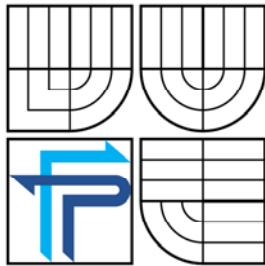


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUT OF ECONOMICS

FINANCOVÁNÍ VZNIKU MALOOBCHODNÍCH JEDNOTEK VE FIRMĚ ITALFASHION, SPOL. S R.O.

FINANCING OF RETAIL UNITS ESTABLISHMENT IN COMPANY
ITALFASHION, SPOL.S R.O.

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. MICHAL MOKRÝ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. VÁCLAV ZEMAN

BRNO 2008

Bude vloženo zadání diplomové práce

Abstrakt

Diplomová práce analyzuje finanční zdroje a prostředky podniku Italfashion, spol. s r.o., v letech 2003 – 2006 na základě vybraných metod finanční analýzy. Obsahuje návrhy možných investičních variant, které mají vést ke zlepšení způsobů financování jednotlivých investičních projektů v budoucích letech.

Abstrakt

My dissertation analyses financial resources and funds of the Italfashion Ltd. company in years 2003 – 2006 on the basis of selected methods of financial analysis. It designs possible investment variations which should lead to the improvement of ways of financing particular investment projects in future.

Klíčová slova

Investice, finanční analýza, finanční leasing, úvěr, cash flow, daň z příjmů

Keywords

Investment, financial analysis, financial leasing, bank credit, cash flow, income tax

Bibliografická citace diplomové práce:

MOKRÝ, M. *Financování vzniku maloobchodních jednotek ve firmě Italfashion, spol. s r.o.*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2008. 80 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Václav Zeman

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., O právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 15.05.2008

.....

Michal Mokrý

Poděkování:

Chtěl bych na tomto místě poděkovat vedoucímu mé diplomové práce Ing. Václavu Zemanovi, za praktické připomínky, vedení a odbornou pomoc při zpracování diplomové práce.

OBSAH

1 Úvod, cíl práce.....	9
1.1 Vymezení problému a stanovení cílů diplomové práce	10
2 Teoretické přístupy řešení daného problému	11
2.1 Podnikatelský plán	11
2.1.1 Finanční plán	11
2.1.2 Dlouhodobý finanční plán podniku	12
2.2 Finanční analýza.....	12
2.2.1 Analýza trendu (horizontální analýza)	13
2.2.2 Procentní analýza komponent (vertikální analýza)	14
2.2.3 Analýza fondu finančních prostředků	15
2.2.4 Analýza cash flow	16
2.2.5 Analýza poměrových ukazatelů	16
2.2.5.1 Analýza platební schopnosti a likvidity	16
2.2.5.2 Analýza zadluženosti	17
2.2.6 Ukazatele řízení aktiv	19
2.2.7 Ukazatele rentability.....	21
2.3 Posuzování ekonomické efektivity podnikatelských projektů	23
2.3.1 Ukazatel doby návratnosti	24
2.3.2 Ukazatele založené na diskontování.....	25
2.3.2.1 Čistá současná hodnota	26
2.3.2.2 Index rentability	28
2.3.2.3 Vnitřní výnosové procento.....	28
2.4 Zdroje financování	30
2.4.1 Poskytovatelé kapitálu.....	31
2.4.1.1 Přístup krátkodobých věřitelů	32
2.4.1.2 Přístup dlouhodobých věřitelů	33
2.4.1.3 Přístup managementu.....	33
2.5 Finanční investice.....	33
2.5.1 Rozhodování o investicích	34
2.6 Riziko ve finančním rozhodování	34
2.6.1 Náplň analýzy rizika	35
2.6.2 Stanovení rizika podnikatelských projektů	36
3 Analýza a Charakteristika současného stavu.....	37
3.1 Charakteristika analyzovaného podniku	37
3.2 Obecné informace o podniku	37
3.3 Historie firmy	38
3.4 Organizační rozčlenění firmy.....	38
3.5 Současnost firmy	40
3.6 Základní strategická analýza firmy	40
3.6.1 Analýza oborového okolí	40
3.6.1.1 Vyjednávací síla zákazníka	41
3.6.1.2 Vyjednávací síla dodavatelů	42
3.6.1.3 Hrozba vstupu nových konkurentů	42
3.6.1.4 Rivalita firem na daném trhu	42

3.6.2 SWOT analýza.....	43
3.7 Stručné hodnocení současného stavu firmy	44
3.8 Finanční analýza.....	44
3.8.1 Analýza absolutních ukazatelů	44
3.8.1.1 Horizontální analýza aktiv	44
3.8.1.2 Horizontální analýza pasiv.....	48
3.8.2 Ukazatele rentability.....	449
3.8.2.1 Rentabilita vlastního kapitálu ROE	49
3.8.2.2 Rentabilita celkového investovaného kapitálu ROCE.....	50
3.8.2.3 Rentabilita tržeb ROS	50
3.9 Ukazatele aktivity.....	51
3.9.1 Obratovost zásob.....	51
4 Vznik nových maloobchodních jednotek v letech 2003 - 2006.....	53
4.1 Maloobchodní jednotka v ulici Vodičkova.....	53
4.2 Maloobchodní jednotka v ulici Orlí	53
4.3 Seznam a popis investičních výdajů	54
4.3.1 Kalkulace nákladů spojených s realizací maloobchodní jednotky.....	55
4.3.2 Zdroje a způsoby financování maloobchodní jednotky.....	56
4.3.2.1 Cash flow	56
4.3.2.2 Úvěr	56
4.4 Finanční plánování	57
4.4.1 Fungování tržby	57
5 Návrh vlastního řešení daného projektu	59
5.1 Plán finanční investice	59
5.2 Návrhy možných změn investičního záměru	59
5.3 Posouzení	61
5.3.1 Porovnání rizikovosti financování v minulosti a nyní.....	61
5.3.2 Porovnání dvou možných variant v současnosti	62
5.3.2.1 Financování formou cash flow a úvěr.....	62
5.3.2.2 Financování formou cash flow, úvěr a leasing	65
5.4 Další návrhy vlastního řešení investičního projektu	68
5.4.1 Vlastní kapitál získáním investora.....	68
5.4.2 Zdroj financování – tiché společenství.....	69
5.5 Zhodnocení rizika.....	70
6 Závěr	72
Použitá literatura	74
Seznam tabulek, grafů.....	76
Přílohy.....	77

