referováno větší výnos před menším,
- při stejném výnosu je preferováno menší riziko před větším,
- při dostupném větším riziku je požadován větší výnos,
- jsou preferovány peníze obdržené dříve než později.

Podnikové riziko nelze zcela odstranit, ale cílem firem je riziko eliminovat nebo alespoň oslabit příčiny vzniku rizik. Proto jsou ve firmách implementována protiriziková opatření. Protiriziková opatření lze aplikovat především u rizik interního charakteru, která jsou ovlivnitelná spíše, než rizika vnější [13 s. 188]. Mezi rizika této povahy lze zařadit následovné [29 s. 26, 13 s 189.] :

- stanovení rizikových mezí (př. maximální výše obchodního úvěru),
- snižování fixních nákladů (např. pomocí outsourcingu),
- Outsourcing náročných činnosti podniku na specializované podniky,
- diverzifikace rizika (diverzifikace dodavatelů a odběratelů, diverzifikace geografická, diverzifikace finančních investic),
- transfer rizika (pojištění, zajištění stálých cen u dodavatelů a odběratelů) aj.

## 1.4 Časová hodnota peněz

V případě finančního rozhodování z dlouhodobějšího hlediska je podstatné zvažovat faktor času, kterým je rozhodování významně ovlivňováno. Peněžní prostředky dostupné v současném okamžiku nejsou ekvivalentní s peněžními prostředky získanými v budoucnosti. Proto je potřeba faktor času respektovat. Nejčastěji se faktor času uplatňuje: [3 s. 43]

- při rozhodování o investicích,
- při propočítávání výhodnosti jednotlivých forem financování fixního majetku,
- při stanovení tržní ceny majetku, ev. jeho jednotlivých složek.

Při rozhodování o investiční činnosti je posuzována efektivnost jednotlivých investičních variant s různou dobou životnosti. Čím je doba výstavby delší, tím déle dochází k umrtvení peněžních prostředků, které nepřinášejí žádné efekty. Během doby životnosti je z hlediska času potřeba posuzovat také výnosy. Výnosy získané okamžitě jsou více hodnotné než očekávané výnosy získané v budoucnosti. Proto by při výpočtu efektivnosti investic měla být zohledňována doba výstavby a doba životnosti investice. [3 s. 43]

Základní veličinou působící na časovou hodnotu peněz je celková suma kapitálu, nazývána také jako ***celkový základ*** ( total of principal), která představuje výši půjčeného (vloženého) kapitálu. Další veličinou ovlivňující časovou hodnotu peněz je délka časového úseku, po který je celkový základ vázán – označuje se jako ***kapitálové období***. Kapitálovým obdobím je rozuměno období, na které je kapitál půjčen, nebo za které má být objem půjčeného kapitálu splacen. Dále pak hraje roli úroková míra. [1 s. 43]

### 1.4.1 Budoucí a současná hodnota peněz

Současná hodnota peněžní částky při tvorbě dlouhodobých manažerských rozhodnutí je metodou, kdy dochází k přepočítávání hodnoty budoucích příjmů a výdajů generovaných danou investicí na jejich hodnotu v současném okamžiku. Získaná hodnota dle uvedeného způsobu se nazývá současnou hodnotou investice. Opačným způsobem, kdy dochází k přepočítávání současné hodnoty příjmů a výdajů na jejich hodnotu budoucí, je výpočet budoucí hodnoty, který se používá v menším rozsahu. [4 s. 152]

***Současná hodnota peněz*** (present value) představuje takovou částku, jaká by musela být dnes uložena do banky při určité úrokové míře, abychom na konci sledovaného období obdrželi určitou částku. Výpočet současné hodnoty lze provést dle vzorce (1.1): [2 s. 46]

$$\boldsymbol{PV = \frac{FV_n}{(1+i)^n} = FV_n \,.\, (1+i)^{-n}} \qquad (1.1)$$

PV = současná hodnota

FV $^{n}$ = budoucí hodnota na konci *n*-tého období

i = úroková míra (musí odpovídat délce úrokového období)

n = konec *n*-tého období neboli počet úrokových období.

***Budoucí hodnota peněz*** (future value) je známá jako technika používající složené úročení a počítá se opačně než hodnota současná. Kritérium budoucí hodnoty říká, kolik bychom obdrželi budoucích výnosů, kdyby dnes došlo k investování současné hodnoty [ 4 s. 153]. Pro výpočet budoucí hodnoty lze použít vzorec (1.2): [ 2 s. 45]

$$\mathbf{FV = PV \,.\, (1+i)^n.} \qquad (1.2)$$

## 1.5 Vybrané ukazatele finanční analýzy

Mezi nejzákladnější nástroje finanční analýzy patří ukazatele poměrové a to především z toho důvodu, že umožňují získat poměrně rychlou představu o finanční situaci podniku. Následující podkapitoly jsou podrobněji věnovány ukazateli rentability. Ukazatel rentability a je jedním z nejvíce sledovaných ukazatelů finanční analýzy, neboť vyjadřuje schopnost zhodnotit vstupy vložené do podnikání [2 s. 192].

Technický výpočet rentability spočívá v poměru dosaženého výstupu společnosti k vynaloženému kapitálu, který byl potřeba na dosažení tohoto výstupu. Je zapotřebí počítat s čistým dosaženým ziskem, což je zisk po odečtení nákladů neboli tzv. výsledek hospodaření. V teorii jsou rozlišovány tři základní druhy ukazatelů rentability. [2 s. 192]

### 1.5.1 Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu

Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu neboli rentabilita aktiv ROA (return on assets) je nejsledovanějším ukazatelem rentability a vyjadřuje celkovou efektivnost firmy nebo také

její výdělečnou schopnost. Obecný vzorec (1.3) pro výpočet jeho hodnoty je následující: [5 s. 53]

$$\mathbf{ROA} = \frac{\mathbf{zisk}}{\mathbf{celkový\ vložený\ kapitál}}. \tag{1.3}$$

Ukazatel hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské aktivity financovány. Lze o něm také říci, že je ukazatelem hodnocení minulé výkonnosti řídících pracovníků. Jelikož se hodnotí schopnost reprodukce kapitálu, zohledňují všechny oblasti podnikatelské činnosti, tj. činnost běžná, finanční a také činnost investiční. [5 s. 53]

Striktně nelze interpretovat, co se řadí do kategorie zisk a co do kategorie celkový vložený kapitál, neboť velmi záleží na pohledu finančního analytika. Položka celkového vloženého kapitálu je ale víceméně jednoznačná. Celkový vložený kapitál je obvykle chápán jako taková část, která je zařazována do kategorií vykazovaných v rozvaze na straně aktiv, a proto se pod tímto pojmem rozumí hodnota celkových aktiv. Už méně jednoznačnou položkou je položka zisku. Bude-li se mluvit o provozním výsledku hospodaření (EBIT), pak bude do vzorce vstupovat zisk před zdaněním zvýšený o úroky. Takto získaný ukazatel je vhodné použít pro komparaci podniků s rozdílným daňovým prostředím a stejně tak s rozdílným úrokovým zatížením. Rozdílné úrokové zatížení může být způsobeno rozdílně vykazovanou věřitelskou bonitou podniku, na základě které se pak stanovuje úroveň úrokové sazby z úvěru. Bude-li do vzorce vstupovat zisk čistý (EAT), který ještě nebyl ponížen o vyplacené dividendy, mluvíme o klasické interpretaci rentability, která je nezávislá na charakteru finančních zdrojů. Pokud je požadováno poměřování vložených prostředků nejen se ziskem, ale také se zhodnocením cizího kapitálu, pak je čistý zisk zvýšen ještě o zdaněné úroky. Kromě úkolu vydělat na zisk je dalším úkolem firmy vydělat na úroky placené z cizího kapitálu. [5 s. 53]

### 1.5.2 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu ROCE (return on capital employed) je ukazatelem, který lze odvodit z ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu a poskytuje informaci o výnosnosti dlouhodobých zdrojů . Pro jeho výpočet se použije vzorec (1.4): [3 s. 98]

$$\mathbf{ROCE} = \frac{\mathbf{Z+U\ x\ (1-d)}}{\mathbf{DZ+VJ}} \quad (1.4)$$

Z = zisk po zdanění

U = úrok

d = daňová sazba daně z příjmů (ze zisku)

DZ = dlouhodobé závazky

VJ = vlastní kapitál.

Zde je potřeba zohlednit pasiva v rozvaze, neboť do ukazatele vstupuje jak vlastní kapitál, tak dlouhodobé dluhy, ke kterým se řadí emitované obligace a dlouhodobé bankovní úvěry. V souhrnu se jedná o ukazatel vyjadřující míru zhodnocení všech aktiv podniku financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. [5 s. 54]

### 1.5.3 Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu ROE (return on equity) vyjadřuje výnosnost vloženého kapitálu ze strany akcionářů či vlastníků společnosti. Výpočet se provádí podle vzorce (1.5): [5 s. 54]

$$\mathbf{ROE} = \frac{\mathbf{zisk}}{\mathbf{vlastní\ kapitál}}. \quad (1.5)$$

Růst ukazatele rentability vlastního kapitálu může znamenat například zmenšení podílu vlastního kapitálu ve firmě, zlepšení výsledku hospodaření nebo pokles úročení cizího kapitálu [5 s. 54]. Jak tvrdí Marek a kolektiv, s interpretací ukazatele to není již tak jednoznačné. Může dojít k situaci, že hodnota tohoto ukazatele bude vysoce kladná a bude neustále růst, ale přesto to nemusí představovat nic pozitivního pro podnik. Vlastní kapitál je složen z pěti položek: ze základního kapitálu, z kapitálových fondů, z fondů ze zisku, z výsledku hospodaření minulých let a z výsledku hospodaření běžného účetního období. Poslední dvě uvedené složky vlastního kapitálu mohou dosahovat záporné hodnoty a může se stát, že dojde k převýšení součtu hodnot z prvních tří složek. Může-li být tedy hodnota vlastního kapitálu záporná a podnik by současně dosáhl ztráty, pak výsledná hodnota rentability bude kladná. To ovšem nelze považovat za žádoucí situaci. Ratingové agentury tuto variantu dosud nevzaly na vědomí. [2 s. 198-199]

### 1.5.4 Pákový efekt

S rentabilitou vlastního kapitálu úzce souvisí pákový efekt (leverage-faktor). Podstata pákového efektu spočívá ve zjištění, jak se změní rentabilita vlastního kapitálu, dojde-li ke změně kapitálové struktury. Mezi rentabilitou vlastního a úhrnného kapitálu existuje vliv páky, který vyjadřuje, že je-li rentabilita celkového kapitálu vyšší než úroková míra cizího kapitálu, tak příliv cizího kapitálu zvyšuje rentabilitu kapitálu vlastního – tento fakt je nazýván jako *pozitivní pákový efekt*. Naopak *negativní pákový efekt* vzniká tehdy, je-li úroková míra cizího kapitálu vyšší než rentabilita celkového kapitálu. Pak s rostoucím zadlužením klesá výnosnost kapitálu vlastního. [5 s. 55]

## 1.6 Náklady kapitálu

Podle Režňákové je možné náklady kapitálu definovat několika způsoby. Náklady kapitálu mohou pro podnik představovat výdaj, který musí podnik zaplatit, aby získal potřebný kapitál. Takovým příkladem bývají úroky placené bance za poskytnutý úvěr. Náklady kapitálu jsou chápány také jako investory požadovaná míra výnosu z investovaného kapitálu. Na základě toho, jak je daný subjekt schopen generovat výnosy v budoucnosti a jak celkové podnikání vede, je odvíjen stupeň rizika, na kterém je závislá právě požadovaná míra výnosu. [6 s. 78]

### 1.6.1 Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC)

Průměrné vážené náklady na kapitál závisí jednak na struktuře kapitálu a jednak na nákladech na jednotlivé druhy kapitálu [6 s. 77]. Jak doplňuje Petřík, v praxi existuje velké množství kapitálových zdrojů, z nichž může podnik finance čerpat. Čerpání finančních zdrojů bude proto záviset převážně na konkrétní vnitřní situaci firmy, kvalitě jejího vedení, druhu činnosti i její kredibilitě, postavení na trhu i na kvalitě bankovního sektoru a kapitálového trhu jako celku. [4 s. 164]

Má-li podnik v úmyslu tvořit hodnotu pro vlastníky, měl by používat zdroje s nejnižšími náklady, tj. snažit se o minimalizaci nákladů na kapitál. Výpočet celkových nákladů na kapitál se vyjádří jako součin průměrných vážených nákladů na kapitál a celkového

investovaného kapitálu [6 s. 77]. Pro výpočet průměrných nákladů na kapitál lze použít vzorec (1.6) dle konceptu Brealeyho, Myerse a Allena: [7 s. 274]

$$\mathbf{WACC} = \boldsymbol{r_E}\ \frac{\boldsymbol{E}}{\boldsymbol{E+D}} + \boldsymbol{r_D}\ \frac{\boldsymbol{D}}{\boldsymbol{E+D}} \tag{1.6}$$

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu

E = hodnota vlastního kapitálu

D = hodnota cizího (úročeného) kapitálu

$r_E$ = náklady na vlastní kapitál

$r_D$ = náklady na cizí (dluhový) kapitál.

### 1.6.2 Daňový štít

Daňový štít představuje daňovou úsporu vzniklou se započítání úroků za použití cizího kapitálu do daňově uznatelných nákladů podniku. Náklady cizího kapitálu získaného například formou bankovního úvěru představují úrok, který je podnikem placen svým věřitelům. Jelikož jsou úroky položkou zvyšující náklady a snižující daňový základ, je nákladem cizího kapitálu úrok snížený o úsporu na dani z příjmů, která je tímto způsobem dosažena [7 s. 276]. Velký důraz by měl být podle Fotra a kolektivu kladen především na obezřetnost ohledně legislativy upravující daňovou uznatelnost úroků v určitých případech, jako je například úvěrování mezi kapitálově spřízněnými osobami [8 s. 169].

Předchozí způsob výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál rozšířený právě o daňový štít preferuje Kislingerová. Vzorec (1.7) vypadá pak následovně: [7 s. 276]

$$\mathbf{WACC} = \boldsymbol{r_E}\ \frac{\boldsymbol{E}}{\boldsymbol{E+D}} + \boldsymbol{r_D}\ \frac{\boldsymbol{D}}{\boldsymbol{E+D}}\ (\mathbf{1} - \boldsymbol{t}) \tag{1.7}$$

$r_D$ **(**1 – t**)** = úrokový daňový štít.

### 1.6.3 Daňové odpisy

Pod další významnou daňovou úsporu lze zahrnout daňové odpisy. Daňovému poplatníkovi vzniká při pořízení dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku právo tento majetek daňově odpisovat, což znamená zahrnout odpisy z tohoto majetku do nákladů k zajištění zdanitelného příjmu. Hmotný majetek se dále třídí do odpisových

skupin, kde pro každou z těchto odpisových skupin je daňovým zákonem určena doba odpisování. Majetek je odepisován ze vstupní ceny, nebo z ceny zvýšené o technické zhodnocení, a to maximálně ve výši do 100 % této ceny. Ke standardizovaným metodám daňových odpisů patří metoda rovnoměrného a metoda zrychleného odpisování. Jak vyplývá z textu, uplatňování daňových odpisů není povinností, neboť právo poplatníků daně z příjmů snížit. Rozhodnutí závisí čistě na podnikatelských subjektech. Z toho plyne, že kdykoliv je možné daňové odpisování kdykoliv přerušit. To nastává zejména v době, kdy se poplatník ocitne v situaci daňové ztráty, kterou by uplatňováním daňových odpisů dále jen prohluboval. [2 s. 168]

# 2 Investiční činnosti podniku a formy financování

Investiční problematikou se zcela jistě zabývá každá firma. Chce-li podnik přežít v dlouhém období, bez pochyby se musí zabývat řešením investic. Každý již pořízený výrobní prostředek časem zastarává, a to jak fyzicky (opotřebení), tak morálně (nemoderní technologie), proto je nezbytné investovat do nových prostředků už jen proto, aby byla zachována výrobní činnost. Dalším důvodem investování je rozšiřování a růst podnikové činnosti, při které dochází k pořizování dalšího nového majetku, pro rozšíření stávajících kapacit, které se stávají nedostačujícími [9 s. 13]. Synek doplňuje Schoellovou o náhled dlouhodobých účinků investic. Běžné provozní rozhodování lze v případě vyskytnutí chyb napravit, ale investice se špatným či neefektivním zaměřením může podnik přivést do finančních potíží nebo dokonce k úpadku. Z tohoto důvodu je nutné neopomenout faktor času a vyrovnat se s možnou nejistotou a rizikem, které může budoucnost přinést. [10 s. 272]

## 2.1 Makroekonomické pojetí investic

Podle Synka i Schoellové lze investice definovat ze dvou hledisek, a to makroekonomického a podnikového. Makroekonomické pojetí vidí pod investicí kapitálová aktiva skládající se ze statků, které nejsou určeny pro přímou spotřebu, ale určené pro užití ve výrobě spotřebních statků nebo dalších kapitálových statků. Podrobněji jsou investice rozlišované na hrubé a čisté. ***Hrubé investice*** představují celkovou částku nových investičních statků (budov, strojů, zařízení, know-how). Tyto hrubé investice spolu se spotřebními statky (sloužící k bezprostřední spotřebě) tvoří celkový produkt společnosti. Vyšší výroba investičních statků způsobuje nižší spotřebu a naopak. Snížená spotřeba ve prospěch investičních statků vytváří předpoklady pro rychlejší růst ekonomiky, neboť je vyvolána vyšší poptávka jak po investičních tak spotřebních statcích. Tím se také zvyšuje výroba a poptávka po pracovní síle. ***Čisté investice*** jsou tvořeny meziročním přírůstkem hodnoty investičních statků. Představují vlastně hrubé investice snížené o opotřebovaný

majetek, tudíž o finanční odpisy. Pokud by byla hodnota nových investic nižší než hodnota opotřebovaného majetku, hodnota čistých investic bude záporná. [ 9 s. 13, 10 s. 272-273]

## 2.2 Podnikové pojetí investic

Podnikové pojetí investic představuje téměř stejné vymezení, jako investice z pohledu makroekonomického. Jedná se rovněž o statky, které nejsou určeny k bezprostřední výrobě, ale k tvorbě dalšího majetku v budoucnu. Finanční hledisko charakterizuje podnikové investice jako jednorázově vynaložené zdroje, které přinesou příjmy během delšího budoucího období. Do takto vymezeného finančního majetku je zahrnován dlouhodobý hmotný i nehmotný majetek používaný v podniku pro vlastní činnost. [9 s. 13, 10 s. 273]

## 2.3 Klasifikace investic

Je velmi důležité hned ze začátku specifikovat proces řízení investice, aby mohly být kvantifikovány charakteristiky a metody hodnocení určitého investičního záměru [9 s.14]. Existují takové investice, které je potřeba provést bez ohledu na to, zda jsou efektivní. U některých investic stačí porovnat na ně vynaložené náklady s úsporami výrobních nákladů a u jiných je nezbytné provést naopak podrobné analýzy [10 s. 276]. Investiční projekty je možné klasifikovat z několika hledisek: [9 s. 14]

***Podle podnětu k investicím:***

- interní – vzniklé z potřeby podniku (úspora nákladů, rozšíření kapacit),
- externí – legislativně vynucené inovace, nové technologie a příležitosti.