1 Úvod, cíl práce

Finanční řízení a rozhodování se stalo v tržní ekonomice nedílnou činností současného českého managementu. K úspěšnému zajištění těchto činností je nutné provádět finanční analýzu, která je důležitým prvkem finančního hospodaření. Finanční analýza je však prováděna nejen samotným podnikatelským subjektem, ale i jinými uživateli, kteří mají potřebu zjistit finanční situaci podniku. Podle dostupnosti dat se analýza rozlišuje na externí a interní.

Cílem finanční analýzy není jenom posouzení finančního zdraví podniku na základě historických dat, ale také snaha předvídat další vývoj, případně hledat možná řešení, jak předpokládaný vývoj podpořit nebo zvrátit. Při provádění externí analýzy je patrný omezený přístup k informacím, a tak je nutné z údajů, které podnik na základě zákona poskytuje, vytěžit co nejvíce s přihlédnutím k určité nespolehlivosti dat. K informacím, které lze využít při externí analýze patří především rozvaha a výkaz zisků a ztrát. Rozvoj tržního hospodářství v České republice přinesl nové požadavky na řízení podniků, a tedy i nové nároky na využití finanční analýzy. Během posledních let došlo ke změnám, které mají významný vliv na samotné provedení finanční analýzy. Patří sem především legislativní změny v oblasti účetnictví a daní, které by měly usnadňovat vzájemné mezipodnikové srovnávání. Na místě by bylo přijetí mezinárodních účetních standardů, které by při srovnávání podniku snížily určitou rozdílnost v oblasti výkaznictví.

Důležitost provádění finanční analýzy vyplývá ze samotné její potřeby managementu, který ji má možnost využívat jako určitý nástroj k rozhodování a řízení. Z výsledků finanční analýzy může management vytěžit potřebné důležité informace o hospodářských aktivitách podniku a zjistit, ve kterých oblastech jsou problémy. Díky provedené analýze by měla být vyvozena opatření, která by měla eliminovat zjištěné případné nedostatky. Provedením finanční analýzy její význam pro management podniku nekončí. Měla by se stát pravidelně prováděným nástrojem, určenému nejen k řízení, ale rovněž ke kontrole plnění finančních strategií podniku.

Jelikož otázky finančního hospodaření by měly být důležitým prvkem ke stanovení investičních záměrů v každém podniku, bude v této diplomové práci zpracováno zhodnocení investičních projektů firmy ITALFASHION, spol. s r. o. a návrh na její

zlepšení. Firma plánuje investovat finanční prostředky do vzniku maloobchodních jednotek, které by využila pro prodej zboží, jejímž je dovozcem. Ke zhodnocení finanční situace jsou využita data z účetních výkazů, a to z období let 2003 – 2006 a informace z ostatních dostupných zdrojů. Na základě těchto dostupných informací je provedeno zhodnocení pomocí analýzy poměrových ukazatelů, kterými je hodnocena kapitálová struktura, aktivita a rentabilita podniku. Dále je provedena analýza struktury a vývoje položek aktiv, pasiv a výkazu zisků a ztrát. K celkovému zhodnocení podniku jsou vybrány a použity syntetické ukazatele. Na základě provedené analýzy je poukázáno na hlavní nedostatky investičního hospodaření podniku a závěr práce je věnován možným návrhům na zlepšení investičního rozhodování a vyhodnocení efektivnosti investice do nové maloobchodní jednotky.

1.1 Vymezení problému a stanovení cílů diplomové práce

Cílem této diplomové práce je na základě dostupných informací a údajů vypracovat nejprve analýzu stavu finančních prostředků společnosti. Na základě provedené finanční analýzy bude vyhodnocena finanční situace a identifikovány nedostatky v investičním rozhodování této firmy, týkajícího se financování vzniku maloobchodních jednotek. Rovněž budou formulovány návrhy na změnu způsobu financování investičních projektů, jejichž cílem bude zkvalitnění finančního a investičního řízení ve firmě. Případná realizace těchto změn povede ke zlepšení finanční situace firmy ITALFASHION, spol. s r.o.

Cílem diplomové práce bude i navrhnutí inovativních investic a alternativních způsobů financování investic, které by firma v budoucí době mohla použít.

2 Teoretické přístupy řešení daného problému

2.1 Podnikatelský plán

Pro zajištění řádného rozvoje podniku je nutno definovat cíle pro tak rozdílné oblasti, jako je vývoj, výroba, odbyt a financování, a rovněž je nutno stanovit strategii jejich dosažení. Výsledky tohoto plánovacího a rozhodovacího procesu jsou komplexní, a musí být proto obsaženy v písemné studii. Tato studie se nazývá obchodní plán, podnikatelský plán nebo podnikatelská koncepce. Studie musí především obsahovat údaje o vlastním kapitálu, o vzdělání a zkušenostech vedoucích představitelů podniku, tržní odhady, informace o dosavadním rozvoji podniku a o finančním plánování. Způsob a rozsah zpracování závisí na výši potřebného kapitálu, na cílech autora a na individuálních požadavcích příjemce.