***Podle vztahu k rozvoji:***

- obnovovací – pro reprodukci stávajícího výrobního zařízení,
- rozvojové – pro zvýšení schopnosti produkovat a prodávat výrobky či služby,
- regulatorní – nutné pro udržení fungování podniku do budoucna.

***Podle vzájemného vlivu více projektů:***

- plně substituční – projekty vzájemně se vylučující,
- z části substituční – v okamžiku prodeje, kdy se zákazník rozhoduje mezi těmito dvěma produkty a rozhoduje se pouze pro jeden z nich,
- nezávislé – přijetí více projektů najednou a jejich souběžná realizace,
- komplementární – projekty, které se vzájemně doplňují a podporují, potřeba dbát na vzájemně ovlivňující se (ne)úspěšnosti.

***Podle věcné náplně a rozsahu se odlišují investice do:***

- nového výrobního zařízení – cílem investice je obnova zařízení, které dosluhuje, nebo pro úsporu nákladů,
- nového produktu – pro realizaci nového produktu či služby,
- nové organizace – organizační změny bez přímého vlivu na produkci, ale na kvalitativně lepší vtahy, informovanost a rychlejší přizpůsobivost na změny,
- nových trhů – pro zaujmutí pozice na novém trhu,
- nového okolí – pro přizpůsobení se požadavkům vnějšího okolí podniku (zákonné úpravy, společenské změny),
- nové firmy – cílem je koupě nové firmy pro růst a rozšíření podnikových činností.

Důležité je doplnit rozlišení investic dle ***tří základních skupin investic:*** [11 s. 262]

- hmotné – fyzické, věcné a kapitálové investice rozšiřující nebo vytvářející výrobní kapacitu podniku,
- finanční – nákup obligací, akcií, cenných papírů, půjčení peněz investičním společnostem za účelem získání dividend, úroků či zisku,
- nehmotné – výdaje vynaložené na výzkum, vzdělání, rozvoj, nákup know how aj.

## 2.4 Vybrané formy financování

Vedle rozhodnutí týkajícího se výběru vhodného investičního projektu je potřeba přijmout související rozhodnutí, z jakých zdrojů bude vybraný projekt financován. Získávání zdrojů přímo závisí na jejich ceně, jejíž stanovení se stává čím dál komplikovanější, neboť

dochází ke stále se rozšiřujícímu alternativnímu použití dočasně volných prostředků, jak tvrdí Polách a kol. [12 s. 119]. K pokrytí výdajů spojených s investicemi jsou nezbytné zdroje s vhodnou strukturou a to především z hlediska dlouhodobé finanční politiky podniku a úspěšné realizace politiky investiční. Investiční politika spočívá v zaměření se na reálné zdrojové zabezpečení všech investičních projektů, které má podnik v plánu uskutečnit. Úspěšnost projektu nelze očekávat v případě, že nedošlo k zajištění projektu vhodnými zdroji. V takové situaci nepřinese projekt požadovanou efektivitu ani návratnost vložených zdrojů. Polách a kol. dále uvádějí následující faktory, na kterých je optimální struktura zdrojů závislá: [ 12 s. 119]

- ekonomické postavení podniku,
- kvalita realizovaného investičního projektu,
- míra zhodnocení vložených finančních prostředků,
- působení časového faktoru,
- stabilita nepřímých nástrojů řízení,
- cena jednotlivých finančních zdrojů investičních projektů.

Do investičního projektu se zahrnuje také zpracování dokumentace potřebné pro zajištění finančních zdrojů, a to jak od bank, tak od vlastníků, případně od partnerů poskytujících rozvojový nebo rizikový kapitál. Celková doba trvání přípravy investice závisí na míře připravenosti podniku daný projekt realizovat a kvalitě potřebných podkladů. Je-li investiční záměr ve fázi schválení, dochází pak k jednání ohledně smluv týkající se financování projektu a k následnému získání potřebných finančních zdrojů. [13 s. 45]

## 2.5 Členění finančních zdrojů souvisejících s investiční činností podniku

Autoři Fotr a Souček člení zdroje financování podle dvou nejvýznamnějších hledisek, kde jedním z nich je místo, odkud dochází k získávání zdrojů a druhým je vlastnictví těchto zdrojů [13 s. 45]. Veber člení zdroje financování také ze dvou hledisek, kde jedním z nich je opět vlastnictví finančních zdrojů a druhým je hledisko časové. Z hlediska vlastnictví rozlišujeme zdroje vlastní a cizí. Mezi ***vlastní zdroje financování*** patří vklady vlastníků, zisk a odpisy hmotného i nehmotného dlouhodobého majetku. V rámci malých a středních

podniků jsou ***cizí zdroje financování*** tvořeny zejména úvěry, leasingem, faktoringem, forfaitingem, dluhopisy, rizikovým kapitálem a tichým společenstvím. U časového hlediska je limitním obdobím jeden rok a od toho se odvíjí členění zdrojů financování na ***krátkodobé*** a ***dlouhodobé.*** Při plánování by mělo docházet ke sladění životnosti majetku a zdrojů jeho financování. Proto by měl být dlouhodobý majetek financován z dlouhodobých zdrojů a majetek oběžný ze zdrojů krátkodobých. Vlastní zdroje spadají svou podstatou do dlouhodobých zdrojů. Stejně tak cizí zdroje se splatností delší jak jeden rok se řadí do zdrojů dlouhodobých. Cizí zdroje, jejichž splatnost nepřesahuje jeden rok, považujeme za krátkodobé finanční zdroje. [14 s. 106]

V rámci malého a středního podnikání používají podnikatelé k rozšiřování firmy především zisk, úvěry a leasing. V rámci České republiky použití ostatních zdrojů financování nehraje prozatím významnější roli [14 s. 107]. Co se velkých podniků týče, patří Česká republika k těm zemím, kde jsou klíčovými formami financování také vlastní kapitál a dluh v podobě úvěrů, leasingů a případně korporátních obligací. To je podle Hučka a kol. do určité míry dáno provázaností historických a psychologických souvislostí, kde do té historické spadá primárně kuponová privatizace. Zmíněná charakteristika používání finančních zdrojů se nevztahuje pouze na naši republiku, ale zahrnuje celou kontinentální Evropu. Kapitálové trhy obecně nepředstavují místo, odkud by podniky pořizovaly dodatečný kapitál. Zdejší podniky využívají tradiční a dlouhodobé vztahy hlavně s bankovními ústavy. Spolupráce s konkrétní bankou bývá vnímána jako tradice přijatá od předchozích manažerů. [15 s. 216]

## 2.6 Vlastní zdroje financování

Vlastní kapitál je bezpochyby základem každého podnikání. Jeho velikost je proměnlivá podle výsledků hospodaření podnikatelské jednotky v daném období. Jak již bylo zmíněno výše, vlastní kapitál je dlouhodobým zdrojem a představuje hlavního nositele podnikatelského rizika. To, jak se vlastní kapitál podílí na zdrojích celého podniku, ukazuje, jakou finanční nezávislostí (jistotou) podnik disponuje. Vlastní kapitál roste v případě, že podnik dosahuje zisku a vlastník jej celý nespotřebuje. Naopak vlastní kapitál klesá v okamžiku, kdy podnik vykazuje záporný výsledek hospodaření. [14 s. 108, 2 s. 402]. Pro financování z interních zdrojů bývá často používán pojem samofinancování.

Výhodami samofinancování je, že nedochází k nárůstu objemu závazků a firmě na základě posílení vlastního kapitálu ziskem klesá riziko plynoucí ze zadlužení. Naopak nevýhodou samofinancování je nestabilita zisku jako zdroje financování. Zisk je zároveň zdrojem dražším ve srovnání se zdrojem cizím, neboť vlastníci vyžadují vyšší zhodnocení svých vložených prostředků, než je úroková míra dluhu a podíl na zisku není možné uplatnit jako náklad. To samozřejmě vlastní kapitál oproti kapitálu cizímu více zdražuje. [9 s. 184]

### 2.6.1 Vklady vlastníků

Téměř žádný podnik se neobejde bez počátečního vkladu osob, které se o podnikání ucházejí. Rozdíl spočívá v tom, zda tyto osoby podléhají povinnosti stanovené zákonem vložit do společnosti základní kapitál v určité výši nebo ne. Povinnosti počátečního vkladu se vymyká podnikání fyzické osoby a veřejné obchodní společnosti. Kapitálové společnosti jako společnost s ručením omezeným, akciová společnost a družstvo zákonné povinnosti vloženého kapitálu podléhají. Nejnáročnější způsob získání počátečního vkladu je jeho pořízení formou akcií. Na základě vlastnictví akcií mají akcionáři právo podílet se na řízení společnosti, zisku a likvidačním zůstatku v případě ukončení podnikatelské činnosti. [14 s. 108]

### 2.6.2 Odpisy

Odpisy představují peněžité vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku podniku během daného období. Hodnotu odpisů platí zákazníci, neboť je přenášena v nákladech do ceny produkce výrobků či služeb a podnik je získává zpět inkasem tržeb [1 s. 87]. Proto jak tvrdí a doplňuje Valach, z finančního hlediska představují odpisy interně generované finanční zdroje podniku, které jsou zachycovány ve výsledovce, a proto nejsou odpisy pouze nákladovým faktorem, ale také faktorem finančním. Kumulovaný souhrn uskutečněných odpisů k určitému datu tvoří oprávky, které jsou zachyceny v rozvaze. Odpisy jako volné finanční zdroje mohou být použity pro jakýkoli účel [16 s. 344]. Podnik rozhoduje o tom, zda tyto prostředky využije na pokrytí provozních potřeb, k financování dlouhodobého rozvoje nebo splacení dluhů [14 s. 108]. Odpisy jsou součástí provozních nákladů, ale zároveň nepředstavují peněžní výdaje. V aktuální koncepci účetnictví je vykazování zisku

založeno na nákladově-výnosovém principu a to nezávisle na okamžiku, kdy jsou skutečné platby provedeny. Odpisy jsou zahrnuty do nákladů, vykazovaný zisk je jimi snižován, i když výdajem nejsou, a nesnižují tak stav peněžních prostředků. Pokud se peněžní tok odvozuje od zisku, musí se podle nákladově-výnosového principu zvýšit zisk o odpisy. Jako nepeněžní náklad jsou brány spíše jako součást celkových brutto příjmů v již zmíněné podobě inkasovaných tržeb. Spolu s inkasovaným ziskem vytvářejí takzvaný dominantní zdroj krytí kapitálových požadavků firem na obnovu a případné rozšíření fixního majetku [16 s. 345]. Odpisy jako dominantní zdroj interního financování podle Marka dokládají statistické údaje o financování kapitálových výdajů nefinančních korporací. V 90. letech minulého století se podíl odpisů na interních zdrojích amerických nefinančních korporací pohyboval mezi 70 až 90 %. Česká republika sice vykazuje nižší podíl odpisů na interních zdrojích, ale přesto stále představují dominantní interní zdroj financování. [2 s. 404]

Marek, Valach i Veber jsou stejného názoru, že odpisy v porovnání se ziskem jsou velmi stabilním zdrojem financování [2 s. 404, 16 s. 246, 14 s. 108]. Důvody, proč tomu tak je, jsou následující:

- na odpisy nepůsobí takové množství faktorů jako na zisk,
- i v těch případech, kdy podnik nedosáhl žádného zisku a tržby pokrývají pouze úroveň nákladů, má podnik odpisy k dispozici.

Z finančního hlediska byla úloha odpisů již vysvětlena v textu výše. Z hlediska ekonomického je nutno zmínit, že systém odpisů má značný vliv na celkové jednání a rozhodování podniku. Značně ovlivňuje možnosti modernizace majetku a může se tímto směrem podílet na restrukturalizaci podniku, oborů a odvětví podnikání i dokonce na jejich produktivitě. [16 s. 346]

Z hlediska daňového a účetního je potřeba odpisy členit na již zmíněné odpisy účetní a daňové. Smyslem tohoto členění odpisů je na jedné straně dosažení toho, aby bylo co nejvěrněji zachyceno opotřebení dlouhodobého majetku, aby formou zůstatkové ceny byla vyjadřována jeho konkrétní hodnota, a aby náklady spolu se ziskem co nejlépe vyjadřovaly efektivnost a hospodárnost výroby. Na straně druhé zabraňuje účetní a daňové členění odpisování účelovému zkreslování nákladů a zisku podniku, zabraňuje zneužívání odpisů ke snížení základu daně a navíc umožňuje státnímu sektoru prostřednictvím odpisů a daní ovlivňovat investiční záměry podniku v různých směrech [2 s. 415]. V souhrnu lze říci, že

účetní odpisy vyjadřují skutečné opotřebení majetku s adekvátním promítnutím do nákladů a zisku a podnik si je určuje vnitropodnikovou směrnicí - odpisovým plánem. Naopak daňové odpisy představují především nástroj finanční politiky státu, kdy napevno stanovují dobu použitelnosti dlouhodobého majetku, bez ohledu na reálné používání majetku [14 s. 109, 16 s. 347]. Celková výše odpisů dlouhodobého majetku ve finančním plánu je ovlivňována následujícími faktory: [ 2 s. 406]

- výší a strukturou hmotného a nehmotného dlouhodobého majetku,
- cenou majetku, která ze základem odpisování,
- dobou odepisování (sazbami odepisování),
- metodou odepisování.

### 2.6.3 Nerozdělený zisk

Zisk představuje kladný rozdíle mezi výnosy a náklady podniku a je druhým kvantitativně nejvýznamnějším interním zdrojem financování investic [16 s. 355]. Nerozdělený zisk, někdy označovaný jako zadržený zisk, tvoří část výsledku hospodaření po zdanění, která nebyla použita pro jiné účely. Výsledek hospodaření použitelný k financování podnikových aktivit je závislý na vytvořeném výsledku hospodaření podniku za dané období, sazbě z daně příjmů, výši přídělu do rezervního fondu a do ostatních fondů tvořených ze zisku, výší tantiém vydaných pro členy představenstva a dozorčí rady a vyplacených dividendách akcionářům [1 s. 84]. Podle Jáče závisí výše zisku především na fázi hospodářského cyklu národního hospodářství, který je společností neovlivnitelný. Zisky v období stagnace budou nižší než v momentě hospodářské expanze. [17 s. 39]

O tom, jak bude zisk rozdělen, rozhoduje valná hromada společníků. Pořadí rozdělení zisku vyplývá ze společenské smlouvy nebo stanov, které musí projít schválením valnou hromadou [1 s. 84]. Obecnou povinnost tvorby rezervního fondu pro akciovou společnost a společnost s.r.o. zákon již od ledna roku 2014 neupravuje, kromě několika zvláštních případů, jako je poskytování finančních prostředků na jejich koupi nebo nabývání vlastních akcií [22]. Posloupnost rozdělení zisku je tudíž následující: [1 s. 84]

- vytvoření statutárních a dobrovolných fondů, kdy statutární fondy jsou považovány za povinné, dobrovolné fondy jsou tvořeny na základě vlastního rozhodnutí a podnikových potřeb,
- uhrazení ztráty z minulých let,
- nerozdělený zisk,
- podíly na zisku pro společníky, tantiémy členům představenstva a dozorčí rady, manažerské odměny.

Podle Valacha a kolektivu je nesmírně důležité z hlediska fungování zisku jako finančního zdroje přeměnit účetně vykazovaný zisk na peněžní prostředky. Účetně vykazovaný zisk slouží jako nezbytná podmínka pro pozitivní vývoj peněžních prostředků, ale jen to samo o sobě nestačí. Je potřebné uskutečňovat systematické inkaso zisku formou plateb od odběratelů. Většina podniků může sice vykazovat zisk běžného roku, ale to ještě neznamená, že podnik odpovídajícími peněžními prostředky na financování svého rozvoje reálně disponuje. Pro úlohu nerozděleného zisku je důležité prognózovat vývoj zisku na delší časové období. Mezi základní metody dlouhodobého plánování zisku spadají následující postupy: [16 s. 356]

- sestavení plánované výsledovky, která navazuje na základní schéma vykazování zisku v účetnictví,
- plánování zisku prostřednictvím kvantifikace vlivu změn jednotlivých základních aspektů (očekávaný vliv cen, nákladovosti, sortimentu, realizované produkce aj.) na vývoj zisku v porovnání se skutečností výchozího období,
- plánování zisku s pomocí dosaženého souhrnného ukazatele nezměněné rentability tržeb, aplikovaného na předpokládanou výši tržeb společnosti v budoucnu,
- plánování zisku za pomoci různých optimalizačních modelů, které umožňují hledání nejvyššího možného zisku podniku při různém složení výrobního programu při současném respektování nejvýznamnějších výrobních a odbytových omezení,
- plánování tzv. minimálně potřebného zisku, které vychází z předpokládaných potřeb hrazených ze zisku, nikoliv z přímých faktorů na zisk působících.

Na konec této podkapitoly je vhodné si ještě ujasnit, jak to funguje se zdaněním zisku formou daně z příjmu právnických osob. Daň z příjmu právnických osob zahrnující podnikový zisk je upravována na základě následujících principů: [2 s. 420]

- univerzální zdanění – jednotná daň pro všechny formy podnikání,
- zisk ve funkci východiska pro stanovení základu daně – účetní zisk je neúčetně upravován na základ daně o částky stanovené zákonem,
- lineární sazba daně – aktuálně 19 %, pro některé příjmy 15 %,
- zvolený způsob odepisování hmotného a nehmotného majetku,
- uplatnění slevy za zaměstnance se změněnou pracovní schopností,
- možnost slevy na dani ve výši daňové povinnosti na danou dobu, a to pro společnosti uskutečňující pouze určité investice v rámci systému investičních pobídek.

## 2.7 Cizí zdroje financování

Vedle vlastního kapitálu využívají podniky pro financování investic celou řadu cizích zdrojů, které bývají mnohem rozmanitější, než zdroje vlastní. Jejich rozmanitost souvisí s inovacemi a rozvojem na finančních trzích [2 s. 424]. Stejně tak jako vlastní kapitál, přináší čerpání cizího kapitálu své výhody i nevýhody. Mezi nejdůležitější důvody, proč cizí kapitál používat, patří: [14 s. 106]

- nedostatek potřebného objemu zdrojů vlastního kapitálu v podniku,
- podnikatel nechce přijít o svá řídící privilegia (poskytovatelům cizího kapitálu řídící pravomoc nevzniká),
- nutnost překlenutí časového rozdílu mezí příjmy a výdaji (např. pořízení dalšího materiálu před úhradou pohledávek),
- zvyšování rentability podniku při použití cizího kapitálu (jestliže vydělává více, než činí jeho cena).

Naopak mezi nevýhody cizího kapitálu patří následující omezení: [14 s. 107]

- snížená finanční stabilita podniku, neboť dochází ke zvyšování zadluženosti; bez ohledu na to, jaké jsou příjmy z prodejů, nebo jak se daří v odbytu, musí docházet k provádění fixních plateb podniku,
- růst ceny každého dalšího dluhu, neboť banka respektuje faktor rizika,
- nutnost respektování podmínek bank stanovených v úvěrových smlouvách omezuje jednání managementu, je-li podíl cizího kapitálu vysoký,
- možnost omezení svéprávnosti firmy v případě, že podnikatel ztratí kontrolu nad vlastnictvím zastaveného majetku (problémy se splácením úvěru).

### 2.7.1 Úvěr

Jak uvádí Beigler, na pojmy půjčka a úvěr, které bývají často používány jako synonyma, by se mělo nahlížet s jistou opatrností. V bankovních kruzích se označuje pojem půjčka za takové vypůjčení kapitálu, kdy na rozdíl od úvěru, je celková částka poskytnuta v jedné sumě s následným pravidelným splácením stejné částky. [18 s. 49]

Úvěr je formou dluhu vznikajícího na základě individuální smlouvy mezi věřitelem a dlužníkem. Nedochází k realizaci upisováním dluhopisů, ale konkrétní dohodou s bankami, finančními institucemi nebo také s kapitálově silnými společnostmi [2 s. 430]. Úvěry lze tedy klasifikovat z několika hledisek. Je možné je dělit na úvěry ***finanční (bankovní)*** a ***obchodní***. Finanční úvěry se dělí na úvěry krátkodobé (splatnost kratší jak 1 rok), střednědobé ( splatnost 1-5 let) a dlouhodobé (splatnost déle jak 5 let). Obchodní úvěry jsou poskytovány mezi účastníky obchodních vztahů, a proto se rozlišují úvěry dodavatelské a odběratelské v podobě přijatých záloh [14 s. 109].

Co se bankovních úvěrů týče, cenou za jejich poskytnutí je úrok a ostatní výdaje související s jejich získáním (vyhodnocení bonity žadatele, zpracování úvěrové smlouvy, jiné bankovní poplatky). Bonita klienta a doba splatnosti kapitálu jsou prvky ovlivňující cenu těchto úvěrů. V delším časovém horizontu dochází k růstu rizika ze strany věřitelů, a tím dochází k požadování vyšších výnosů. Z tohoto důvodu je krátkodobý kapitál zpravidla levnější než dlouhodobý. Za poskytnutí krátkodobého úvěru je bankou požadováno ručení oběžným majetkem, nejčastěji pohledávkami. Za ručení dlouhodobého úvěru je vyžadována většinou zástava majetku, podepsání směnky, nebo kombinace zmíněných způsobů. V každém případě vzniká firmě při použití bankovního úvěru daňový

efekt (výhoda) tím, že úroky plynoucí z úvěrů jsou daňově uznatelným nákladem a dochází tak ke snížení daňového základu. Aby došlo k působení daňového efektu, je nezbytnou podmínkou kladný výsledek hospodaření. [14 s. 109]

Dodavatelský úvěr, který bývá běžnější než úvěr odběratelský, je poskytován zejména dodavateli strojů a technologických zařízení odběratelům, kteří tyto předměty úvěrů splácí postupně (případně najednou) včetně úroků. Dodavatelé mohou dlouhodobý úvěr poskytnout buď přímo, nebo častějším způsobem pomocí refinancování prostřednictvím bankovních úvěrů. Na první pohled často dochází k dojmu, že úroková sazba dodavatelských úvěrů bývá nižší než u úvěrů finančních institucí. Ve skutečnosti však bývá opak pravdou. Prostřednictvím ocenění své dodávky, zohledňují dodavatelé způsob její úhrady. Cena bývá vyšší při dodávce na úvěr než při okamžitě uhrazené dodávce. Z hlediska záruky jsou dodavatelské úvěry děleny na dva typy: [16 s. 399]

- podmíněný prodejní kontrakt – do úhrady všech splátek zůstává dodavatel vlastníkem dodávky, teprve po poslední splátce se stává majitelem sám odběratel,
- úvěr na movitou zástavu – odběratel se stává majitelem ihned a splátky splácí postupně, zařízení zůstává věřiteli jako forma záruky.

Odběratelské úvěry v podobě záloh se poskytují zejména v odvětvích, kde dochází k velmi dlouhé průběžné době výroby. Jedná se zejména o odvětví stavebnictví. Pro udržení důvěryhodnosti obchodních vztahů je důležité dodržovat sjednané termíny. [14 s. 110]

Autor Marek uvádí jako zvláštní formu střednědobého a dlouhodobého úvěrování investic pořizovaných v zahraničí forfaiting. Vývozce (dodavatel) dodá pořizovaný investiční majetek odběratelskému podniku na úvěr. Potřebuje-li vývozce získat peněžní prostředky před vypršením lhůty splatnosti, předá pohledávku forfaiterovi, který po sražení provize a úroku pohledávku vývozci uhradí. Forfaitingovou organizací bývá banka nebo speciální organizace. Forfaiting představuje pro vývozce výhodu v okamžitém uhrazení pohledávky a převedení rizika možného neuhrazení dodávky na forfaitera. Rizika mohou nastat také v případě kurzových nebo úrokových změn. [2 s. 432]

### 2.7.2 Úvěr versus koupě za hotové

Oproti koupi za hotové má podnik při pořízení majetku na úvěr velkou výhodu v tom, že nepotřebuje větší množství volných finančních prostředků. Kromě toho získává podnik další s tím související profity. Přesto, že je majetek pořizován za cizí peníze, může ho majitel ihned zařadit do užívání a uplatňovat odpisy. Do uznatelných nákladů má podnik právo zahrnout tedy jak odpisy majetku, tak i zaplacené úroky plynoucí z tohoto úvěru. Naopak nevýhodou úvěru oproti použití hotovosti jsou vynaložené další náklady zmíněné již v předchozí podkapitole. Dalším podstatným znevýhodňujícím faktem je účetní zadlužení podniku, které přijetím úvěru vzniká. Výše přijatého úvěru se projeví v rozvaze jako položka cizích zdrojů podniku. Tím je samozřejmě pozice podniku v případě hodnocení rizikovosti z pohledu obchodních partnerů nebo investorů zhoršena. [19 s. 17-18]

### 2.7.3 Leasing

Podle Beiglera není jednoduché v literatuře najít jednotnou definici pojmu leasing, neboť na základě několika projevů forem leasingu, je velmi obtížné všeobecně platnou formulaci charakteristiky leasingu stanovit [18 s 15]. Valach spolu s Markem se ve svých publikacích na definici leasingu velmi shodují. Z právního hlediska lze leasing vnímat jako třístranný právní vztah mezi pronajímatelem, dodavatelem a nájemcem. Majetek je pronajímatelem kupován od dodavatele a dále je tento majetek pronajímatelem za úplatu poskytován nájemci do užívání. Pronajímatel je vlastníkem majetku, na který s nájemcem na předmět leasingu uzavírá leasingovou smlouvu. Z hlediska finančního představuje leasing jednu z alternativních forem financování dlouhodobého majetku cizím kapitálem. Od úvěru a ostatních forem financování se leasing liší tím, že věřitel (pronajímatel) je vlastníkem majetku. [2 s. 435, 16 s. 418]. Nývltová s Mariničem doplňují, že je-li výrobce dlouhodobého majetku současně i pronajímatelem, mluví se o leasingu přímém. V případě, že pronajímatel kupuje majetek od dodavatele, a za úplatu ho poskytuje nájemci, označuje se tento leasing za nepřímý. [1 s. 90]

V rámci leasingu umožňuje pronajímatel nejen samotné užívání majetku, ale také často nabízí servisní služby, které s nájmem souvisejí. Jedná se například o poskytnutí

náhradního zařízení v okamžiku poruchy, pravidelný servis, zajištění pojistky a další. [2 s. 436]

Na leasingovém trhu v České republice funguje značné množství leasingových společností různého druhu. Lze mezi ně zahrnout nezávislé leasingové společnosti, společnosti větších výrobců a dovozců, některé dceřiné společnosti bank. Některé banky dokonce přímo leasing uskutečňují a některé společnosti poskytují leasing jako svou doplňkovou činnost. Většina leasingových společností se nespecializuje pouze na vybrané komodity a udržuje si tak univerzální charakter. [16 s. 419]

### *Výhody a nevýhody leasingového financování*

Hodnocení leasingového financování je velmi závislé na tom, zda hodnocení provádí nájemce nebo pronajímatel. Proto bývají v odborné literatuře často uváděna různá hodnocení této formy financování. Hodnocení také dále závisí na změnách uskutečněných v leasingovém prostředí, jako jsou například situace na kapitálovém trhu nebo změny v daňových zákonech. [16 s. 429]

Podle Grundmanna jsou hlavními výhodami leasingového financování: [21 s. 15]

- během leasingu nemusí nájemce vynaložit jednorázově všechny peněžní prostředky, aby mohl majetek užívat,
- pro nájemce existuje pevně daný finanční plán na základě vykalkulovaných leasingových splátek,
- v případě vyšších výnosů než jsou leasingové splátky, dochází k samofinancování leasingového předmětu,
- během smluvní doby není možné navýšení nákladů leasingu,
- leasingová splátka lze v plné výši uplatnit jako provozní náklad.

Valach doplňuje další výhody, jako jsou: [16 s. 429]

- flexibilita leasingového financování,
- využití majetku nájemcem, aniž by čelil riziku spojenému s jeho pořizováním,
- inflační riziko při stoupání cen zařízení nese leasingová společnost,

- pro refinancování leasingové operace získává leasingová společnost levnější úvěr od bank než podnikatel – nájemce.

Stejně tak je Grandmannem zmiňována následující nevýhoda: [21 s. 15]

- pronajímatel může smlouvu okamžitě vypovědět, hradí-li nájemce splátky se zpožděním.

Valach opět doplňuje následující nevýhodu: [16 s. 430-431]

- možné riziko bankrotu leasingové společnosti a tím odebrání majetku z užívání.

Výhodnost a nevýhodnost leasingového financování by měl nájemce vždy posuzovat na základě konkrétní leasingové smlouvy. Stejně jako nelze zevšeobecňovat nevýhody leasingu, nelze jednoznačně stanovit ani výhody leasingu, aniž by byly zohledněny podmínky činnosti podniku. [16 s. 431]

## *Finanční leasing*

Finanční (kapitálový) leasing bývá označován za pronájem, u něhož po skončení doby pronájmu dochází k odkupu najatého majetku nájemcem. V českých daňových předpisech se vyskytuje i pojem „finanční pronájem s následnou koupí najaté věci“. Pronájem tohoto typu má převážně dlouhodobější charakter. Doba pronájmu bývá obvykle shodná s dobou ekonomické životnosti pronajímaného předmětu. Na nájemce také bývá ze strany pronajímatele smluvně přenášena povinnost týkající se údržby, oprav a servisních služeb daného majetku [19 s. 9]. Na rozdíl od operativního leasingu slouží finanční leasing k trvalému pořízení majetku za pomoci splátek. Finanční leasing lze svou povahou velmi přiblížit k půjčce peněz. Nájemce může pořídit potřebný majetek, aniž by disponoval vlastním kapitálem. Podobně jako u úvěru se zavazuje k pravidelnému splácení do budoucna. Nájemci tak vzniká dlouhodobý závazek většinou fixního charakteru. Tím, že majetek při finančním leasingu není vlastnictvím uživatele, nemůže jej uživatel odepisovat a za náklad snižující daňový základ jsou na jeho straně považovány leasingové splátky. V posledních letech dochází také v mnoha zemích na straně nájemců k posílení tendence, zachytit finanční leasing v rozvaze. V některých zemích není finanční leasing

zaznamenáván v bilanci podniku a tím dochází ke zkreslování vypovídací schopnosti rozvahy o struktuře a výši podnikového majetku i kapitálu. Podíl dluhů na celkovém kapitálu je tak podhodnocen, což skutečnost při posuzování finanční situace podniku a rizika zkresluje. [16 s. 421]

Splátky finančního leasingu hrají velmi důležitou roli, neboť by měly být kalkulovány tak, aby stačily na úhradu: [2 s. 439]

- odpisů pronajatého majetku, nejsou-li podle dohody prováděny nájemcem,
- služeb, které jsou povinností pronajímatele,
- úroku z úvěru, ke kterému se zavázala leasingová společnost,
- leasingovou společností požadované míry výnosnosti ze zisku po zdanění, zahrnující patřičné rizikové prémie.

V České republice je finanční leasing jako pronájem považován za následujících podmínek: [20 s. 37]

- doba finančního leasingu musí činit alespoň minimální dobu odepisování toho majetku dle ZDP; v případě hmotného movitého majetku z odpisové skupiny 2 nebo 3 je možné dobu nájmu zkrátit až o 6 měsíců; finanční leasing nemovitých věcí musí trvat minimálně 30 let,
- kupní cena po ukončení finančního leasingu nesmí být vyšší než zůstatková cena, která je vypočtená ze vstupní ceny zaznamenané u vlastníka a kterou by měl majetek při rovnoměrném odepisování podle daňového zákona,
- po ukončení finančního leasingu dojde k zařazení majetku do obchodního majetku uživatele.

Hlavními nevýhodami finančního leasingu je podle Grundmanna to, že se nájemce během finančního leasingu nestává majitelem majetku, během smluvní doby finančního leasingu nelze smlouvu vypovědět, v souvislosti s uznatelností nákladů se finanční leasing stává poněkud dražší formou financování než financování úvěrem a po ukončení finančního leasingu získává nájemce téměř odepsaný majetek. [21 s. 15]

V rámci finančního leasingu dochází k rozlišení dalších typů leasingu. Nejčastějšími formami jsou *přímý finanční leasing, nepřímý finanční leasing (prodej a zpětný pronájem) a zadlužený (úvěrový) leasing* [2 s. 428]. Podle zůstatkové ceny se může rozlišovat *leasing s plnou amortizací a leasing s částečnou amortizací*. Podle možnosti odkoupení majetku

při ukončení leasingu se rozlišuje *leasing bez nároku na koupi a leasing s nárokem na koupi*. [16 s. 422-423]

### *Operativní leasing*

Forma tohoto leasingu se jen stěží odlišuje od nájmu. Smlouva bývá uzavřena na kratší dobu, než je životnost pronajatého majetku a v každém smluvním čase může být vypověditelná [20 s. 7]. Operativní leasing nemá limitovanou minimální délku trvání leasingové smlouvy. Pronajímatel má zaručeno, že splátkami dalších nájemců budou kryty náklady včetně ziskové marže. Nájemce nedisponuje žádným právem na odkup najatého majetku, protože se předpokládá, že po skončení leasingu bude majetek vrácen pronajímateli. Pouze za určitých podmínek může dojít k možnému odkoupení [16 s. 420]. Pronajímatel je ten, kdo nese veškerá rizika která s vlastnictvím majetku souvisejí. Majetek je součástí jeho aktiv, proto jej odepisuje, obstarává servis, opravy a pojištění. Nájemci pořizují na operativní leasing většinou stroje, automobily či počítače, které pro ně nejsou potřebné po celou dobu své životnosti a z toho důvodu se uživatelům nevyplatí převést majetek po skončení doby trvání leasingové smlouvy do svého vlastnictví . U operativního leasingu automobilů je tzv. full-service leasing chápán za nejprogresivnější leasingový produkt. Dá se mluvit o jakémsi outsourcingu, kdy dochází k převedení veškerých aktivit v oblasti pořizování a správy podnikových automobilů na jiný subjekt. [2 s. 436]

Pronajímateli se po skončení operativního leasingu vrátí z části opotřebovaný majetek, který může poskytovat dále jiným nájemcům. Tím nese pronajímatel určité riziko spojené s hledáním nového nájemce s možností vzniku méně výhodných podmínek pronájmu. [2 s. 436]

## 2.7.4 Leasing versus úvěr

Pokud se podnik rozhoduje mezi úvěrem a leasingem jako možnými způsoby financován, měl by zvažovat následující: [19 s. 19]

- náročnost administrativy a právo disponování s pořizovaným majetkem,
- dopady daňových aspektů,
- náročnost pořízení z finančního hlediska.

***Z hlediska náročnosti administrativy*** je leasing jako forma financování méně náročná než financování formou úvěru. Pro úplné sjednání leasingové smlouvy je potřeba podstoupit mnohem menší množství procedur než při vyjednávání úvěru. Obzvláště v případě uzavírání leasingu dopravních prostředků je pociťována úleva v oblasti povinného ručení a havarijního pojištění, které bývají zakomponovány do leasingové smlouvy. Nájemci tak ušetří čas i peněžní prostředky, který by jinak museli věnovat na vyřízení zmíněných pojištění. Důvodem vyšší náročnosti při poskytování úvěru je zajišťování úvěru už při mnohem nižších částkách než při leasingu, neboť předmět úvěru se stává vlastnictvím kupujícího. ***Z hlediska práva disponovat daným majetkem*** se role obrací a úvěr se dostává do popředí před leasingem. Jak již bylo několikrát v textu práce zmíněno, majetek se v rámci úvěru stává vlastnictvím kupujícího ihned v okamžiku podepsání kupní smlouvy. Naproti tomu majetek pořizovaný na leasing zůstává ve vlastnictví pronajímatele po celou dobu trvání leasingu. Vlastník majetku pořizovaného úvěrem má navíc právo na majetku provádět technická zhodnocení či jiné úpravy, což u uživatele v případě leasingu není možné. [19 s. 19-20]

***Z hlediska daňových dopadů*** jsou v případě leasingu daňově uznatelným nákladem placené leasingové splátky a poplatky spojené s leasingovými smlouvami, jsou-li splněny všechny patřičné podmínky podle zákona o daních z příjmů. Z úvěru plynou daňově uznatelné náklady v podobě úroků a daňových odpisů. Daňové odpisy jako uznatelný náklad v případě leasingu lze uplatnit pouze výjimečně. [19 s. 20]

***Z hlediska finanční náročnosti pořízení*** je důležité zohlednit peněžní toky, které musí podnik v průběhu trvání úvěrového nebo leasingového vztahu uskutečnit. Mezi peněžní toky spojené s úvěrem patří výdaj na pořízení investice a částka úvěru, splátky (úmor), úrokové platby (s ohledem na daňovou úsporu z úrokových plateb), daňová úspora odpisů, bankovní poplatky, administrativní náklady a pojištění. Peněžní toky spojené s leasingem jsou představovány leasingovými splátkami (s ohledem na daňové úspory z leasingových splátek) a administrativní náklady. Pro případ odlišné rizikovosti obou způsobů pořízení investice je potřeba řešit odlišnost diskontní sazby, neboť pro rizikovější způsob financování dojde k použití vyšší diskontní sazby, aby bylo zohledněno již zmíněné riziko. Známe-li všechny uvedené výše peněžních toků a diskontních sazeb, může dojít k rozhodnutí o výhodnějším způsobu financování, a to například pomocí modelu čisté výhody leasingu. [2 s. 440-443]