2.1.1 Finanční plán

Finanční plánování je rozhodování o způsobu financování, o investování kapitálu do výnosného majetku a o peněžním hospodaření. Integruje systém podnikového plánování podle kritérií výnosnosti a rizika. Plní úlohu systému včasného varování, tím že předvídá možné a pravděpodobné finanční situace dříve než nastanou.

Obecným cílem řízení podniku je zajistit jeho trvalou existenci při co nejlepších hospodářských výsledcích.

Finanční politika poskytuje zásady pro způsob financování činnosti podniku. Dává odpověď na otázky:

- Jak smějí být zdroje využívány?
- Kde lze získat dostatečný kapitál?
- Jaký má být poměr mezi cizími zdroji a vlastním jměním?
- Jak se budou financovat opakující se potřeby?
- Jaký je rozsah likvidního majetku?
- Jaká jsou omezení růstu majetku s tržeb s ohledem na peněžní toky?
- Kolik se má vyplácet na dividendách?

Odpovědi představují soubor „příkázání“, jak se vyhýbat příliš riskantnímu jednání,

kteřé by mohlo vést k ohrožení zdraví, k finančním tísňím a posléze třeba i k zániku firmy. Finanční politika usiluje o příznivý image podniku na základě finanční analýzy v příštím období.

Produktém finančního plánování je finanční plán jako zjednodušený model budoucího stavu a toku ve finančním systému podniku. Finanční plán slouží jako soubor kritérií pro rozhodování v přítomnosti o činnostech, jejichž důsledky nastanou v budoucnosti.

2.1.2 Dlouhodobý finanční plán podniku

Na vývoje zisku významněji zapůsobí jen dlouhodobější opatření v investiční a technické oblasti, prováděná účinným marketingem. Proto zisk jako finanční cíl může být vytýčen jen v rámci dlouhodobého horizontu.

Dlouhodobý finanční plán obsahuje:

- Analýzu finanční situace
- Plán tržeb na základě prognózy a plánu prodeje
- Plán peněžních toků
- Plánovou rozvahu
- Plánovou výsledovku
- Rozpočet investičních výdajů
- Rozpočet dlouhodobého externího financování.

2.2 Finanční analýza

Finanční analýza a hodnocení podnikatelských projektů poskytují základní informace pro rozhodování o přijetí či zamítnutí projektu. Hodnocení a výběr podnikatelských projektů vede k dvěma závažným rozhodnutím. Prvním z nich je rozhodnutí investiční a druhým je rozhodnutí finanční. Investiční rozhodnutí je dáno vlastním programem, velikostí výrobní jednotky, technologickým procesem aj. Investiční rozhodnutí představuje rozhodnutí, do jakých konkrétních aktiv bude firma investovat. Pokud se firma rozhodne realizovat určitý podnikatelský projekt, pak musí také rozhodnout o velikosti a struktuře finančních zdrojů, kterou bude realizace tohoto projektu vyžadovat. Toto rozhodnutí je pak rozhodnutím finančním. Základem pro investiční a finanční

rozhodnutí tvoří toky hotovosti (cash flow projektu, a to po celou dobu života, zahrnující dobu provozu, ale také rozvaha a výkaz) [3].

Analýza je důležitý podklad pro finanční rozhodování. Lze ji využít jako logický prostředek pro hodnocení a porovnání údajů. Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům a determinovat silné stránky, na kterých by firma měla stavět. Vnitřní analýza firmy je analýza pro potřeby podniku. Zaměřuje se na zjištění likvidity firmy nebo zevrubného hodnocení jejich minulých výsledků. Management firmy a firemní finanční analytik potřebuje např. vědět, jestli si podnik může dovolit realizovat půjčku na plánovanou výrobní expanzi, a jestli zatížení dodatečnými finančními náklady bude přiměřené. Cílem finanční analýzy iniciované zvenčí může být určení a ohodnocení kreatibility firmy anebo jejího finančního potenciálu. Základním nástrojem finanční analýzy je výpočet a interpretace finančních poměrových ukazatelů. Jsou - li tyto nástroje správně použity, mohou odpovědět na mnoho otázek týkajících se finančního zdraví firmy [1].

Finanční analýza pracuje s ukazateli, což jsou položky z účetních výkazů a údaje s dalších zdrojů, nebo čísla, která jsou od nich odvozená. Ukazatele můžeme rozčlenit na absolutní, rozdílové a poměrové, respektive i ukazatele speciální. Absolutní ukazatele vycházejí bezprostředně z posuzovaných hodnot jednotlivých zápisů v základních účetních výkazech. Ukazatele rozdílové vypočítáváme jako rozdíl určitého údaje aktiv s určitým údajem z pasiv. Poslední poměrové ukazatele nám slouží k porovnávání údajů v čase.

2.2.1 Analýza trendu (horizontální analýza)

Porovnává změnu absolutních ukazatelů v časové řadě. Výchozí data jsou obsažena u účetních firem a ve výročních zprávách. Při analýze bereme v úvahu změny absolutní hodnoty i procentuelní změny jednotlivých položek výkazu, po řádcích horizontálně [9].

$$\text{Absolutní změna} = \text{hodnota v běžném období} - \text{hodnota v předchozím období}$$
$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} * 100$$

2.2.2 Procentní analýza komponent (vertikální analýza)

Při vertikální analýze posuzujeme jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. strukturu aktiv a pasiv firmy. Ze struktury aktiv a pasiv je zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity firmy a z jakých zdrojů byly pořízeny. Jednotlivé komponenty výkazu se vyjadřují jako procentní podíl mezi jednotlivými roky. Jako základ pro procentní podíl se obvykle bere velikost tržeb ve výkazu zisku a ztrát a hodnota celkových aktiv v rozvaze. Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci, a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy z různých let a srovnání vývojových trendů různých firem.