# 3 Představení podniku

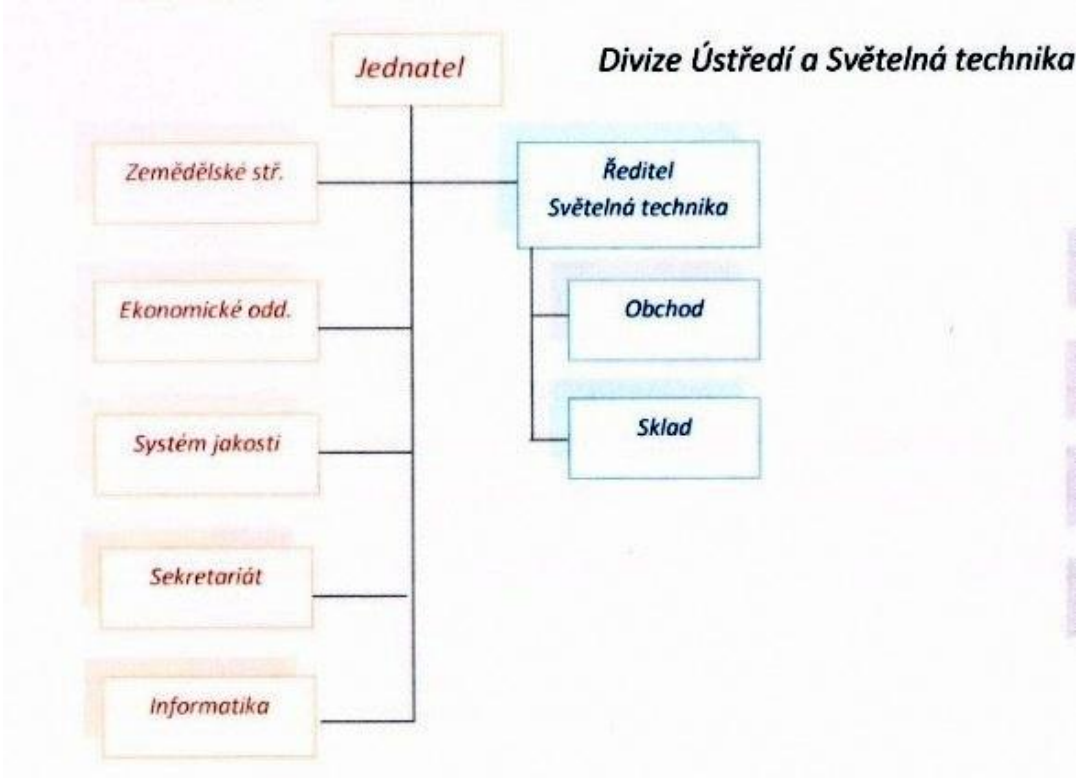
Společnost SCHÄFER a SÝKORA s.r.o. funguje již od roku 1990 a nese jméno svých dvou zakladatelů. Její sídlo bylo založeno v nejsevernější části republiky, ve městě Rumburk. Na trhu začala s distribucí náhradních dílů na nákladní vozidla. V roce 1994 rozšířila společnost své služby o činnost servisu a opravy nákladních vozidel a o dva roky později přibyla společnosti nová podnikatelská aktivita v oblasti projektování elektrických zařízení a prodej světelné techniky. Díky své aktivitě se firma stala významnou společností na českém trhu. [23]

SCHÄFER a SÝKORA s.r.o. spolupracuje s významnými zahraničními i tuzemskými výrobci značkového zboží. Mezi její zákazníky patří výrobní, obchodní, dopravní a servisní společnosti v celé České republice i v zahraničí. Společnost se svým obchodním partnerům zaručuje spolehlivým servisem, profesionální péčí, odborným poradenstvím, rostoucím sortimentem značkového zboží a přizpůsobivým plněním zákaznických požadavků. [23]

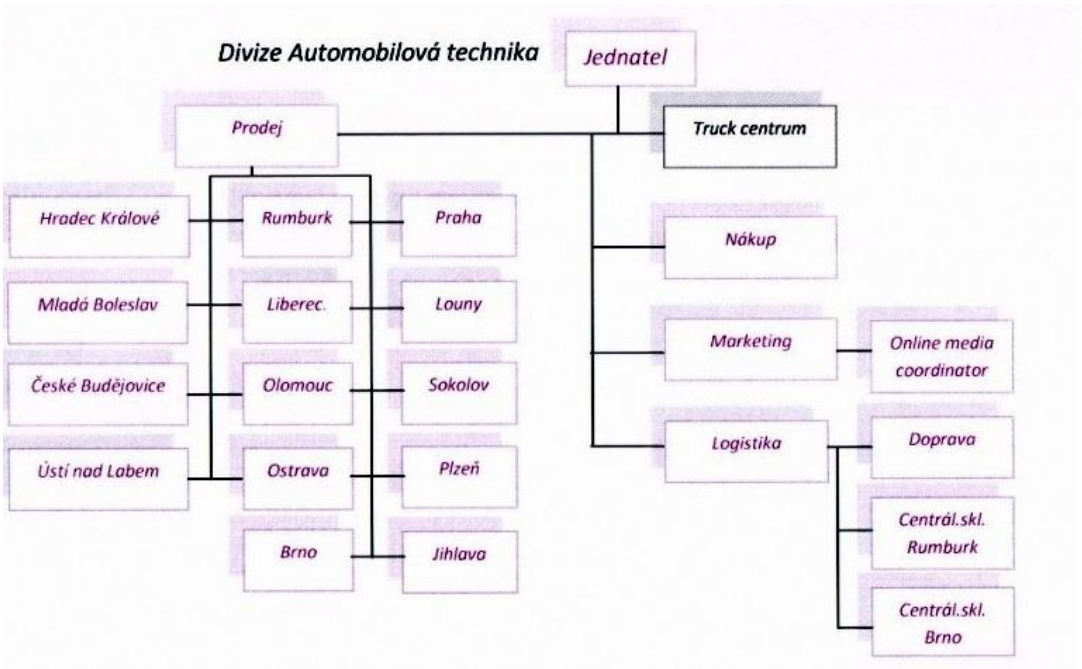
Jak již bylo naznačeno výše, firma se dělí na tři divize - automobilovou techniku**,** světelnou techniku a ústředí**.** V oblasti automobilové techniky je společnost zaměřena na prodej náhradních dílů pro nákladní, užitková a přípojná vozidla zahraničních značek. Zákazníci si mohou být jisti originalitou náhradních dílů a profesionalitou týmů proškolených pracovníků. Mimo jiné provádí firma servis a údržbu nákladních a přípojných vozidel. Tato služba je provozována v Truck Centru v Rumburku. V tomto areálu jsou poskytovány další služby jako: opravy autoplachet, mytí vozidel, svářečské práce, montáž a ověřování tachografů a další. [24]

V oblasti světelné techniky je společnost zaměřena na prodej světelné a automatizační techniky, projektovou činnost a poradenství, likvidaci nefunkčních světelných výbojových zdrojů a v neposlední řadě i na kompletaci náhradních sad autožárovek pro všechny typy vozidel registrovaných v České republice. [24]

Na základě existence zmíněných divizí má organizační struktura společnosti následující podobu, viz obrázek č. 1 a obrázek č. 2.



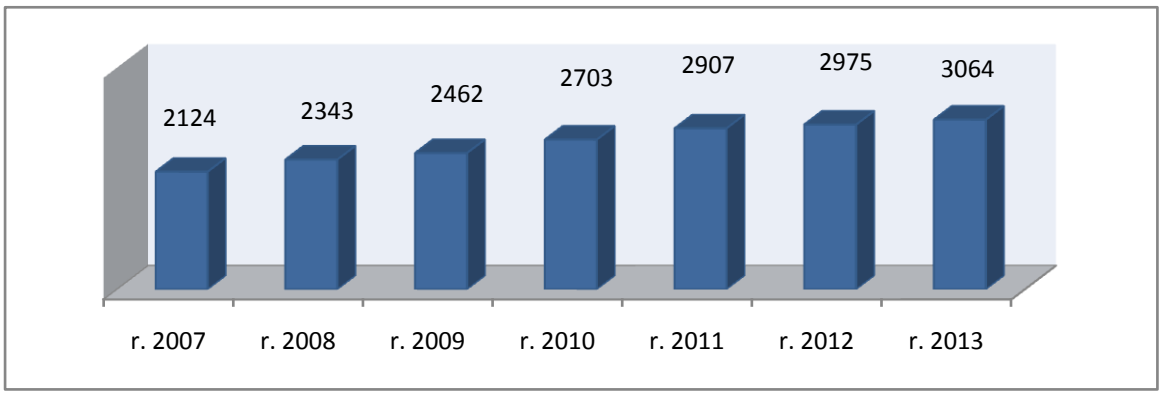

*Obrázek 1: Organizační struktura*
Zdroj: Výroční zpráva 2014




*Obrázek 2: Organizační struktura*
Zdroj: Výroční zpráva 2014

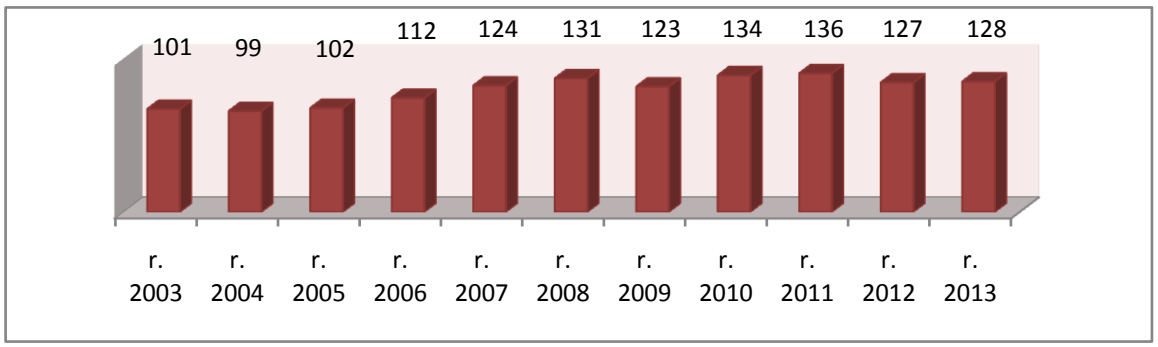
.

Jak je již znázorněno v organizační struktuře divize automobilové techniky, firmě se podařilo od roku její existence vybudovat celkem třináct dalších prodejních poboček a zprovoznit druhý Centrální sklad v Brně, což se potvrdilo jako velmi efektivní krok pro moravské prodejní pobočky. Působnost brněnského skladu umožnila vytvořit potřebnou výdejní kapacitu pro zavážení zboží firemnímu zákazníkovi dvakrát denně. Neustálé zlepšování vztahů se zákazníky a zrychlení komunikace s nimi způsobuje každoroční navyšování počtu zákazníků firmy. V rámci divize automobilové techniky došlo v roce 2013 k překročení hranice tří tisíc spokojených zákazníků, viz obrázek č. 3.




*Obrázek 3: Vývoj počtu zákazníků v divizi automobil. techniky*
Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy 2013

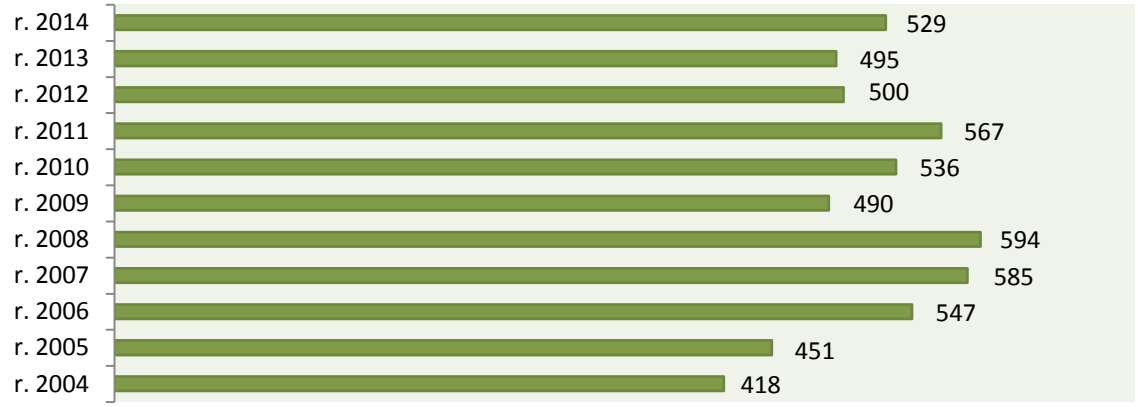
Na kvalitě poskytovaných služeb a kladných hospodářských výsledcích, které jsou představeny v následující podkapitole, mají zásluhu zkušení a kvalifikovaní zaměstnanci, jejichž počet se od roku založení firmy výrazně navýšil. Společnost začala rozjíždět svou podnikatelskou činnost se třemi stálými zaměstnanci včetně majitelů a dvěma externisty. Jak znázorňuje obrázek č. 4, od roku 2005 se počet zaměstnanců trvale pohybuje nad hranicí jednoho sta pracovníků.



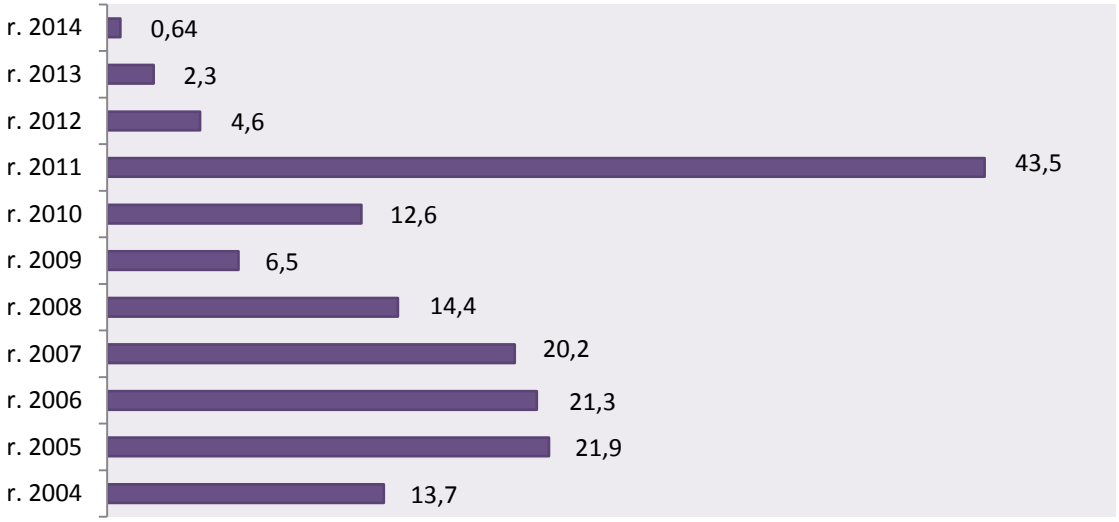

*Obrázek 4: Historický přehled počtu zaměstnanců*
Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy 2013

## 3.1 Ekonomické výsledky podniku

Z grafů uvedených v úvodu této subkapitoly je zřejmé, že společnost SCHÄFER a SÝKORA s.r.o. je stále rozvíjející se firmou, jež se strategicky zaměřuje na rozšiřování své působnosti po celé republice. Že se jedná o prosperující firmu, dokazuje umístění z roku 2012, kdy se firma v žebříčku Štiky českého byznysu ocitla v první desítce Ústeckého kraje. Žebříček Štiky českého byznysu existuje od roku 2005 a jedná se o hodnocení podniků v rámci jejich ekonomického růstu, dobré úrovně likvidity a finanční stability [25]. Na následujících dvou obrázcích je znázorněn historický přehled výnosů a zisku v letech 2004 až 2014.



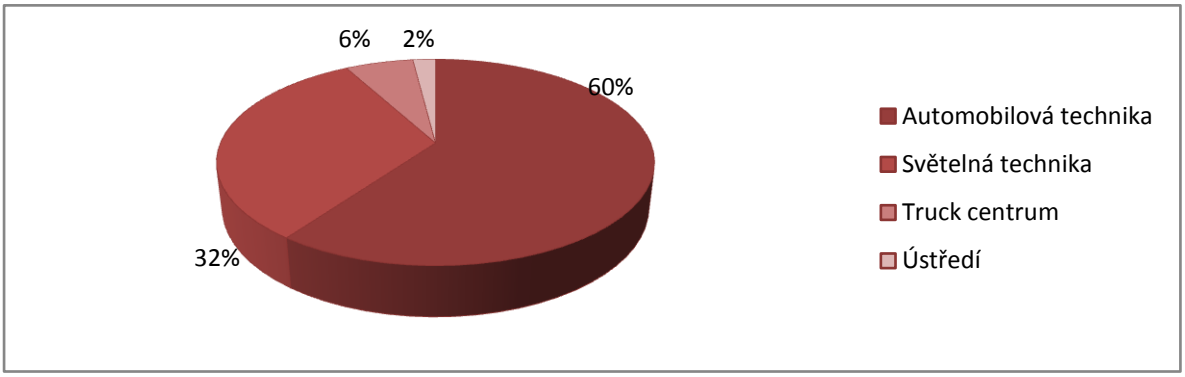

*Obrázek 5: Historický přehled výnosů v mil. Kč*
Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy 2014




*Obrázek 6: Historický přehled zisku v mil. Kč*
Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy 2014

Nejkritičtějším rokem za dobu působnosti firmy, který v grafickém znázornění uveden není, byl rok 1996, kdy bylo dokonce uvažováno o ukončení podnikatelské činnosti. Jak ukazuje grafické znázornění, výraznější pokles výnosů a současně i zisku nastal v roce 2009, jenž byl poznamenán ekonomickou a finanční krizí na evropském i světovém trhu. Pokles počínající rokem 2012 představoval nutnost vypořádání se s propadem nejen v automobilovém průmyslu, ale také s ukončením podnikatelské činnosti spousty zákazníků a přísunem méně kvalitního ale cenově dostupnějšího zboží. V tomto směru vznikly pro firmu nové obchodní výzvy do následujících let.

Divize automobilové techniky je divizí, v které je zaměstnáno více než 60 % pracovníků firmy a současně největším podílem vytváří obrat společnosti. Na obratu za rok 2014 se v dalším sestupném pořadí podílela divize světelné techniky, Truck centrum a ústředí. Procentuální podíl zobrazuje obrázek č. 7.




*Obrázek 7: Podíl divizí na celkové výši obratu za rok 2014*
Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy 2014

### 3.1.1 Investování

Společnost se strategicky zaměřuje nejen na rozšiřování své působnosti po celé republice, ale svou prestiž se snaží zvyšovat také v oblasti vzhledu a pohodlí svých prodejních poboček jak vůči zákazníkům, tak i v rámci příjemného pracovního prostředí. Nezbytnou součástí této strategie je také logistika nejen ve smyslu k zákazníkovi ale i zákazníka k firmě. V této souvislosti jsou budovány již zmíněné firemní pobočky na lukrativních a strategicky optimálních místech, rekonstruovány firemní prostory a pořizována moderní a účelově funkční zařízení. Firma tudíž v rámci své obchodní činnosti zaujímá reinvestiční přístup a podporuje tak snahu především neustálého zkvalitňování služeb směrem ke svým

zákazníkům a vyhovění jejich potřebám v co možná největší míře. Konkrétní částky vložené do investic za poslední tři účetní období jsou uvedeny v následující tabulce.

*Tabulka 1: Přehled důležitých ekonomických ukazatelů v letech 2010-2014 v mil. Kč*

| | rok 2010 | rok 2011 | rok 2012 | rok 2013 | rok 2014 |
|---|---|---|---|---|---|
| Výnosy | 536 | 567 | 500 | 495 | 529 |
| Zásoby | 64 | 66,3 | 67,7 | 76,8 | 88,3 |
| Investice – movitý majetek | 6,08 | 8,3 | 4, 56 | 1,24 | 5,17 |
| Investice – nemovitý majetek | 0,5 | 0,45 | 1, 72 | 4,73 | 1,01 |
| Opravy | 3,5 | 3 | 2,5 | 2,1 | 2,5 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy 2014

Z tabulky je zřejmé, že za posledních 5 let firma nejvíce investovala do nemovitého majetku v roce 2013. Investování do movitého majetku dosáhlo nejvyšší hodnoty v roce 2011, kdy spolu s hodnotou majetku nemovitého bylo investováním vynaloženo nejvíce peněžních prostředků. V tomtéž roce bylo současně dosaženo nejvyšších výnosů. Nejvyšší finanční zátěž v souvislosti s opravami byla evidována v roce 2010.