Majetek firmy se obvykle analyzuje podle dvou základních komponentů struktury. Jedná se o dlouhodobý majetek, který se nespotřebovává najednou, ale postupně ve formě odpisů a oběžný majetek, který je neustále v pohybu, obíhá v různých formách, ve věcné podobě nebo v peněžní podobě. Objektem zkoumání majetkové struktury je druh a vzájemný vztah majetku, případně i doba vázanosti ve firmě. Při analýze aktiv zkoumáme zejména vztah dlouhodobého a oběžného majetku. Jde o tzv. analýzu investování, která nám poskytuje základní informace o tom, jaká část aktiv podniku se nalézá ve vázané a jaká v likvidní formě. Za tímto účelem se sestavují ukazatele intenzity:

Ukazatel intenzity aktiv =	$\frac{\text{stálá aktiva}}{\text{oběžná aktiva}}$
Intenzita dlouhodobého majetku =	$\frac{\text{stálá aktiva}}{\text{celková aktiva}}$
Intenzita oběžného majetku =	$\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{celková aktiva}}$

Kapitálová struktura vypovídá o tom, kde je vlastníkem majetku firmy. Základním cílem analýzy kapitálové struktury je vyhodnotit zdroje podle druhu, jistoty a doby trvání kapitálu. Analytik zkoumá, do jaké míry firma dosahuje optima, zadluženosti a vázanosti kapitálu [9].

2.2.3 Analýza fondu finančních prostředků

Jako fondy označujeme ukazatele vypočítané jako rozdíly mezi určitými položkami aktiv a pasiv.

Mezi nejčastěji používané fondy ve finanční analýze patří:

Čistý pracovní kapitál	= Oběžná aktiva - krátkodobé cizí zdroje
	= (Dlouhodobé závazky + vlastní jmění) - stálá aktiva

Velikost čistého pracovního kapitálu je významným indikátorem platební schopnosti. Čím je vyšší čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. Nabývá-li ukazatel záporné hodnoty, jedná se o nekrytý dluh.

Čisté pohotové prostředky	= pohotové finanční prostředky - okamžitě splatné závazky
---------------------------	---

Čisté pohotové prostředky jsou tvrdším ukazatelem než čistý pracovní kapitál, protože vychází pouze z nejlikvidnějších aktiv [8].

2.2.4 Analýza cash flow

Cash flow vyjadřuje skutečný, reálný pohyb peněžních prostředků firmy. Je východiskem pro stanovení likvidity firmy. Na rozdíl od zisku, který se určuje z rozdílu výnosů a nákladů, je cash flow rozdílem mezi příjmy a výdaji firmy v daném období. Peněžní toky se ve firmě obvykle vyjadřují pomocí ukazatelů nebo celkových přehledů cash flow. Analýza cash flow je důsledně založena na příjmech a výdajích a vyjadřuje reálné toky peněz a jejich zásoby v obchodní firmě [9].

2.2.5 Analýza poměrových ukazatelů

2.2.5.1 Analýza platební schopnosti a likvidity

Tato analýza se zaměřuje na schopnost podniku platit své závazky. Bez této schopnosti podnik nemůže existovat. Platební schopnost je schopnost podniku uhradit v daném okamžiku splatné závazky. Podnik je platebně schopný, má-li k příslušnému dni více pohotových peněžních prostředků, než kolik je splatných závazků. Platební schopnost je možné vyjádřit vztahem, který se označuje jako okamžitá likvidita.

$$\text{Platební schopnost} = \frac{\text{pohotov\acute{e} pen\acute{e}\v{z}n\acute{i} p\acute{r}ost\acute{r}edky}{\text{moment\acute{a}ln\acute{e} splatn\acute{e} z\acute{a}vazky}}$$

Podnik je platebně schopný jen tehdy, když momentální likvidita je větší než 1. Trvalá platební schopnost podniku je prvořadým cílem a je nutnou podmínkou přežití podniku. Je pro všechny partnery důležitou informací o dobrém jméně podniku.

Likvidita podniku je širší pojem než platební schopnost. Pojem likvidita charakterizuje proces, který má časovou dimenzi. Likvidita vyjadřuje schopnost podniku získat

prostředky pro úhradu závazků přeměnou jednotlivých složek majetku do hotovostní formy, dříve než jsou splatné závazky, které ty to složky majetku finančně kryjí [4].

Ukazatele likvidity mají obecně tvar podílu toho, čím je možné platit s tím, co je nutno zaplatit:

Okamžitá likvidita =	$\frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prostředky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}}$
Pohotov\acute{a} likvidita =	$\frac{(\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva - zásoby})}{\text{krátkodobé dluhy}}$
Běžn\acute{a} likvidita =	$\frac{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$

Běžn\acute{a} likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva krátkodobé závazky (krátkodobé cizí zdroje). Je citliv\acute{a} na strukturu zásob a jejich spr\acute{a}vn\acute{e} oceňování, vzhledem k jejich prodejnosti a na strukturu pohled\acute{a}vek vzhledem k jejich neplacen\acute{i} ve lh\acute{u}t\acute{e} či nedobytnosti [9].

Pohotov\acute{a} likvidita ob\acute{e}žn\acute{ých} aktiv vylučuje zásoby a ponech\acute{á}v\acute{a} si jen pen\acute{e}žn\acute{i} prostředky, krátkodobé cenné pap\acute{i}ry a krátkodobé pohled\acute{a}vky.

V p\acute>r\acute{i}pad\acute{e} okamžité likvidity uvažujeme finanční majetek tvořen\acute{ý} pen\acute{e}zi, bankovními účty a krátkodobým finančním majetkem. Tento ukazatel m\acute{e}ří schopnost podniku uhradit právě splatné závazky naprosto nekompromisně [7].

2.2.5.2 Analýza zadluženosti

Při analýze zadluženosti je více než v jiných oblastech vid\acute{e}t skutečn\acute{a} finanční strategie firmy - to, jak velk\acute{e} riziko je ochotna podstoupit a za jakých podm\acute{i}nek. Obecn\acute{e} plat\acute{i}, že čím více je firma zadlužen\acute{a}, tím větš\acute{i} je riziko. Používání cizích finančních zdrojů zvyšuje riziko, ale i očekávanou návratnost [13].

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy.

Ukazatel celkové zadluženosti se vypočte jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci na druhé straně hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy. Je-li ukazatel vyšší než oborový průměr, bude pro společnost obtížné získat dostatečné zdroje bez toho, aby nejprve zvýšila vlastní kapitál. Nazýváme jej také ukazatelem věřitelského rizika (debt ratio):

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Kvóta vlastního kapitálu neboli koeficient samofinancování (equity ratio) je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Oba ukazatele informují o finanční struktuře firmy. Převrácená hodnota kvóty vlastního kapitálu vyjadřuje finanční páku.

$$\text{Equity ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Koeficient zadluženosti (debt-equity ratio) má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Oba rostou s tím, jak roste proporce dluhu ve finanční struktuře firmy. Celková zadluženost roste lineárně, zatímco koeficient zadluženosti roste exponenciálně až k nekonečnu.

$$\text{debt-equity ratio} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Dlouhodobá zadluženost vyjadřuje, jaká část aktiv firmy je financována dlouhodobými dluhy. Napomáhá nalézt optimální poměr dlouhodobých a krátkodobých zdrojů. Do dlouhodobých cizích zdrojů se zahrnují dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a rezervy. Běžná zadluženost proměřuje krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy. Čítec zahrnuje krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry, pasivní přechodné a dohadné

položky.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Podíl čistého pracovního kapitálu z majetku informuje o tom, jaká část aktiv je kryta čistým pracovním kapitálem.

$$\text{Podíl čistého pracovního kapitálu z majetku} = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Ukazatel úrokového krytí říká, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Prakticky by část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že k zaplacení úroků je třeba celkového zisku a na akcionáře nezbude nic [9]. Daný ukazatel nám slouží k tomu, abychom zjistili, zda je pro firmu dluhové zatížení ještě únosné.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

2.2.6 Ukazatele řízení aktiv

Ukazatele obrátek aktiv zkoumají efektivnost firmy při hospodaření s jednotlivými druhy aktiv. Intenzita využívání aktiv se odráží přímo v ziskovosti. Je tomu tak proto, že při zlepšené intenzitě využívání aktiv potřebuje podnik pro dosažení stejných výkonů menší objemy aktiv. Analýza řízení aktiv měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Když je aktiv více, než je účelné, vznikají zbytečné náklady. V případě, kdy je aktiv málo, přichází podnik o možné tržby.

Obrat celkových aktiv měří efektivnost využití veškerých aktiv v podniku. Ukazuje, jak se zhodnocují stálá a oběžná aktiva bez ohledu na zdroje krytí těchto aktiv. Výše

ukazatele je závislá na oboru činnosti.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$$

Obrat stálých aktiv měří využití stálých aktiv. Požadované hodnoty by měly být vyšší jak u ukazatele využití celkových aktiv.

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

Ukazatel obratu zásob je definován jako poměr tržeb a průměrného stavu zásob všeho druhu. Výsledkem výpočtu je absolutní číslo, jež nám udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Čím je hodnota ukazatele vzhledem k odvětvovému průměru nižší, tím více má podnik přebytečných zásob s nižší nebo nulovou výnosností.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Druhou možností pro zjištění obratu zásob je ukazatel doby obratu zásob. Což je doba ve dnech od nákupu zásob po jejich spotřebu.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{360 * \text{zásoby}}{\text{tržby}}$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje období od okamžiku prodeje zboží, do doby než zákazník za zboží zaplatí. Doba obratu pohledávek se srovnává s dobou splatnosti faktur a s odvětvovým průměrem.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby}}$$

Nebo:

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{360 * \text{obchodní pohledávky}}{\text{tržby}}$$

Doba obratu závazků je ukazatel, který určuje ve dnech dobu, která uplyne mezi nákupem zásob a jejich úhradou [7].

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{360 * \text{závazky}}{\text{tržby}}$$

2.2.7 Ukazatele rentability

Rentabilita vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu: zisk/vložený kapitál. Termín vložený kapitál se používá zpravidla ve třech různých významech. Podle toho, jaký význam je v konkrétním případě tomuto pojmu přiřazen, se rozlišují čtyři základní ukazatele rentability:

- Rentabilita celkového aktiva ROA
- Rentabilita vlastního kapitálu ROE
- Rentabilita celkového investovaného kapitálu ROCE
- Rentabilita tržeb ROS

Rentabilita celkových aktiv vyjadřuje celkovou efektivnosti podniku resp. produkční sílu. Z hlediska tří oblastí podnikatelských činností (provozní, investiční a finanční) odráží výnosnost celkových aktiv všechny aktivity, bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány.

$$\text{ROA} = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový vložený kapitál}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři. Tento ukazatel je definován jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu.

$$\text{ROE} = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Tato míra zisku na jednotku investice obyčejných kmenových akcionářů je ukazatel, podle kterého mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice. Zhodnocení vlastního kapitálu by mělo být tak velké, aby pokrývalo obvyklou výnosnou míru a rizikovou prémii. Pokud je hodnota ukazatele trvale nižší, případně i stejná jako výnosnost cenných papírů garantovaných státem, potom je podnik fakticky odsouzen k zániku, neboť racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru zhodnocení.

Rentabilita vloženého kapitálu poskytuje informace o výnosnosti dlouhodobých zdrojů.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Hospodářský výsledek před zdaněním + nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$

Představuje široce využitelné měřítko výnosnosti podniku, velni často použitelný pro mezipodnikové srovnání [11].