### 3.1.2 Rozvaha a výkaz zisku a ztráty

Souhrnný a ucelený přehled o bilanci majetku a hospodaření společnosti za účetní období 2014 včetně účetního období 2013 je zachycen na následujících dvou obrázcích.

| | | běžný rok | minulý rok | | | běžný rok | minulý rok |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **AKTIVA CELKEM** | **255 197** | **252 942** | | **PASIVA CELKEM** | **255 197** | **252 942** |
| A. | Pohledávky za ups.základní kapitál | **0** | **0** | A. | Vlastní kapitál | **178 723** | **178 073** |
| B. | Dlouhodobý majetek | **42 235** | **41 143** | A.I. | Základní kapitál | 70 000 | 70 000 |
| B.I. | Dlouhodobý nehm.majetek | 0 | 216 | A.II. | Kapitálové fondy | -581 | -581 |
| B.II. | Dlohodobý hmotný majetek | 37 946 | 36 638 | A.III. | Rez.fond,neděl.fond a ost.f.ze zisku | 7 701 | 7 695 |
| B.III. | Dlouhodobý finanční majetek | 4 289 | 4 289 | A.IV. | Výsl.hosp.minulých let | 100 959 | 98 620 |
| B.III.1. | z toto:podíly v ovl.a řízených osobách | 0 | 0 | A.V. | Výsl.hosp.běž.účetního období | **644** | **2 339** |
| C. | Oběžná aktiva | **210 415** | **209 543** | B. | Cizí zdroje | **76 360** | **74 651** |
| C.I. | Zásoby | 88 255 | 76 796 | B.I. | Rezervy | 0 | 0 |
| C.II. | Dlouhodobé pohledávky | 1 000 | 1 000 | B.II. | Dlouhodobé závazky | 0 | 0 |
| C.III. | Krátkodobé pohledávky | 81 298 | 84 171 | B.III. | Krátkodobé závazky | 70 838 | 66 472 |
| C.IV. | Krátkodobý finanční majetek | 39 862 | 47 576 | B.IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 5 522 | 8 179 |
| D. | Časové rozlišení | **2 547** | **2 256** | B.IV.1. | z toho: bank.úvěry dlouhodobé | 3 577 | 3 083 |
| | | | | C. | Časové rozlišení | **114** | **218** |

*Obrázek 8: Rozvaha v tis. Kč*
*Zdroj: Výroční zpráva 2014*

Jak vyplývá z rozvahy (obrázek č. 8), firma SCHÄFER a SÝKORA s.r.o. nedisponuje kapitálem ze zahraničních zdrojů. Z celkové hodnoty pasiv (pro rok 2014) tvoří zhruba 70 % vlastní kapitál a zbývajících téměř 30 % pasiv je cizími zdroji, které jsou z 95 % tvořeny krátkodobými závazky a ostatními bankovními výpomocemi. Firma dostatečně kryje dlouhodobá aktiva dlouhodobým kapitálem a vytváří dostatečný pracovní kapitál pro zajištění běžného chodu podniku. Na základě výpočtů podle zlatého bilančního pravidla, které říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobým kapitálem (vlastní a dlouhodobý cizí kapitál) a krátkodobý majetek kapitálem krátkodobým, lze usuzovat, že podnik nefinancuje svým dlouhodobým vlastním kapitálem pouze dlouhodobý majetek, ale financuje jím také část majetku oběžného. Je proto možno říci, že podnik dostatečně nevyužívá takové množství cizích zdrojů, jaké by si mohl dovolit a financování společnosti má konzervativnější charakter. Hodnoty poměru mezi vlastním kapitálem a dlouhodobým majetkem jsou od doporučené hodnoty 1 značně odchýleny, viz tabulka č.2. V posledních čtyřech letech se hodnota zlatého bilančního pravidla výrazně neměnila, neboť jak finanční částka dlouhodobého majetku, tak finanční částka vlastního kapitálu se dlouhodobě drží na úrovni bez větších rozdílů.

*Tabulka 2: Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)*

| Zlaté bilanční pravidlo | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|---|---|---|---|
| Dlouhodobý majetek | 42 235 | 41 143 | 38 741 | 34 970 |
| Vlastní kapitál | 178 723 | 178 073 | 175 708 | 181 124 |
| Dlouhodobý cizí kapitál | 3 557 | 3 083 | 4 413 | 4 227 |
| VK+DCK/DM | 4,31 | 4,40 | 4,65 | 5,30 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle podnikových dat

Důvod nižšího čerpání kapitálu z cizích zdrojů spočívá ve strategii, která je majiteli společnosti prosazována. Vyšší objem cizích zdrojů neuplatňují jednak z opatrnostních důvodů, kdy se snaží udržovat pro ně přijatelnou úroveň závazků vůči věřitelům. Tím se snaží vyhnout možnému riziku neschopnosti splácet závazky v budoucnosti, neboť zdravý hospodářský stav firmy do budoucna nemůže být nikdy zaručen. Zadruhé, jak již bylo zmíněno výše, zaujímá firma reinvestiční přístup, tudíž vzniklý zisk vkládá zpět do firmy a snižuje se jí tak nutnost využívat k financování svých potřeb cizí zdroje. Struktura vlastních a cizích zdrojů by byla zcela jistě jiná v případě, že by byl zisk rozdělován mezi

majitele společnosti a zvýšila se tím potřeba čerpání z cizích zdrojů z důvodů nedostatku zdrojů vlastních. Co se financování a úrovně solventnosti podniku týče, probíhají ve firmě interní kontroly formou pravidelných porad a průběžného zpracování přehledů ekonomického stavu firmy. Vnitřní kontrola je doplňována vnější kontrolou v podobě každoročního auditu. Z rozvahy také dále vyplývá, že základní kapitál je držen ve výši 70 milionů Kč i přesto, že od 1.1. 2014 činí minimální výše vkladu u společnosti s ručením omezením dle zákona o obchodních korporacích pouze 1 Kč.

Výkaz zisku a ztráty (obrázek č. 9), jenž je podkladem pro zhotovení finančních analýz a zobrazuje trendy vývoje odpisů, nákladů či výnosů, potvrzuje kladný výsledek hospodaření ve výši 644 tisíc, jehož společnost v roce 2014 dosáhla a který je již zachycen na obrázku číslo 6. Výsledek hospodaření dosažený v roce 2014 je o 1 695 000 nižší než v roce předešlém. Naopak na obchodní marži získala firma v roce 2014 o 12 796 000 Kč více než v roce minulém. Výše odpisů se oproti roku 2013 výrazně nezměnila, rozdíl činí 36 000 Kč ve prospěch roku 2014. Mimořádné výnosy a náklady jsou již dlouhodobě nulové.

| | | běžný rok | minulý rok | | | běžný rok | minulý rok |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| I.+II. | Tržby za prodej zboží a výkony | 515 814 | 473 037 | M | Změna st.rezerv,opr.pol.ve fin.obl. | 0 | 0 |
| I.+II.1. | z toho:tržby za pr.zboží,vl.výr.a služeb | 492 477 | 442 776 | VI.,...+XII. | Jiné finanční výnosy | 3 461 | 17 338 |
| II.2. | Změna stavu vnitr.zásob vl.výroby | 0 | 0 | J.+K.+L.+N.+O.+P. | Jiné finanční náklady | 5 493 | 17 824 |
| II.3. | Aktivace | 23 337 | 30 261 | * | **Finanční výsledek hospodaření** | **-2 032** | **-486** |
| A.+B. | Náklady na prod.zboží a výkon.spotř. | 444 959 | 408 054 | Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 45 | 467 |
| **+** | **Přidaná hodnota** | **70 855** | **64 983** | ** | **Výsl.hospodař.za běž.činnost** | ***644*** | ***2 339*** |
| C. | Osobní náklady | 60 838 | 57 026 | XIII. | Mimořádné výnosy | 0 | 0 |
| E. | Odpisy dlouhod.nehm a hmot.maj. | 4 100 | 4 136 | R. | Mimořádné náklady | 0 | 0 |
| G | Změna stavu rezerv, opr.položek | 7 502 | 750 | S. | Daň z příjmu z mimoř.činnosti | 0 | 0 |
| III.+IV.+V. | Jiné provozní výnosy | 9 772 | 4 277 | * | **Mimořádný výsledek hospod.** | **0** | **0** |
| D+F+H+I | Jiné provozní náklady | 5 466 | 4 056 | T | Převod podílu na VH společníkům | 0 | 0 |
| * | **Provozní výsledek hospodaření** | **2 721** | **3 292** | *** | **Výsledek hospod.za úč.období** | **644** | **2 339** |

*Obrázek 9: Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč*
Zdroj: Výroční zpráva 2014

## 3.2 Investiční záměr

Jak již bylo zmíněno a znázorněno v tabulce č. 1 v předchozí kapitole, společnost SCHÄFER a SÝKORA s.r.o. je firmou reinvestující finanční prostředky zpět do chodu

obchodní činnosti a její prezentace. V této souvislosti firma každoročně vynakládá investice v několika také již zmíněných oblastech. Na základě pravidelných renovací firemních prostor, doposud dostačujícího počtu vybudovaných prodejních poboček a výsledcích zisků z předchozího účetního období, spočívá aktuální potřeba investování pro nadcházející období pouze v pořízení firemních automobilů, které jsou nezbytnou součástí pro plnění firemních aktivit.

V současné době vlastní společnost celkem 68 firemních vozidel. Pracoviště a pracovní pozice v kterých jsou firemní vozidla používána, se dají rozdělit do 10 základních skupin. Nejvyšší počet automobilů zahrnuje pracovní pozice obchodního zástupce a pozice řidiče a prodejce. Podrobnější přehled počtu automobilů rozdělených podle zmíněných skupin je znázorněn v následující tabulce.

*Tabulka 3: Přehled firemních automobilů v roce 2015*

| Pracovní pozice | Počet vozidel |
|---|---|
| Ředitel společnosti | 2 |
| Vedoucí oddělení a středisek | 13 |
| Obchodní zástupce | 17 |
| Řidič, prodejce | 16 |
| Vnitřní služba | 5 |
| Nákupčí | 1 |
| Referent zahr. obchodu | 2 |
| Referent logistiky | 3 |
| Středisková vozidla | 6 |
| Myslivost | 3 |
| Celkem vozidel | 68 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle podnikových dat

Průměrná doba, po kterou vozidla v majetku firmy setrvávají, se liší podle úrovně užívání vozidla. Více užívané vozy, kterými jsou automobily fungující na pozicích obchodního zástupce, řidiče a prodejce, jsou obměňovány průměrně po 6 letech. U ostatních vozů, které jsou zatěžovány v nižší míře, dochází k nákupu nových vozidel průměrně po 8 letech.

### 3.2.1 Výběr automobilu

Jak je uvedeno v předchozí tabulce, počet firemních automobilů je poměrně vysoký a jsou užívány zaměstnanci na různých pracovních pozicích. Různorodost účelu a míry užívání vozidel vytváří potřebu nákupu různých typů automobilů. Aniž by to bylo psaným pravidlem podniku, jsou pro daná pracovní místa pořizovány zejména vozy, které jsou uvedeny v následující tabulce.

*Tabulka 4: Typy firemních automobilů*

| Pracovní pozice | Typ automobilu |
|---|---|
| Vedoucí oddělení a středisek | Octavia Combi |
| Referent<br>Obchodní zástupce<br>Nákupčí | Škoda Fabia<br>Škoda Roomster<br>Ford Connect<br>Fiat Doblo Cargo |
| Řidič, prodejce | Ford Tranzit<br>Fiat Ducato |

Zdroj: vlastní zpracování

Pro zpracování tohoto investičního záměru byl zvolen vůz, který je vybrán na základě pracovní pozice, na níž je využíván nejvyšší počet automobilů a zároveň jsou tyto vozy obměňovány v průměru nejkratší době. Konkrétně se jedná o vůz Škoda Fabia určený pro pozici obchodního zástupce. Na obrázku č.5 níže je představeno auto, které je v rámci vybraného investičního záměru pořizováno. Podrobněji jsou k němu v tabulce č. 6 uvedeny základní technické údaje, jež zahrnují provozní vlastnosti, pohon, hmotnost vozu a jeho vnější rozměry.

*Obrázek 10: Škoda Fabia Combi*
Zdroj: www. voorraad.skoda.nl/Fabia%20Comb

*Tabulka 5: Technické parametry vozu*

| | |
|---|---|
| Motor | zážehový, přímé vstřikování paliva |
| Objem palivové nádrže (l) | 45 |
| **Provozní vlastnosti** | |
| Maximální rychlost (km/h) | 182 |
| Zrychlení 0-100 km/h (s) | 10,9 |
| Spotřeba ve městě (l/100 km) | 6,0 |
| Spotřeba mimo město (l/100 km) | 4,0 |
| Spotřeba kombinovaná (l/100km) | 4,7 |
| **Pohon** | |
| Druh | pohon předních kol |
| Převodovka | mechanická 5stupňová |
| **Hmotnost** | |
| Základní verze vozu (kg) | 1034 |
| Verze s mimořádnou výbavou (kg) | 1414 |
| **Vnější rozměry** | |
| Délka (mm) | 3992 |
| Šířka (mm) | 1732 |
| Výška (mm) | 1467 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle www.skoda-auto.cz

Při výběru jakéhokoliv automobilu záleží na tom, pro jaký účel je pořizován. V případě firemního vozu na pozici obchodního zástupce je zcela určitě zásadním kritériem výše kupní ceny včetně cen za servis, průměrná kombinovaná spotřeba a v neposlední řadě je vhodné zjistit poruchovost vozu.

Určení pracovní pozice, pro kterou je vůz zpracováván, je důležité, neboť v rámci pracovní náplně a povinností jsou na různých pracovních místech využívány vozy v jiném rozsahu a s tím tudíž souvisejí odlišné roční projezdy i náklady na opravy a servis. Výše průměrných ročních projezdů hraje podstatnou roli také při volbě vhodných podmínek leasingových smluv. V následující tabulce jsou pro vybraný vůz na zvolené pozici uvedeny hodnoty již zmíněných klíčových faktorů. V tabulce ani v dalších kapitolách nejsou do průběžných výpočtů zahrnovány náklady vynaložené za pohonné hmoty, neboť ve všech čtyřech analyzovaných způsobech financování by se jednalo o položku ve stejné hodnotě a tudíž vliv na celkové náklady by nebyl rozhodující.

*Tabulka 6: Charakteristické údaje vozidla na zvolené pracovní pozici*

| | |
|---|---|
| Průměrné roční projezdy | 40 000 km |
| Průměrné roční náklady na opravy, udržování a servis | 25 000 Kč |

Zdroj: vlastní zpracování

### 3.2.2 Odpisy předmětu investice

Odpisem se rozumí peněžní vyjádření opotřebení dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku za určité období. Jelikož představuje snížení ekonomického prospěchu, je tak považován za náklad, díky jemuž je pořizovací cena majetku rozložena jako náklad do více období. Proto není výsledek hospodaření firmy ovlivněn pořízením majetku ihned.[1 s. 87]

Na základě české legislativy je rozlišováno mezi odpisy účetními a daňovými. Přes to, že účetní odpisy umožňují přehled o skutečné výši hodnoty majetku a jeho opotřebení v důsledku užívání, je nezbytné pro účely zjištění daňové úspory na dani z příjmů stanovit daňové odpisy. Jelikož bude na výši celkových nákladů investice nahlíženo také z hlediska daňového, jsou níže uvedeny právě odpisy daňové. Podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v § 26 - § 32, jsou odpisy hmotného majetku upraveny v tabulce č. 6: [26]

*Tabulka 7: Parametry daňového odpisování osobního automobilu*

| | |
|---|---|
| Pořizovací cena | 246 045 Kč |
| Odpisová skupina | 2 |
| Počet let odpisování | 5 |
| Způsob odpisování | rovnoměrný |
| Roční odpisová sazba první rok/další roky | 11/22,25 |

Zdroj: Vlastní zpracování podle ZDP

Podle výše uvedených parametrů jsou v tabulce č. 7 uvedeny hodnoty odpisů v jednotlivých letech. Hodnota posledního odpisu je dorovnaná k hodnotě zůstatkové ceny ve čtvrtém roce. Proto je odpis o čtyři koruny nižší, než v předešlých letech. Vzniklé nesrovnalosti vznikají průběžným zaokrouhlováním.

*Tabulka 8: Daňové odpisy vozu v jednotlivých letech*

| Odpisový rok | Výše odpisu |
|---|---|
| 1. Rok | 27 065 Kč |
| 2. Rok | 54 746 Kč |
| 3. Rok | 54 746 Kč |
| 4. Rok | 54 746 Kč |
| 5. Rok | 54 742 Kč |
| Celkem | 246 045 Kč |

Zdroj: Vlastní zpracování

## 3.3 Doposud používané formy financování v podniku

V minulosti firma začala od okamžiku potřeby firemních automobilů pořizovat vozidla formou finančního leasingu. Tento způsob společnost uplatňovala pouze do roku 2008, kdy došlo ke změně právní úpravy leasingového financování. Ze strany nájemce mohlo být do roku 2008 zahrnuto nájemné do daňově uznatelných nákladů ve zkrácené době. V leasingových smlouvách, které byly uzavřeny po 1. lednu 2008, se musela shodovat minimální doba finančního leasingu hmotného movitého majetku s minimální dobou odepisování tohoto majetku [27 s. 4]. Tím se stalo pro firmu financování finančním leasingem nevýhodné, neboť doba finančního leasingu byla prodloužena ze tří let na pět roků. Firma by tak platila déle za služby leasingové společnosti a daňově uznatelné splátky leasingu by byly do nákladů započteny v delším časovém úseku. Zároveň tímto prodloužením vzniká i vyšší závazek vůči leasingové společnosti a vyšší přeplacení kupní ceny předmětu leasingu (delší doba „úvěrování“). Původně, kdy bylo vozidlo započteno do nákladů během tří let, byl v těchto třech letech výrazněji snížen základ pro daň z příjmů. Navíc ve srovnání s pětiletým trváním leasingové smlouvy mohla firma užívat vůz 2 roky již bez nutnosti držení finančních zdrojů, které by byly potřebné ke splácení automobilu a tím se tak firma do budoucna vyhýbala riziku neschopnosti splácet své závazky.

Dopad výše uvedené změny týkající se prodloužení minimální doby trvání pronájmu vozidla se projevil tím, že firma přestala tento způsob financování používat. K rozhodnutí upustit od finančního leasingu přispěl současně také trend vývoje sazby daně z příjmů právnických osob, kdy v rozmezí 20 let došlo k poklesu sazby o 22 procentních bodů [28]. Proto s výhledem na budoucí snižování této sazby došlo ke ztrátě výhody zahrnout majetek do nákladů v kratším časovém rozmezí. Firma tak následně přešla na kombinaci forem financování v podobě bankovního úvěru a vlastního kapitálu. Se změnou způsobu financování podnikových vozidel došlo ke změně struktury nákladů. Náklady se přelily z účtu 518 (ostatní služby) na účty 551 (odpisy dl. hmotného a nehmotného majetku) a 562 (úroky). Finanční dispozice ohledně pořizování firemních automobilů ze zdrojů vlastního kapitálu v minulosti i do budoucna potvrzují jednak dosažené zisky z let minulých, obrázek č. 6, tak peněžní obnos vlastních zdrojů uvedený v rozvaze, obrázek č. 8. O tom, jakým způsobem je investiční záměr financován, rozhoduje ředitel společnosti, který taktéž jedná s bankami a schvaluje jimi požadované podmínky pro uzavření úvěrových smluv.