Ukazatel rentability tržeb charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení výkonů firmy za určité časové období. Výkony měří výkonnost firmy tj., jak účinně využije všechny své prostředky k vytvoření hodnot, s nimiž se uchází o přízeň na trhu. Tržní uznání výsledků práce firmy stanoví jejich cenu, která se do firmy vrátí k pokrytí nákladů a vytvoření zisku. Tržní úspěšnost je podmíněna mnoha faktory, mezi nimiž skutečná hodnota výrobků či služeb nemusí být vždy rozhodující [9].

$$\text{ROS} = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{tržby}}$$

2.3 Posuzování ekonomické efektivity podnikatelských projektů

V tržním ekonomickém systému je základním kritériem úspěšnosti každé činnosti ekonomická efektivity. To platí beze zbytku také pro rozhodování o realizaci investičních projektů. Podnikatelé a vedoucí pracovníci, kteří podcenili vyhodnocení efektivity projektu a nesprávně zvolili investice, se setkali s její nízkou efektivitou, která měla dopad na solventnost a likviditu a popř. vedla až ke konkurzu. Pro kvalitní zpracování podkladů při investičním rozhodování jde zejména o podrobnou specifikaci kapitálových výdajů, peněžních příjmů a provozních nákladů při provozování investice. Velký význam má definice výnosů a nákladových položek ve vztahu k realitě. Pozornost si v této části zaslouží i analýza rizik a vyhodnocení citlivosti výsledné efektivity na změny vstupních veličin [5].

Základem pro rozhodnutí o tom, zda přijmout daný podnikatelský projekt a realizovat jej, je propočtení určitých ukazatelů ekonomické efektivity. Tyto ukazatele měří zpravidla výnosnost (návrátlost) zdrojů, vynaložených na realizaci projektu. Pro hodnocení ekonomické efektivity podnikatelských projektů investičního charakteru se nejčastěji používají tato kritéria, která lze rozdělit podle dvou hledisek:

- Doba úhrady či doba návratnosti
- Kriteria založená na diskontování, zahrnující čistou současnou hodnotu, index rentability a vnitřní výnosové procento.

2.3.1 Ukazatel doby návratnosti

Jde o ukazatel, který nám představuje počet let, za který se kapitálový výdaj splatí peněžními příjmy z investic:

$$I = \sum_{n=1}^{DN} P_n$$

kde: I.....kapitálový výdaj
 P_npeněžité příjmy
 njednotlivá léta životnosti
 DN.....doba návratnosti.

Budeme-li respektovat faktor času, tj. časovou hodnotu peněz, se výše uvedený ukazatel vyjádří užitím úročitele následovně:

$$I = \sum_{n=1}^{DN} P_n \cdot \frac{1}{(1+i)^n}$$

kde: I.....kapitálový výdaj diskontovaný
 P_npeněžité příjmy
 njednotlivá léta životnosti
 DN.....doba návratnosti
 iúroková sazba (mezní cena kapitálu).

Za příznivější je považována investice vykazující kratší dobu úhrady, protože zvyšuje reálné dosažení očekávané výnosnosti, tj. likviditu a zároveň bezpečnost investice zvyšuje. V případech, kdy doba návratnosti podnikatelského projektu je nižší než tato hodnota, měl by se projekt přijmout. Stanovená doba návratnosti podnikatelského projektu se pak porovnává s její určitou normovanou hodnotou, zvolenou rozhodovatelem. Hlavní předností doby návratnosti je její srozumitelnost a jednoduchost propočtu. Naopak mezi nedostatky patří především to, že ignoruje výnosy projektu dosahované po době návratnosti, takže příliš zdůrazňuje rychlou finanční návratnost. Dále je tento ukazatel zaměřen především na finanční stránku projektu, opomíjí stránku rentability kapitálu a nehodnotí časové rozložení kladných a záporných toků hotovosti během doby úhrady. Vzhledem k těmto nedostatkům není doba úhrady příliš spolehlivým kritériem pro hodnocení a výběr podnikatelských projektů. Může však vhodně sloužit jako určité doplňující hledisko, a to zvláště pro značně rizikové podnikatelské projekty při relativním nedostatku kapitálu nebo v případech, kdy se klade značný důraz na dlouhodobou likviditu projektu [4].

Dobu úhrady projektu lze snadno vypočítat pomocí čistých toků hotovosti. Pro odstranění nedostatku nerespektování časové hodnoty peněz, lze používat diskontovanou dobu úhrady. Je to doba, za kterou se diskontované výdaje projektu uhradí jeho diskontovanými příjmy [3].

2.3.2 Ukazatele založené na diskontování

Základní kritéria této skupiny tvoří čistá současná hodnota, index rentability a vnitřní výnosové procento. Všechna tato kritéria jsou založena na:

- stanovení tzv. čistých toků hotovosti podnikatelského projektu
- propočtu těchto toků vynaložených, resp. získaných v různých obdobích na jejich současnou hodnotu pomocí tzv. diskontovaných faktorů [3].

$$X_t = X_0 \cdot (1+r)^t$$

kde	$X_t \dots$	budoucí hodnota peněz v roce t
	$X_0 \dots$	čistá investovaná hodnota dnes (v roce 0)
	$r \dots$	úroková míra (% 100)
	$t \dots$	počet let, během kterých je částka investována

Veličina $(1+r)^t$ je tzv. úročitel a jeho výše je pro různé hodnoty r a t tabelována. Opačně musíme postupovat, jestliže určujeme současnou hodnotu peněžních částek získaných resp. vynakládaných v pozdějších obdobích. V tomto případě mluvíme o tzv. diskontování a uplatním vzorec

$$X_0 = X_t / (1+r)^t = X_t * 1/(1+r)^t$$

kde veličina $1 / (1+r)^t$ je tzv. odúročitel, který je tabelován [4].