# 4 Analýza jednotlivých forem financování

V této kapitole je provedena analýza čtyř zvolených způsobů financování, kterými jsou bankovní úvěr, finanční a operativní leasing a poslední formou je financování z vlastních zdrojů. U každé z forem je ve výpočtu představující výši celkových nákladů zahrnuta nejen částka související čistě s pořízením vozu, ale také výpočet, do kterého jsou započteny náklady spjaté s pojištěním vozu, silniční daně, dálničních známek a dalších správních poplatků, plus položky související přímo s užíváním automobilu, jako jsou výdaje na opravu a servis. Celkové náklady jsou vypočteny pro celou dobu držení vozidla v majetku firmy. Tak jsou jednotlivé alternativy mezi sebou porovnávány z celkového nákladového hlediska, neboť musí být zohledněné poplatky, jež jsou zahrnuty v rámci operativního leasingu a nelze je od konečné částky oddělit.

## 4.1 Financování investice bankovním úvěrem

V případě bankovního úvěru nebylo zapotřebí pro zanalyzování této formy financování rozmýšlet nad výběrem z několika možných bankovních ústavů. Společnost SCHÄFER a SÝKORA s.r.o. je dlouhodobým klientem banky X, jež spravuje firmě většinu podnikových účtů a stává se tak hlavní financující bankou společnosti. Z tohoto důvodu neměla firma důvod oslovovat jiné bankovní ústavy, neboť díky dlouhotrvajícím vztahům s bankou X je společnosti nabízen úvěr s výhodnějšími podmínkami. Ani v případě banky X nebylo nutné podávat speciální žádost o poskytnutí úvěru. Firma má v bance zřízený účelový úvěr s úvěrovým rámcem v hodnotě 3 milionů Kč se splatností 5 let na nákup automobilů, z kterého může firma čerpat prostředky do sjednané doby a výše rámce formou proplácení dokladů na nákup automobilů z částky bez DPH. Společnosti se vyplatí vyčerpat peněžní obnos v co možná nejkratší době, neboť za rezervaci nevyčerpané částky musí být bance hrazen měsíční poplatek. S tímto poplatkem za nevyčerpaný peněžní obnos úvěrového rámce nebude nadále počítáno, neboť přímo nesouvisí s řešenou investicí a zahrnutí této částky by bylo irelevantní. Zvolení úvěrového rámce a případná neschopnost vyčerpání celé jeho výše je čistě firemní záležitostí. V tabulce níže je vypsán souhrn bankou stanovených podmínek s následujícími parametry.

*Tabulka 9: Souhrn podmínek bankovního úvěru*

| Úvěrový rámec | 3 000 000 Kč | |
|---|---|---|
| Výše úvěru – Škoda Fabia | 246 045 Kč | |
| Počet měsíčních splátek | 60 | |
| Poplatky | Hodnoty pro výši úvěrového rámce | Hodnoty pro výši úvěru |
| Spravování úvěru/měsíčně | 300 Kč | 25 Kč |
| Zpracování úvěru/jednorázově | 8 000 Kč | 656 Kč |
| Rezervace nevyčerpané částky/ročně | 0,2 % | x |
| Úrok z úvěru/ročně | 2,9 % | 2,9 % |

Zdroj: Vlastní zpracování

Uvedené částky za spravování úvěru (300 Kč) a zpracování úvěru (8 000 Kč) jsou v tabulce přepočítány pro výši úvěrů v hodnotě 246 045 Kč, neboť částky původní jsou stanoveny pro velikost úvěru v hodnotě celého rámce. Dále jsou vypočítány úvěrové splátky a další související náklady.

**Škoda Fabia 1.2. TSI 66 kW Style Combi 5d**

Jak je uvedeno v tabulce výše, pro automobil Škoda Fabia se jedná o úvěr v hodnotě 246 045 Kč s dobou splatnosti pěti let a roční úrokovou sazbou 2,9 %. Během splácení je úroková sazba neměnná. Následující tabulka představuje splátkový kalendář vozidla, s viditelným poměrem jistiny a výše úroku v konstantní anuitní splátce. S ohledem na rozsah tabulky jsou v tabulce uvedeny pouze roční splátky.

*Tabulka 10: Splátkový kalendář úvěru*

| Rok | Úroky (Kč) | Úmor (Kč) | Roční anuitní splátka (Kč) | Zůstatek úvěru na konci roku (Kč) |
|---|---|---|---|---|
| 1. | 6 522 | 46 401 | 52 920 | 199 644 |
| 2. | 5158 | 47 764 | 52 920 | 151 880 |
| 3. | 3 753 | 49 168 | 52 920 | 102 712 |
| 4. | 2 310 | 50 612 | 52 920 | 52 100 |
| 5. | 822 | 52 100 | 52 920 | 0 |
| Součet | 18 565 | 246 045 | 264 600 | x |

Zdroj: Vlastní zpracování

Při pořízení automobilu bankovním úvěrem musí firma hradit další náklady, které jsou spojeny s užíváním vozidla. V tabulce jsou uvedeny náklady jednorázové, náklady vzniklé každoročně a náklady nepravidelné, které vznikají po určitých ročních intervalech, jako je technická prohlídka vozidla a emise. U zcela nového vozidla se technická prohlídka vozidla a kontrola emisí provádí po uplynutí doby čtyř let. Následná povinná návštěva STK je pak každé dva roky. V položce pojištění vozidla je zahrnuto povinné ručení, havarijní pojištění a pojištění obvodových skel. Jednotlivé položky nákladů a jejich částky jsou vypsány v následující tabulce.

*Tabulka 11: Ostatní náklady při bankovním úvěru*

| | Ročně | po dobu 6 let |
|---|---|---|
| Průměrné roční náklady na opravy a servis | 20 000 Kč | 120 000 Kč |
| Pojištění vozidla | 12 231 Kč | 73 386 Kč |
| Silniční daň | X | 6 120 Kč |
| Dálniční známka | 1 500 Kč | 9 000 Kč |
| Rozhlasový poplatek | 540 Kč | 3 240 Kč |
| STK + emise | X | 3 160 Kč |
| Registrace vozidla | X | 800 Kč |
| Celkem | X | 215 706 Kč |

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak již bylo zmíněno v druhé kapitole praktické části, firemní vozidla užívaná na pracovnách pozicích obchodního zástupce a řidiče, jsou obměňována v průměru po šesti letech. Dochází k jejich následnému prodeji, kdy průměrná prodejní cena je 30 000 Kč. Tento výnos z prodeje dlouhodobého hmotného majetku je nutno zohlednit v kalkulaci celkových nákladů, které jsou vyčísleny v tabulce č. 12.

*Tabulka 12: Celkové náklady při bankovním úvěru*

| | |
|---|---|
| Celkové náklady úvěru | 18 565 Kč + 1 500 Kč+ 656 Kč |
| Odpisy | 246 045 Kč |
| Ostatní náklady | 215 706 Kč |
| Prodej vozidla | -30 000 Kč |
| **Celkové náklady po dobu 6 let** | **452 472 Kč** |

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro vyhodnocení nejoptimálnější formy financování se zahrnutím daňového hlediska, je v následující tabulce vyčíslena daňová úspora, kterou přináší držení vozidla pořízeného právě tímto způsoben financování. V částce daňově uznatelných nákladů jsou zahrnuty úroky z úvěru a poplatky s úvěrem související, odpisy vozidla a náklady související s užíváním vozu (viz částka celkových nákladů v tabulce č. 10). Ovšem daňová úspora musí být v roce prodeje kompenzována zdaněním příjmu z prodeje automobilu.

*Tabulka 13: Daňová úspora při bankovním úvěru*

| | |
|---|---|
| Daňová sazba | 19 % |
| Výše daňově uznatelných nákladů | 482 472 Kč |
| **Daňová úspora** | **91 670 Kč** |
| Daň příjmu z prodeje | -5 700 Kč |
| **Výsledná daňová úspora** | **85 970 Kč** |

Zdroj: Vlastní zpracování

## 4.2 Financování investice finančním leasingem

Finanční leasing je formou financování, která v současné době není firmou SCHÄFER a SÝKORA s.r.o. využívána. Podnikem proto byly podány návrhy celkem čtyřem různým leasingovým společnostem, z nichž byla vybrána nejvíce vyhovující nabídka. Následně jsou uvedeny parametry vybrané leasingové smlouvy vozu.

**Škoda Fabia 1.2. TSI 66 kW Style Combi 5d – poskytovatel Y**

*Tabulka 14: Parametry nabídky fin. leasingu*

| | |
|---|---|
| Pořizovací cena | 246 045 Kč |
| Kupní (zůstatková) cena | 100 Kč |
| Splátka hrazená předem | 73 813 Kč |
| Počet měsíčních splátek | 60 |
| Pravidelná měsíční splátka leasingu | 3 726Kč |
| Celkové měsíční platby pojistného | 495 Kč |
| Pravidelná měsíční splátka leasingu vč. pojištění | 4 221 Kč |

Zdroj: Vlastní zpracování

V platbě pojistného je zahrnuto povinné ručení, havarijní pojištění a pojištění skel.

V případě finančního leasingu musí firma za dobu užívání vozidla a následného držení vozidla ve svém majetku hradit další náklady, které jsou spojeny s běžným provozem automobilu. Jednotlivé položky a jejich částky jsou vypsány v následující tabulce.

*Tabulka 15: Ostatní náklady při fin. leasingu*

| | Ročně | po dobu 6 let |
|---|---|---|
| Průměrné roční náklady na opravy a servis | 20 000 Kč | 120 000 Kč |
| Silniční daň | X | 6 120 Kč |
| Dálniční známka | 1 500 Kč | 9 000 Kč |
| Rozhlasový poplatek | 540 Kč | 3 240 Kč |
| STK + emise | X | 3 160 Kč |
| Registrace vozidla | X | 800 Kč |
| Celkem | X | 142 320 Kč |

Zdroj: Vlastní zpracování

Po uplynutí doby šedesáti měsíců, přechází automobil do vlastnictví firmy za kupní cenu uvedenou v tabulce č. 14. S převedením vozidla do majetku firmy a držení ho ve vlastnictví další jeden rok, vznikají podniku další náklady, jež jsou spojeny s pojištěním vozu pro zbylý rok (v pojištění je zahrnuto opět povinné ručení, havarijní pojištění a pojištění obvodových skel). Částka pojištění pro zbylý rok je uvedena v tabulce níže.

*Tabulka 16: Náklady po ukončení fin. leasingu*

| | |
|---|---|
| Roční pojištění vozidla | 12 231 Kč |

Zdroj: Vlastní zpracování

V následující tabulce je proveden součet všech nákladů, souvisejí s pořízením vozidla a jeho užíváním po dobu šesti let. Stejně jako bylo uvedeno v předchozí podkapitole, po uplynutí průměrné doby držení vozidla šesti let, bývá vůz prodán v průměrné ceně 30 000 Kč. Tržbu z prodeje dlouhodobého hmotného majetku je tudíž nutno započítat do kalkulace celkových nákladů.

*Tabulka 17: Celkové náklady při fin. leasingu*

| | |
|---|---|
| Celkové platby leasingu včetně pojištění | 327 173 Kč |
| Ostatní náklady | 142 320 Kč |
| Náklady související s ukončením leasingu | 12 231 Kč |
| Prodej vozidla | -30 000 Kč |
| **Celkové náklady po dobu 6 let** | **451 724Kč** |

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro vyhodnocení nejoptimálnější formy financování se zahrnutím daňového hlediska, je v následující tabulce vyčíslena daňová úspora, kterou přináší držení vozidla pořízeného právě tímto způsoben financování. Výše uznatelných nákladů je uvedena bez započítání prodejní ceny vozidla. V posledním roce užívání vozidla je opět daňová úspora ponížena o zdanění příjmu z prodeje vozidla.

*Tabulka 18: Daňová úspora při fin. leasingu*

| | |
|---|---|
| Daňová sazba | 19 % |
| Výše daňově uznatelných nákladů | 481 724 Kč |
| **Daňová úspora** | **91 528 Kč** |
| Daň příjmu z prodeje | -5 700 Kč |
| **Výsledná daňová úspora** | **85 828Kč** |

Zdroj: Vlastní zpracování

## 4.3 Financování investice operativním leasingem

Jak již bylo zmíněno v samotném úvodu diplomové práce, za dobu existence společnosti SCHÄFER a SÝKORA s.r.o., nebyla forma financování operativním leasingem využita jako způsob pořízení firemních vozidel. Stejně jako v případě finančního leasingu, byly podány návrhy celkem čtyřem různým společnostem zprostředkovávající operativní leasing, z nichž byla vybrána ta nejvýhodnější nabídka pro daný vůz. Důležitým kritériem při výběru z nabídek byl uvedený parametr ročně najetých kilometrů, který měl co nejoptimálněji odpovídat reálnému stavu ve firmě. Níže jsou uvedeny podmínky vybrané nabídky spolu se zahrnutými službami.

**Škoda Fabia 1.2. TSI 66 kW Style Combi 5d – poskytovatel Z**

Součástí nabídky Full Service leasingu jsou následující služby:

- povinné ručení,
- pojištění skel,
- správa pojistných událostí,
- údržba a opravy (vč. pneumatik),
- havarijní pojištění,
- dálniční známka,
- silniční daň,
- rozhlasový poplatek

Podmínky financování a stanovené parametry doby nájmu a ročních projezdů jsou uvedeny v tabulce níže.

*Tabulka 19: Parametry nabídky oper. leasingu*

| | |
|---|---|
| Pořizovací cena | 257 566 Kč |
| Roční projezd | 45 000 km |
| Doba nájmu | 53 měsíců |
| Měsíční výše nájemného | 6 482 Kč |
| Roční výše nájemného | 77 784Kč |

Zdroj: Vlastní zpracování

V této nabídce operativního leasingu se jedná o nájem vozidla po dobu 53 měsíců. Jelikož vozidlo setrvává ve firmě v průměrné délce šesti let, je předpokládáno, že by po uplynutí představené nabídky bylo navázáno novou smlouvou operativního leasingu se stejnými podmínkami a splátkami. Tudíž při výpočtu celkových nákladů operativního leasingu na dobu šesti let je nakládáno jako se součinem 72 měsíců x 6 482 Kč.

*Tabulka 20: Celkové náklady oper. leasingu*

| | |
|---|---|
| Roční náklady nájemného | 77 784 Kč |
| **Náklady nájemného po dobu 6 let** | **466 704 Kč** |

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro vyhodnocení nejvýhodnějšího způsobu financování firemních vozidel, bude nahlíženo také z pohledu daňového. Jelikož jsou leasingové splátky plně uznatelným daňovým nákladem, přináší tento způsob financování určitou daňovou úsporu, jejíž hodnota je uvedena v tabulce č. 21. Výše daňové úspory uvedené v tabulce je vypočítána za dobu šesti let, po kterých firma v průměru vozidlo užívá.

*Tabulka 21: Daňová úspora při oper. leasingu*

| | |
|---|---|
| Daňová sazba | 19 % |
| Výše daňově uznatelného nákladu | 466 704 Kč |
| **Daňová úspora** | **88 674 Kč** |

Zdroj: Vlastní zpracování

## 4.4 Financování investice vlastními zdroji

Vlastní zdroje jsou další z možností, jak financovat vybraný investiční záměr a kterou firma pro financování nově pořízených automobilů využívá. Pořizovací cena automobilu se shoduje s výší pořizovací ceny, jež je uvedena u způsobu financování bankovním úvěrem. U Škody Fabia se jedná o pořizovací cenu 246 045 Kč. Související náklady s pořízením vozu za hotovost jsou uvedeny níže.

### Škoda Fabia 1.2. TSI 66 kW Style Combi 5d

V tabulce č. 22 jsou uvedeny náklady, které vznikají držením vozidla ve vlastnictví a jeho běžným užíváním.

*Tabulka 22: Ostatní náklady při financování VZ*

| | Ročně | po dobu 6 let |
|---|---|---|
| Průměrné roční náklady na opravy a servis | 20 000 Kč | 120 000 Kč |
| Pojištění vozidla | 12 231 Kč | 73 386 Kč |
| Silniční daň | X | 6 120 Kč |
| Dálniční známka | 1 500 Kč | 9 000 Kč |
| Rozhlasový poplatek | 540 Kč | 3 240 Kč |
| STK + emise | X | 3 160 Kč |
| Registrace vozidla | X | 800 Kč |
| Celkem | X | 215 706 Kč |

Zdroj: Vlastní zpracování

Jelikož při pořízení automobilu vlastními zdroji nevznikají další poplatky za zprostředkování či získání finančních prostředků, jsou v následující tabulce uvedeny celkové náklady tohoto způsobu financování, které se skládají z odpisů a nákladů uvedených v předchozí tabulce. Důležité je zohlednit průměrnou částku, kterou firma obdrží z prodeje automobilu a která snižuje celkové náklady, jež jsou za dobu držení vozidla v majetku vynaloženy. Průměrná prodejní částka vozu činí 30 000 Kč.

*Tabulka 23: Celkové náklady při financování VZ*

| | |
|---|---|
| Odpisy vozidla | 246 045 Kč |
| Ostatní náklady | 215 706 Kč |
| Prodej vozidla | -30 000 Kč |
| **Celkové náklady po dobu 6 let** | **431 751 Kč** |

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro vyhodnocení nejoptimálnější formy financování se zahrnutím daňového hlediska, je v následující tabulce vyčíslena daňová úspora, kterou přináší držení vozidla pořízeného vlastními zdroji. V částce daňově uznatelných nákladů jsou zahrnuty odpisy vozidla a náklady související s užíváním vozu (viz částka celkových nákladů v tabulce č. 21). V posledním roce je opět daňová úspora ponížena o částku, kterou přináší daň příjmu z prodeje vozidla.

*Tabulka 24: Daňová úspora při financování VZ*

| | |
|---|---|
| Daňová sazba | 19 % |
| Výše daňově uznatelného nákladu | 461 751 Kč |
| **Daňová úspora** | **87 733 Kč** |
| Daň příjmu z prodeje | -5 700 Kč |
| **Výsledná daňová úspora** | **82 033 Kč** |

Zdroj: Vlastní zpracování

# 5 Nákladové zhodnocení forem financování

V této části textu je z nákladového hlediska zhodnoceno, která z forem financování, jež je zahrnuta do analýzy v předchozí kapitole, je tou nejoptimálnější. Rozdílové částky mezi jednotlivými způsoby financování jsou uvedeny ve dvou podobách, a to před a po zohlednění daňové úspory. Výsledné rozdíly jsou vypovídajícím měřítkem o tom, jakou částku firma celkově přeplatí, nevyužije-li financování vlastními zdroji, ale využije-li zdroje cizí.

K nákladovému vyhodnocení by měly být přičteny i poměrné administrativní náklady na správu vozového parku (sledování termínů technických prohlídek, stavu vozidel, plánování oprav, nákupy dílů a příslušenství, řešení pojistných událostí, administrace tankovacích karet), které jsou většinou opomíjeny, ale u společností s větším vozovým parkem mohou být poměrně vysoké. Tyto náklady při zmiňovaných formách financování nevznikají jen u operativního leasingu a tudíž výsledný rozdíl mezi celkovými náklady operativního leasingu a ostatními formami financování by byl mnohem nižší. Tím by mohlo být změněné i pořadí nejoptimálnějšího financování. Jelikož firma tyto administrativní náklady nesleduje, nemohou být do celkových výpočtů zahrnuty.

*Tabulka 25: Pořadí nákladově nejoptimálnějšího financování*

| Způsob financování | Celkové náklady | Rozdíl | Daňová úspora | Rozdíl |
|---|---|---|---|---|
| 1. Vlastní kapitál | 431 751 Kč | - | 82 033 Kč | - |
| 2. Fin. leasing | 451 724 Kč | 19 973 Kč | 85 828 Kč | 16 178 Kč |
| 3. Bankovní úvěr | 452 472 Kč | 20 721 Kč | 85 970 Kč | 16 784 Kč |
| 4. Operativ. leasing | 466 704 Kč | 34 953 Kč | 88 674 Kč | 28 312 Kč |

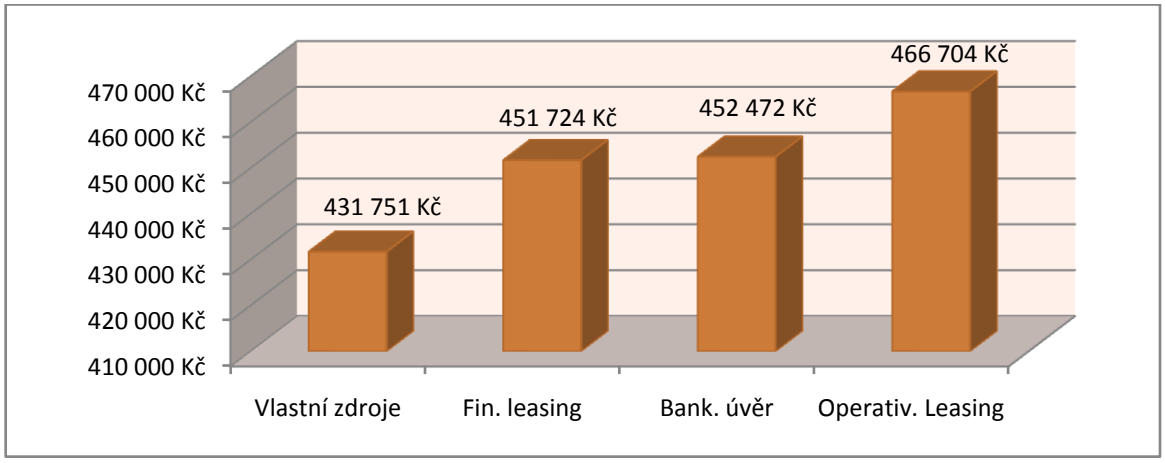
Zdroj: Vlastní zpracování

Jak vyplývá z tabulky, z čistě nákladového hlediska je nejoptimálnějším způsobem pořízení firemního automobilu užití vlastních zdrojů. Financování vlastními zdroji je nejlevnější, neboť nedochází k přeplácení za služby, jež jsou naopak hrazeny u třech zbylých forem. Druhou nejoptimálnější formou financování z nákladového hlediska je finanční leasing, dále bankovní úvěr a nejdražším způsobem je leasing operativní. Po zohlednění daňové úspory, kterou každá z forem přináší, je patrné, že zbylé tři formy se od

té nejoptimálnější diferencují v nižším rozsahu. Ačkoliv nejvyšší daňovou úsporu přinášejí způsoby financování v opačném pořadí (od nákladově nejdražšího po nejlevnější), tak rozdíly, kterými se od sebe jednotlivé daňové úspory liší jsou znatelně nižší, než rozdíly jakými se od sebe liší nákladově. Proto nelze v tomto konkrétním případě tvrdit, že by čerpání cizího kapitálu bylo levnější než užití vlastních zdrojů.

V rámci řešeného investičního záměru nastává otázka, zda firma usiluje o co nejvyšší daňovou úsporu, nebo o co nejnižší skutečně vynaložené náklady. Jelikož je v rámci této práce primárně řešeno nákladové hledisko, je daňová úspora uvedena pouze jako faktor, který je možné zohlednit a mohl by být podstatný při řešení jiných podnikových záměrech. Daňová úspora by byla v tomto případě podstatnějším faktorem pouze v případech oscilace sazby daně v jednotlivých letech nebo nemožnosti uplatnit některé náklady jako daňově účinné. Vývoj legislativy tímto směrem tomu ale zatím nikterak nenasvědčuje.

Důležité je také zmínit, že výsledné pořadí se vztahuje k aktuálnímu stavu, kdy je tato finanční analýza prováděna. Je podstatné neopomenout, že podmínky, za kterých jsou nákladové kalkulace prováděny, jsou nestabilní a proměnlivé v čase. Proto výsledné pořadí jednotlivých forem financování nelze považovat za dlouhodobě stabilní a vždy při rozhodování toho nejoptimálnějšího způsobu financování je vhodné provádět finanční analýzu za aktuálně platících podmínek. Nákladové rozdíly mezi jednotlivými způsoby financování jsou pro přehlednost znázorněny také sloupcovým grafem. Formy financování jsou seřazeny v pořadí od nákladově nejvýhodnější po nákladově nejdražší.




*Obrázek 11: Celkové náklady při jednotlivých formách financování*
Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce č. 25 výše jsou uvedeny nákladové rozdíly, v nichž jsou započítány veškeré položky, jež jsou v průběhu šesti let na pořízení a provoz auta vynaloženy. V tabulce následující jsou pro zajímavost uvedeny čisté přeplatky, jež jsou firmou v rámci pořízení automobilu cizím kapitálem vyplaceny. Ve výpočtech není kalkulováno ani s pojištěním vozu, jež je za normálních podmínek neodlučitelnou položkou finanční leasingové smlouvy. V tabulce jsou vyčísleny přeplatky pouze pro finanční leasing a bankovní úvěr, neboť v rámci operativního leasingu nelze čistý přeplatek určit.

*Tabulka 26: Čistý přeplatek na finančním leasingu a bankovním úvěru*

| Způsob financování | Pořizovací cena | Pořizovací cena s přeplatkem | Čistý přeplatek |
|---|---|---|---|
| 1. Vlastní kapitál | 246 045 Kč | 246 045 Kč | - |
| 2. Bankovní úvěr | 246 045Kč | 266 756 Kč | 20 711 Kč |
| 3. Fin. leasing | 246 045 Kč | 297 473 Kč | 51 428 Kč |

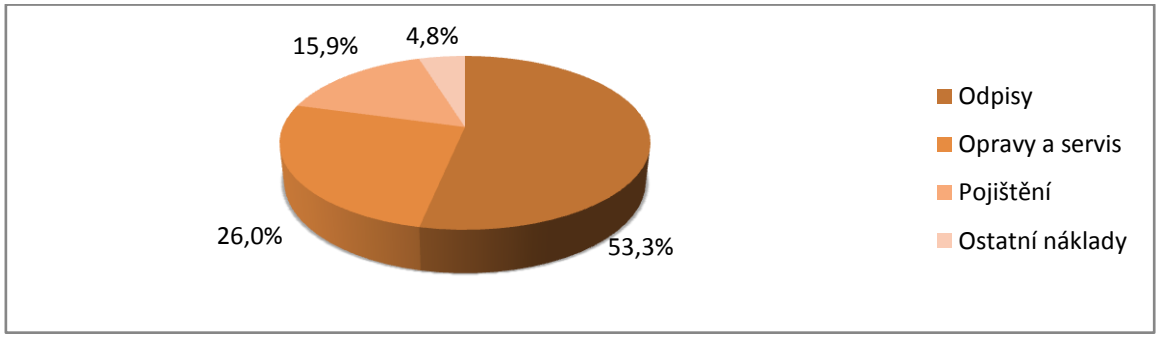
Zdroj: Vlastní zpracování

Jak vyplývá z tabulky, v případě čistého přeplatku bez zahrnutí ostatních nákladových položek, je na finančním leasingu přeplacena výrazně vyšší částka, než při čerpání cizího kapitálu z bankovního úvěru. Částka, kterou přeplatek finančního leasingu převyšuje přeplatek bankovního úvěru, je o 30 717 Kč vyšší. Důvodem, proč v pořadí celkových nákladech je forma finančního leasingu výhodnější než čerpání z bankovního úvěru je, že pojištění automobilu zahrnuté v měsíčních splátkách finančního leasingu je výrazně nižší, než pojištění vozu sjednané v případě bankovního úvěru a vlastních zdrojů. Za předpokladu, že ve vyhodnocené nabídce pojištění leasingovou společností není chyba, je zde vidět, že leasingová společnost má díky objemu smluv rozhodně silnější vyjednávací pozici s pojišťovnami než její zákazníci. Po dobu pěti let je ročně na pojištění vozu pořizovaného finančním leasingem ušetřeno 6 291 Kč.

## 5.1 Procentuální vyjádření nákladů

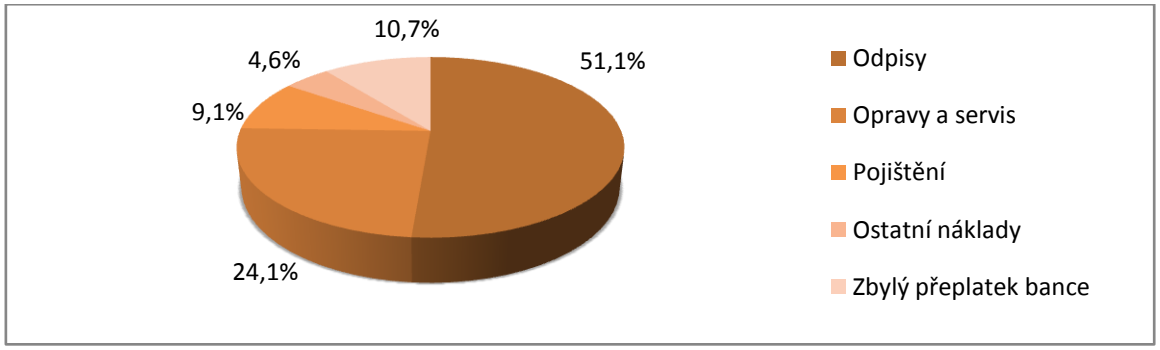
V rámci porovnání jednotlivých forem financování jsou v následujících dvou výsečových grafech procentuálně uvedeny podíly, jež zobrazují jednotlivé náklady, které se podílejí na

tvorbě nákladů celkových. Grafy jsou vytvořeny pro způsob financování vlastními zdroji, finančním leasingem a bankovním úvěrem.




*Obrázek 12: Procentuální vyjádření nákladů při financování VZ*
Zdroj: Vlastní zpracování

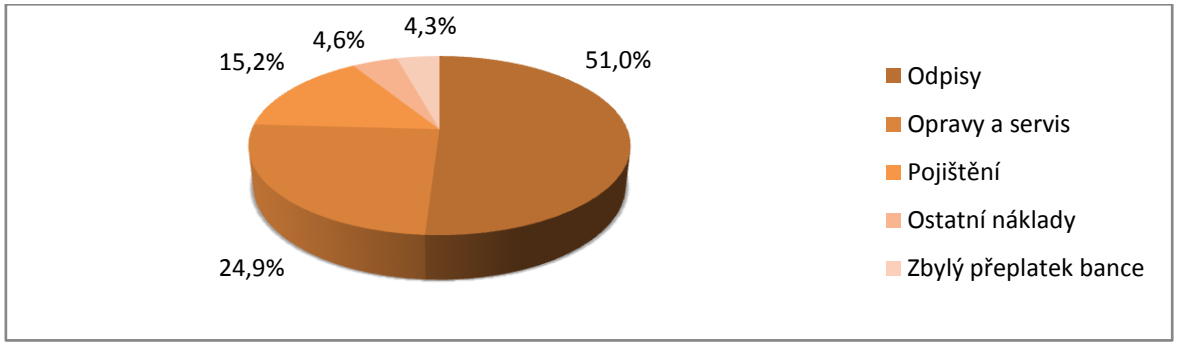
Jak je vyobrazeno na obrázku č. 12, největší podíl na celkových nákladech při financování vlastními zdroji tvoří samotné odpisy automobilu, 53,3 %. Druhým největším nákladovým přínosem ve výši 26,0 % jsou výdaje na opravy a servis vozidla. Nezanedbatelnou spoluúčast na nákladech tvoří pojištění vozu, 15,9 %. Ve zbylých 4,8 % jsou zahrnuty náklady, jež tvoří povinné správní a daňové poplatky, jako je registrace vozidla, dálniční daň a další uvedené v tabulce č. 21.




*Obrázek 13: Procentuální vyjádření nákladů při financování fin. leasingem*
Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu výše, ve kterém jsou procentuálně uvedeny náklady při financování finančním leasingem, tvoří opět nejvyšší část, 51,1 %, odpisy vozu. Téměř podobným procentem,

jako na obrázku č. 12, se na nákladech podílejí opravy a servis automobilů ve výši 24,1 %. Pojištění v rámci leasingové smlouvy je v porovnání s předchozím způsobem financování výrazně nižší, a do celkových nákladů přispívá o 6,1 % menší spoluúčastí než při VZ, a to ve výši 9,1 %. Poměrně značnou část celkových nákladů tvoří přeplatek, jež je leasingové společnosti hrazen za poskytnuté služby. Do sumy celkových nákladů přispívá ve výši 10,7 %. Ostatní náklady, které zahrnují stejné položky jako v předchozím popisu obrázku, jsou nákladově v obou případech shodné a na souhrnných nákladech se podílejí v procentuální výši 4,6 %. U tohoto způsobu financování je ušetřeno v rámci pojištění vozidla, ale naopak jsou navíc vynaložené výdaje leasingové společnosti, které při financování vlastními zdroji nevznikají.




*Obrázek 14: Procentuální vyjádření nákladu při financování bank. úvěrem*
Zdroj: Vlastní zpracování

Stejně jako u předešlých dvou grafů, největší část celkových nákladů v procentuálním vyjádření tvoří téměř ve stejné výši odpisy automobilu, a to 51,0 %. Položka průměrných oprav a servisních nákladů je v absolutním vyjádření totožná ve všech způsobech financování. V procentuálním vyjádření zastupuje hodnotu 24,9 %. Pojištění je stejné jako v případě vlastních zdrojů, a proto i procentuální vyjádření je téměř totožné, a to ve výši 15,2 %. V porovnání s finančním leasingem je procentuální podíl pojištění o 6,1 % vyšší. Ostatní náklady se opět procentuálně podílí v obdobné hodnotě s předchozími formami financování, ve výši 4,6 %. Jak bylo uvedeno v tabulce č. 26, přeplatek na bankovní úvěr oproti přeplatku na finanční leasing je výrazně nižší, a proto čistý přeplatek bankovního úvěru se oproti předchozímu způsobu na celkových nákladech podílí o 6,4 % méně. Procentuální vyjádření čistého přeplatku bance je ve výši 4,3 %.

# 6 Modelové situace

Rozhodne-li se firma pro nějakou investici, nastává otázka, jakou formou financování pro daný účel zvolit. Dochází-li k výběru mezi vlastními zdroji firmy a cizím kapitálem, je zapotřebí určit, která z forem se vyplatí nejvíce. Ačkoliv výsledná částka na pořízení investice vlastními zdroji bývá nižší, než částka vynaložená při užití cizího kapitálu, nemusí být přesto výdej vlastních prostředků na daný účel tím nejvýhodnějším.

V případě investičního záměru, jenž je řešen v této diplomové práci, nelze určit, jaký zisk pořízení firemních vozů přináší, neboť se jedná o investici, která není přímý výnos. Firemní automobily jsou nutnou složkou k tomu, aby podnik mohl vykonávat svou obchodní činnost. Ačkoliv vyšlo financování vlastními zdroji pro nákup firemního automobilu jako nákladově nejvýhodnější způsob pořízení, je nutné zjistit, zda se společnosti nevyplatí vložit vlastní zdroje do investice, která přináší výnos vyšší než náklady vzniklé při koupi vozů z cizích zdrojů. V takovém to případě by se firmě vyplatilo pořídit vozidla jinou formou financování, než jsou vlastní zdroje, a tyto vlastní peněžní prostředky vložit do výnosnějšího investičního záměru.

K tomu, aby mohlo být takto rozhodnuto, je zapotřebí znát výnosnost, kterou přinese vložení vlastních finančních prostředků do firemních aktivit. Jelikož se firma o vynaložení vlastních prostředků nebo čerpání cizího kapitálu rozhoduje čistě intuitivně, výnosnosti vložených vlastních zdrojů do firemních aktivit tak přímo nesleduje a nemá je číselně podložené. Z důvodu neposkytnutí těchto potřebných firemních dat jsou v rámci této diplomové práce vytvořeny modelové situace, které jsou podloženy teoretickým základem. Modelové situace zahrnují klíčové faktory, na základě kterých je stanoveno, pro jaký ze způsobů financování by bylo vhodnější se z pozice firmy rozhodnout.

Jak odkazuje samotná teorie, na finančním rozhodování se podělí hned několik klíčových faktorů. Důležitým vodítkem celého rozhodování je zastávání finanční strategie a určení finančních cílů. Kromě třech základních cílů magického trojúhelníku, mezi kterými musí byt určena jasná priorita (zisk, riziko, likvidita), o kterou bude v konkrétním případě usilováno, hrají neodmyslitelnou roli další faktory. Těmito faktory jsou bezpochyby vedlejší transakční toky, které vznikají obvykle z dlouhodobých obchodních vztahů, aktuální stav firmy a záměry plánované do budoucna, rozvoj firmy a v neposlední řadě

intuice finančních manažerů. Z těchto všech jmenovaných faktorů je většinou právě intuice tím posledním a rozhodujícím bodem, který jasně objektivní rozhodnutí založené na číselných podkladech transformuje na konečné rozhodnutí založené na subjektivním pocitu.

Obecně je nutné při investičním rozhodování posoudit i druhou stránku věci a to dostatek „volných" finančních zdrojů. Z tohoto hlediska je nejnáročnější pořízení investice z vlastních zdrojů, na kterou musí být vynaložena celá hodnota pořizovací ceny v podstatě okamžitě. Druhé v pořadí náročnosti na finanční zdroje je pořízení formou finančního leasingu, kdy musí být „okamžitě" vynaložena částka první splátky. O třetí a čtvrté místo se v tomto ohledu dělí bankovní úvěr či operativní leasing, kdy jsou nároky na „okamžité volné" finanční zdroje minimální. V případě že by firma nedisponovala potřebným množstvím vlastních zdrojů, nezbývá jí jiná možnost, než pořídit vůz ze zdrojů cizích.

Dalším nezanedbatelným kritériem při rozhodování o formě financování investice či nájmu by mohl být fakt, že pokud bude pořízen prostředek do majetku společnosti (jakoukoli formou) bude ho společnost moci využívat (byť za cenu zvýšených nákladů na opravy) v podstatě do doby jeho ekonomické či dokonce fyzické životnosti. Ekonomickou životností je v tomto případě myšleno to, že roční náklady na opravy a údržbu majetku v provozuschopném stavu nepřevýší roční odpisy či nájem majetku nového. Toto může mít významný vliv v případě budoucího negativního výkyvu v hospodaření společnosti (nepředpokládané náklady, propad tržeb aj.), kdy může být rozhodnuto o prodloužení doby užívání již odepsaného majetku potažmo o posunu doby obměny majetku. Společnost tak může využívat část automobilů i déle než předpokládaných 6 let. To ovšem v případě operativního leasingu možné není.