2.3.2.1 Čistá současná hodnota

Čistou současnou hodnotu podnikatelského projektu tvoří souhrn diskontovaných čistých toků hotovosti během doby životnosti projektu, kde čisté toky hotovosti v jednotlivých letech tvoří rozdíl kladných a záporných toků hotovosti. Vzorec pro výpočet lze zapsat jako

$$\text{ČSH} = \sum_{n=1}^N P_n \cdot \frac{1}{(1+i)^n} - \sum_{n=1}^N I_n \cdot \frac{1}{(1+i)^n}$$

Kde: ČSH.....čistá současná hodnota

P_npeněžní příjem

I_nkapitálový výdaj

iúroková míra

n jednotlivá léta životnosti

Ndoba životnosti

Sazba i se označuje též jako tzv. nákladovost kapitálu, neboť charakterizuje výši nákladů, spojených se získáním kapitálu na financování podnikatelského projektu.

Podnikatelský projekt je komerčně přijatelný, jestliže je jeho čistá současná hodnota větší než nula nebo alespoň rovna nule. Projekt se zápornou čistou současnou hodnotou není vhodné realizovat, neboť uložení kapitálu do banky resp. jinou formou investování tohoto kapitálu s výnosností rovnou diskontní míře bychom získali vyšší výnosy než realizací projektu se zápornou čistou současnou hodnotou. Hlavní předností čisté současné hodnoty, jako kritéria hodnocení podnikatelských projektů je to, že bere do úvahy celou dobu života projektů a respektuje časovou hodnotu peněz pomocí diskontování. Nevýhodou tohoto kritéria může být jednak obtíž při výběru vhodné velikosti diskontní míry, jednak to, že čistá současná hodnota neukazuje přesnou míru ziskovosti projektu [4].

Pro propočtení čisté současné hodnoty projektu je třeba jednak jeho čisté toky dohodovit v jednotlivých letech života, jednak stanovit diskontní sazbu i , sloužící k přepočtu čistých toků hotovosti na srovnatelném základě.

Rozdíl příjmů a výdajů v jednotlivých letech života projektu tvoří čisté toky hotovosti. Jestliže stanovíme diskontováním jejich současné hodnoty a sečteme tyto současné hodnoty, dostaneme čistou současnou hodnotu projektu.

Pokud budeme při výpočtu diskontní sazby vycházet z očekávané výnosnosti investice, pak se jedná o nominální diskontní sazbu, kterou lze použít v případě, pokud čisté toky hotovosti budou vyjádřeny v běžných cenách. Pokud budeme pracovat se stálými cenami, potom se musí nominální diskontní sazbu upravit na reálnou hodnotu, prostřednictvím následujícího vztahu:

$$r_k = \left(\frac{1 + r}{1 + m} - 1 \right) * 100$$

Kde: r_k ... Reálná diskontní sazba (%)
 r ... nominální diskontní sazba (%100)

m... roční míra inflace (%100) [3].

2.3.2.2 Index rentability

Index rentability (index čisté současné hodnoty) je dalším užívaným kritériem pro hodnocení ekonomické efektivity podnikatelských projektů. Tento ukazatel se určuje pomocí vztahu:

$$\text{Index rentability} = \frac{\text{diskontované čisté výnosy během doby života projektu}}{\text{diskontované investiční náklady}}$$

Index rentability je v úzkém vztahu s čistou současnou hodnotou projektu. V případě, že čistá současná hodnota projektu je rovna nule, nabývá index rentability hodnoty 1. Pokud je čistá současná hodnota projektu větší než nula, je hodnota indexu rentability tohoto projektu větší než 1. Z toho pak vyplývá, že projekt by měl být přijat k realizaci, jestliže jeho index rentability je větší nebo alespoň roven 1. Čím je index rentability projektu větší než 1, tím je tento projekt ekonomicky výhodnější [4].

2.3.2.3 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento je rovno takové diskontní míře, při které je čistá současná hodnota projektu rovna nule. Toto procento se stanoví řešením rovnice:

$$\text{ČSH} = 0 = \sum_{n=1}^N P_n \cdot \frac{1}{(1+i)^n} - \sum_{n=1}^N I_n \cdot \frac{1}{(1+i)^n}$$

Stanovení vnitřního výnosového procenta je obtížnější než tomu je u čisté současné hodnoty, neboť se zde řeší rovnice n-tého stupně.

Vnitřní výnosové procento lze interpretovat jako maximální úrokovou sazbu, kterou by měla firma zaplatit, jestliže by byl podnikatelský projekt financován výhradně úvěrem. Toto procento se porovnává s jeho minimální přijatelnou hodnotou, která je rovna skutečné úrokové míře dlouhodobých půjček na kapitálovém trhu, resp. úrokové míře placené dlužníkem. Jestliže je vnitřní výnosové procento vyšší než minimálně přijatelná hodnota, měl by se projekt realizovat. V opačném případě by měl být projekt zamítnut.

Uplatnění vnitřního výnosového procenta jako kritéria pro rozhodnutí o přijetí, či zamítnutí daného podnikatelského projektu je jednoduché. Firma by měla daný podnikatelský projekt přijmout, pokud je jeho vnitřní výnosové procento vyšší než požadovaná výnosnost projektu. V případě, že je vnitřní výnosové procento nižší než požadovaná výnosnost projektu, měl by se projekt zamítnout. Čím je vnitřní výnosové procento vyšší, tím je daný projekt ekonomicky výhodnější. Předností vnitřního výnosového procenta je především to, že pro jeho stanovení a využití pro rozhodování o přijetí, či zamítnutí daného podnikatelského projektu není třeba znát přesně diskontní sazbu. Vnitřní výnosové procento má také své nedostatky. Nejzávažnější z nich spočívá v tom, že vnitřní výnosové procento projektu může nabýt více hodnot. Pokud čisté toky hotovosti mění pouze jednou znaménko, pak existuje pouze jediná hodnota vnitřního výnosového procenta, která může být jednoznačným podkladem pro rozhodnutí o přijetí, či zamítnutí projektu. Pokud však čisté toky hotovosti mění znaménko vícekrát než jednou, pak vnitřní výnosové procento nabývá více hodnot [3].