Jak bylo zmíněné v textu výše, v modelových situacích je nutné zohlednit finanční strategii, kterou se firma ubírá. Finanční strategii podniku lze považovat za konzervativní strategii, pod kterou se skrývá averzní přístup k riziku, snaha udržet přijatelnou úroveň závazků vůči věřitelům a dobrou úroveň likvidity. Pro udržení uvedené strategie se firma snaží vyhýbat potřebě většího využívání cizích zdrojů a proto získané finanční prostředky reinvestuje zpět do chodu firmy. Ve všech následujících modelových situacích bude počítáno s tím, že má firma odpovídající množství vlastních finančních prostředků potřebných pro nákup automobilu.

## 6.1 Pořízení vozu vlastními zdroji

V situaci, kdy firma disponuje vlastními volnými peněžními prostředky, má do zásoby pořízeno dostatečné množství zboží, drží si uspokojivou úroveň likvidity a nevyplatí se uložit peníze do bankovního produktu z důvodu nízkého úroku, pak se vyplatí pořídit firemní vůz z vlastních zdrojů. Firma tak zbytečně nezaplatí za služby, za které by vynaložila v případě užití cizích zdrojů a automobil by ihned držela ve svém vlastnictví. Ačkoliv je pořízení zboží s následným prodejem při určité marži zcela jistě ziskovou investicí, nevyplatí se volné vlastní zdroje investovat do zásob, nejsou-li pro uskladnění dostačující prostory nebo spíše není-li dostatečný potenciál pro nárůst jejich prodeje.

## 6.2 Pořízení vozu cizími zdroji

Uvažuje-li se stejná situace jako v předchozím odstavci s tím rozdílem, že společnost plánuje například rozšiřování skladů, nebo jinou stavební činnost v rámci rozšíření firmy, vyplatí se pořídit firemní vůz způsobem finančního leasingu nebo bankovního úvěru, popřípadě využít leasing operativní. Pro firmu bude výhodnější zainventovat vlastní prostředky do stavební činnosti nebo otevření nové pobočky, než do nákupu automobilů, neboť jednak u firemního vozu bude pravděpodobně přeplacena nižší částka než při využití investičního úvěru a náklady vzniklé čerpáním cizích zdrojů budou v případě vozu odepsány také rychleji, než v případě výstavby nové budovy z úvěru.

Dále, kdy by bylo výhodnější pořídit firemní vůz skrze cizí zdroje, by mohla být situace, v které se firma zaobírá optimalizací kapitálové struktury. Pokud by firma došla k závěru, že by v rámci optimalizace měla využít více zdrojů cizích, mohla by se tak rozhodnout pořídit nový vůz některou jinou formou z alternativ cizích zdrojů. Současně by volné vlastní zdroje mohla uložit buďto na podílové fondy, které zpravidla disponují vyšším úrokem než například spořící účty, do akcií jiných obchodních společností nebo do jiné vlastní obchodní činnosti. Účelem této vedlejší investice vlastních zdrojů je, aby její výnos byl vyšší než úrok z bankovního úvěru nebo leasingů a mohly tak být z části navráceny leasingové či úvěrové splátky. S ohledem na averzi k riziku se mezi nejméně rizikové fondy, tzv. konzervativní, řadí buďto fondy čistě dluhopisové nebo fondy smíšené, které v sobě zahrnují hotovost, dluhopisy a doplňkové strategie. Roční výkonnost těchto dvou

dluhopisových fondů se aktuálně pohybuje na úrovni 0,78 % a 0,95 %. Úroková míra na spořících účtech disponuje aktuální výší 0,01 %. Z obecného hlediska se při takto nízkých úrokových sazbách firmám vyplácí spíše investovat do nových strojů, technologií a podobně.

Nejvíce optimální situace by pro firmu byla, pokud by paralelně s tímto investičním záměrem pořízení firemního automobilu měla vedlejší obchodní aktivitu nebo jiný investiční záměr, který by pro firmu byl ziskový a firmě přinášel v měsíčních intervalech minimální zisk v hodnotách celých měsíčních splátek buď leasingů nebo bankovního úvěru, dle volby podniku. Firma by tak vložila vlastní zdroje do ziskové investice, která by financovala pořízení nebo pronajmutí firemního vozu za pomoci zdrojů cizích.

V další možné situaci, v které by firma řešila aktuální stav likvidity, jež by byl spíše nevyhovující než vyhovující, by mohla upřednostnit využití cizích zdrojů před volnými vlastními zdroji. Vlastní zdroje by pak bylo lepší ponechat jako disponibilní složku v rukách firmy.

Ke všem zmíněným modelovým situacím je ale stále nutno dodat, že paralelně s nimi stále hrají svou roli ostatní faktory, jež mohou navrhované rozhodnutí ohledně způsobu financování zvrátit opačným směrem.

# Závěr

Hlavním cílem diplomové práce bylo pro společnost SCHÄFER a SÝKORA s. r. o. stanovit, jaká z forem financování při pořízení firemního vozu je ta nejvýhodnější.Analyzovány byly čtyři způsoby financování, jimiž jsou vlastní zdroje, bankovní úvěr, finanční a operativní leasing. Na určení optimálního způsobu financování bylo pohlíženo jednak čistě z nákladového hlediska, ale také z hlediska širší finanční výhodnosti plynoucí z firemního záměru, což se nakonec ukázalo být dosti nejednoznačně určitelným aspektem.

Po zpracování teoretického podkladu k vybranému tématu, byla pozornost primárně zaměřena na zhodnocení současného stavu. Firma doposud v několika posledních letech pořizovala firemní automobily buďto na základě čerpání bankovního úvěru nebo vlastními volnými zdroji. Těmto dvěma formám financování předcházelo již před osmi lety pořizování firemních vozů užitím finančního leasingu, od kterého však bylo v důsledku změn v zákoně o dani z příjmů odstoupeno. Hlavní určující kritérium, podle kterého se firma rozhoduje pro použití vlastních nebo cizích zdrojů financování při pořízení firemního automobilu, je intuice finančních manažerů. Tato skutečnost koresponduje s teorií finančního řízení, která potvrzuje, že v případě dlouhodobého finančního řízení hraje často důležitější roli intuice manažerů, než samotný výsledek finančních analýz.

Pro analýzu všech čtyř zmíněných forem bylo nutné získat klíčové podklady, na základě kterých mohla být analýza provedena. Hlavní informační zdroje tvořily podmínky leasingových smluv a bankovního úvěru, pojištění vozů, správní poplatky a náklady plynoucí z běžného užívání aut. Firmou byly podány žádosti několika společnostem poskytujícím finanční a operativní leasing, z nichž byly vybrány návrhy smluv s nejvíce vyhovujícími podmínkami. V případě bankovního úvěru nebylo třeba speciálně o poskytnutí úvěru žádat, neboť firma má u své dlouholeté banky zřízen na účtu úvěrový rámec, z kterého pro účel pořízení firemních vozů čerpá.Finanční analýza měla být zpracována pro dvě typově různá auta pro odlišné pracovní pozice. Bohužel z důvodu neobdržení potřebných podkladů od třetích stran včas byly údaje vyhodnoceny pouze pro jedno auto, kterým je Škoda Fabia Combi.

Z provedené analýzy vyplývá, že z hlediska celkových nákladů je pořízení vozu vlastními zdroji nejvýhodnějším způsobem financování.V celkových nákladech jsou kromě pořizovacích nákladů plynoucích z jednotlivých forem financování zahrnuty také náklady vzniklé úhradou správních poplatků a náklady spojené s běžným užíváním vozu.Při pořízení automobilu vlastními zdroji je dosaženo celkových nákladů v hodnotě 431 751 Kč. Druhou nejoptimálnější formou financování je z nákladového hlediska finanční leasing, s celkovou hodnotou 451 724 Kč. Bankovní úvěr, jenž je v pořadí třetím nejvýhodnějším způsobem pořízení, vyžaduje nákladový obnos ve výši 452 472 Kč. Na posledním místě skončil operativní leasing s celkovými náklady 466 704 Kč. V případě operativního leasingu je připláceno za služby, které jsou leasingovou společností nabízeny.Rozdíl, který představuje tento přeplatek mezi celkovými náklady vlastních zdrojů a operativního leasingu, je ve výši34 953 Kč. Je to cena za komfort poskytovaný firmě, který navíc může společnosti s větším počtem vozů ušetřit některé administrativní náklady. Tyto administrativní náklady, jež mohou za dobu 6 let dosáhnout výrazné částky, firma nesleduje. Při připočtení administrativních nákladů k celkovým nákladům finančního leasingu, bankovního úvěru a vlastních zdrojů by mohlo dojít k navýšení celkových nákladů a tím by se tyto formy mohly stát nákladově rovnocennými s operativním leasingem. V takovém případě by se vedení firmy mělo zamyslet, zda není najmutí vozu optimálnější a pohodlnější variantou, jak získat vůz do užívání.

Pokud by bylo na výhodnost čerpání z cizích zdrojů nahlíženo čistě na základě přeplatků, jež jsou v rámci pořízení automobilu cizím kapitálem vyplaceny, stal by se bankovní úvěr optimálnější formou financování než finanční leasing. Čistý přeplatek bankovního úvěru činí 20 711 Kč a přeplatek na finančním leasingu činí 51 428 Kč. Důvodem odlišného pořadí v případě celkových nákladů a čistého přeplatku je pojištění, jež je v rámci finančního leasingu výrazně nižší, než pojištění zřízené firmou. Při určení pořadí podle výše čistého přeplatku nebylo s operativním leasingem jako formou financování počítáno, neboť podle leasingové smlouvy nelze od konečné částky odečíst jednotlivé položky, které se na celkové hodnotě měsíční splátky podílí a čistý přeplatek tudíž není určitelný.

Z druhého hlediska, z kterého mělo být na optimální způsob pořízení nahlíženo, je finanční výhodnost odvozena z finančního záměru podniku.V prvotním záměru mělo být zjištěno, zda se firmě vyplatí za volné vlastní zdroje pořídit firemní vůz, nebo investovat vlastní prostředky do jiné firemní aktivity, z jejíž ziskovosti by byly hrazeny měsíční splátky

finančního leasingu, popřípadě bankovního úvěru. Jelikož firma ziskovost vloženého vlastního kapitálu do jednotlivých firemních činností nesleduje a nemá je číselně podložené, nemohlo k tomuto srovnání dojít. Na základě toho byly zpracovány různé modelové situace, při nichž bylo určeno, zda se firmě vyplatí pořídit firemní vůz za zdroje vlastní či cizí.

Jak vyplývá již ze samotné teorie finančního rozhodování a následně z uvedených modelových situací, ekonomická stránka věci nemusí být jediným faktorem, který stojí za konečným rozhodnutím o financování investičního záměru. Finanční rozhodnutí manažerů je ovlivňováno i několika dalšími faktory, jako jsou finanční strategie podniku, postoj k riziku, aktuální stav a potřeby firmy, plány a rozvoj do budoucna, úroveň likvidity, cashflow, transakční toky a již zmíněná intuice manažerů. Proto z tohoto důvodu nelze z pozice vnějšího pozorovatele jednoznačně stanovit, která z forem financování je v rámci celopodnikového hlediska tou nejvýhodnější. Zároveň nelze z této pozice zhodnotit, zda firma činí správná rozhodnutí, používá-li v daný moment k pořízení firemních vozů právě vlastní volné zdroje a bankovní úvěr, neboť do zákulisí konečného investičního rozhodnutí mají možnost nahlédnout pouze ti, kterým tento úkol přísluší.

Důvodů, proč firma zvolila způsob financování bankovním úvěrem, může být hned několik.Ačkoliv je leasing, jako forma financování administrativně méně náročná na sjednání, výhody bankovního úvěru se objevují v okamžik, kdy je zohledněno právo daným majetkem disponovat. V případě úvěru se kupující stává majitelem předmětu ihned na rozdíl od leasingu, kdy po dobu trvání leasingové smlouvy zůstává majitelem vozu pronajímatel. Vlastník majetku pořizovaného úvěrem má navíc právo na majetku provádět technická zhodnocení či jiné úpravy, což u uživatele v případě leasingu možné není. Důležitým aspektem, který přidává výhody bankovnímu úvěru, je doba, na kterou může být úvěr oproti leasingu sjednán. Při užití finančního leasingu musí být leasingový vztah sjednán na dobu, po kterou trvá odpisování daného předmětu. V případě hmotného movitého majetku z odpisové skupiny 2 nebo 3 je možné dobu nájmu zkrátit až o 6 měsíců. Výhody plynoucí z bankovního úvěru tak jistě hrají podstatnější roli, než kterou hraje přeplatek necelých 1000 Kč oproti celkovým nákladům při pořízení vozu na finanční leasing.

Dalším důvodem, proč firma při pořízení firemního vozu volí mezi vlastními zdroji a bankovním úvěrem, může být také diverzifikace rizika, která vychází z finanční strategie firmy. Finanční strategii podniku lze považovat za strategii konzervativní, kdy firma zastupuje averzní přístup k riziku. Tím se snaží udržet přijatelnou úroveň závazků vůči věřitelům, čemuž napomáhá reinvestování získaných finančních prostředků zpět do chodu podniku.

V doporučení na závěr je třeba uvést, aby i přes širokou škálu faktorů, které ovlivňují konečné rozhodnutí o správné variantě pořízení firemního vozu, byly v pravidelných časových intervalech prováděny finanční analýzy jednotlivých forem financování dle předloženého postupu. Potřeba je zahrnout aktuálně platné podmínky, jež mohou být s časem výrazně měněny. Dalším doporučením je, aby firma sledovala administrativní náklady, jež vznikají správou vozového parku.Nejdůležitějším bodem ovšem je, určit si finanční cíl, kterého chce firma dosáhnout.

# Seznam použité literatury

## Citace


[1] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy.* Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-6701-7.

[2] MAREK, Petr a aj. *Studijní průvodce financemi podniku.* 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-29-1.

[3] VALACH, Josef a aj. *Finanční řízení podniku.* 2. aktualiz. a rozšířené vyd. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-21-1.

[4] PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy. Manažerské účetnictví v praxi.* Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1046-3.

[5] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi.* 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-7111-3.

[6] NÝVLTOVÁ, Romana a Mária REŽŇÁKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování.* Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.

[7] VOCHOZKA, Marek, Petr MULAČ a aj. *Podniková ekonomika.* Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-8200-3.

[8] FOTR Jiří, Emil VACÍK, Ivan SOUČEK, Miroslav ŠPAČEK a Stanislav HÁJEK. *Tvorba strategie a strategické plánování.* Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-3985-4.

[9] SCHOELLOVÁ, Hana. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice.* Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-6748-2.

[10] SYNEK, Miloslav a aj. *Manažerská ekonomika.* 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

[11] SYNEK, Miloslav, Eva KISLINGEROVÁ a aj. *Podniková ekonomika.* 5. přeprac. a doplněné vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-336-3.

[12] POLÁCH, Jiří, Josef DRÁBEK, Martina MERKOVÁ a Jiří POLÁCH jr. *Reálné a finanční investice.* Praha: C. H. Beck, 2012. ISBN 978-80-7400-436-0.

[13] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů.* Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.

[14] VEBER, Jaromír, Jitka SRPOVÁ a aj. *Podnikání malé a střední firmy.* 2.aktualiz. a rozšířené vydání. Praha, Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2409-6.

[15] HUČKA, Miroslav, Eva KISLINGEROVÁ, Milan MALÝ a aj. *Vývojové tendence velkých podniků. Podniky v 21. století.* Praha: C.H. Beck, 2011. ISBN 978-80-7400-198-7.

[16] VALACH, Josef a aj. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování.* 3. přeprac. a rozšířené vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

[17] JÁČ, Ivan. Rizika odhadu úspěšnosti investice při alternativním scénáři vývoje ekonomiky. *E+M Ekonomie a Management* [online]. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2012, s. 38-53 [cit. 2015-02-17]. Dostupné prostřednictvím ProQuest Central z: http://search.proquest.com/docview/1024816158?accountid=17116

[18] BEIGLER, Michael. *Analyse der Vorteilhaftigkeit zwichen Leasing und kreditfinanziertem Kauf: Eine Untersuchung unter Berücksichtigung von Investoren, Leasinggesellschaften und Banken.* Wiesbaden: Springer Gabler, 2012. ISBN 978-3-8349-3185-6.

[19] VALOUCH, Petr. *Leasing v praxi: praktický průvodce.* 5. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-4081-2.

[20] MARKOVÁ, Hana. *Daňové zákony: úplná znění platná k 1.1. 2014.* Praha: Grada Publishing, 2014. ISBN 978-80-247-5171-9.

[21] GRUNDMANN, Wolfgang. *Leasing und Factoring: Formen, Rechtsgrundlagen, Verträge.* Wiesbaden: Springer Fachmedien, 2013. ISBN 978-3-658-01786-6.

[22] CÍSAŘOVÁ, Daniela, Václav STAŇKOVSKÝ. Povinnosti tvořit rezervní fond u a.s. a s.r.o.? Od roku 2014 lze nastřádané prostředky vyplatit! *Podnikové a transakční poradenství* [online]. Praha, 2014-06-06 [cit. 2015-09-15]. Dostupné z: http://www.fucik.cz/publikace/podnikove-a-transakcni-poradenstvi/povinnost-tvorit-rezervni-fond-u-a-s-a-s-r-o-od-roku-2014-lze-nastradane-prostredky-vyplatit/

[23] Historie firmy. *Schäfer a Sýkora* [online]. [cit. 2015-09-22]. Dostupné z: http://www.sasa.cz/nahradni/nahradni-historie.php

[24] *Výroční zpráva 2013: Účetní závěrka k 31. 12. 2013.* Rumburk: Schäfer a Sýkora s.r.o., 2013, 15 s.

[25] *Výroční zoráva 2012: Účetní závěrka k 21.12. 2012.* Rumburk: Schäfer a Sýkora s.r.o., 2012, 13 s.

[26] MARKOVÁ, Hana. Daňové *zákony 2015: Úplná znění k 1. 1. 2015.* Praha, Grada Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5507-6.

[27] SINGEROVÁ, Jitka. *Vývoj leasingu jako alternativy financování podnikatelských subjektů v ČR a ve vybraných zemích EU* [online]. [cit. 2015-10-25]. Dostupné z: http://tvp.fek.zcu.cz/cd/2012/PDF_sbornik/016.pdf

[28] GOLA, Petr. Daň z příjmů právnických osob. *Dům Financí.cz* [online]. 2013-03-01 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: http://dumfinanci.cz/clanky/4509-dan-z-prijmu-pravnickych-osob/

[29] ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. *Financování podnikatelských subjektů: Teorie pro praxi.* Praha: C.H.Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-117-8.

[30] Principy a pravidla finančního řízení. *Financování a ekonomické řízení* [online]. [cit. 2016-02-17]. Dostupné z: https://moodle.unob.cz/pluginfile.php/39906/mod_resource/content/3/8%20Principy%20a%20pravidly%20finan%C4%8Dn%C3%ADho%20%C5%99%C3%ADzen_studijni_opora.pdf

[31] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování.* 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.

# Bibliografie

HINKE, Jana a Dana BÁRKOVÁ. *Účetnictví 2: Pokročilé aplikace.* Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-2516-0.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro ekonomy.* 2. aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-8-027-4004-1.