Uplatnění vnitřního výnosového procenta i čisté současné hodnoty jako kritérií pro rozhodování o přijetí, či zamítnutí daného projektu vede k týmž závěrům. Pokud je vnitřní výnosové procento vyšší než diskontní sazba projektu, je jeho čistá současná hodnota kladná, a naopak pokud zjistíme, že čistá současná hodnota projektu je vyšší než nula, je vnitřní výnosové procento projektu vyšší než užitá diskontní sazba [3].

2.4 Zdroje financování

V případě firem nových jsou zdroje financování převážně externí. U firem existujících lze využít také vlastní zdroje. Dále je potřeba si uvědomit, že dlouhodobě vázaný majetek musí být v každém případě financován dlouhodobými zdroji, krátkodobě vázaný majetek, tzn. majetek, který spotřebováváme neprodleně, naopak může být financován zdroji se splatností krátkou. Jaké zdroje a v jaké výši je využijeme, by nám měly vyplynout již z podnikatelského záměru.

Pro existující firmu by rozhodujícím zdrojem financování měl být interní vlastní kapitál, jde o nerozdělený zisk minulých let, fondy ze zisku a odpisy.

Mezi základní zdroje externího financování podnikatelských projektů patří:

- Původní vklady vlastníků a jejich zvyšování
- Dlouhodobé dluhy – nejvýznamnější místo mezi těmito dluhy zaujímají dlouhodobé bankovní, resp. dodavatelské úvěry a dluhopisy.
- Krátkodobé bankovní úvěry, sloužící k financování části oběžných aktiv projektu, resp. k překlenutí určitých situací okamžitého nedostatku pohotových finančních zdrojů.
- Účasti, které představují vklady dalších subjektů, jež se budou podílet na daném podnikatelském projektu.
- Subvence a dary, poskytované ze státního rozpočtu, ze specializovaných fondů aj.
- Finanční leasing, kde nájemce uzavře s leasingovou společností smlouvu na nájem určitého předmětu leasingu, který zůstává po dobu pronájmu majetkem leasingové firmy, jenž jej odepisuje.
- Rizikový kapitál, který představuje kapitál investovaný do malých soukromých firem při zahájení jejich činnosti. Poskytování rizikového kapitálu nemá charakter půjčky, ale rizikový kapitalista se často stává společníkem firmy, které je rizikový kapitál poskytnut.

Výše uvedené zdroje financování se týkají především financování projektů v období výstavby. Pro rozšiřování projektů v průběhu provozu, obnovu některých složek investičního majetku s kratší životností lze využít příjmy, které projekt sám vytváří, tj.

zisk a odpisy.

Struktura finančních zdrojů ovlivňuje významně jak ekonomickou efektivnost projektu, tak i jeho finanční stabilitu. Vlastní kapitál je totiž zpravidla dražší než cizí zdroje financování. Důvod spočívá v tom, že zisk projektu je zdaněn a dividendy se vyplácejí ze zisku po zdanění, kdežto úroky z úvěrů a obligací i leasingové nájemné jsou součástí nákladů, snižují tudíž základnu pro zdanění a tím i daň z příjmů. Zvyšování podílu cizího kapitálu ve zdrojích financování na úkor vlastního kapitálu vede ke zlepšování ekonomické efektivnosti projektu.

Zcela opačný vliv má však zvyšování podílu cizího kapitálu na finanční stabilitu.

Vyšší podíl cizího kapitálu zvyšuje dluhovou službu tj. velikost úroků a splátek, který bude třeba hradit bance. Tyto úroky je nutné hradit, a to bez ohledu na příjmy, které jsou vytvářeny. Vyšší podíl vlastního financování zvyšuje bezpečnost a finanční stabilitu projektu. Optimální struktura zdrojů financování projektu musí být proto určitým kompromisem mezi těmito dvěma protichůdnými hledisky [3].

2.4.1 Poskytovatelé kapitálu

Pod pojmem poskytovatelé kapitálu se rozumí banky, podílnické společnosti podniky, státní instituce a soukromé osoby. Ty v praxi nejvíce přispívají k financování podniků. Při posuzování podnikatelských plánů se chovají všichni poskytovatelé stejně. Hledají informace, které umožní odhad očekávaného úspěchu a s ním spojených rizik.

Pro mnoho poskytovatelů kapitálu představuje spolupráce podniku s partnerem kladný bod, který jim usnadňuje rozhodování, zda podnik financovat. Toto hledisko se odvozuje od skutečnosti, že podnik s partnerem je často finančně stabilnější a svých plánovaných ukazatelů dosahuje dříve než bez partnera. Pod pojmem partneři je třeba rozumět zvláště ty podniky, které v rámci plánované expanze podniku přebírají podpůrnou a tím i stabilizující roli.

Pro podílnické společnosti, včetně poskytovatelů rizikového kapitálu, jsou nejdůležitějšími ověřovacími dílčími aspekty podniku jeho klíčové osobnosti, předpokládaný produkt a potencionální trh, který je nutno obsadit v období po získání podílu. Za klíčové osobnosti jsou považováni především členové vedení podniku a vedoucí zaměstnanci, kteří mají podstatný vliv na podnikatelský úspěch. Když je

podílnická společnost přesvědčena, že klíčové osobnosti společně představují dobrý tým, bude v každém kroku zkoumat, zda kombinace dosavadních nebo plánovaných výrobků a charakteru cílového trhu poskytuje dobré předpoklady pro úspěšný rozvoj podniku. Nejvíce ji přitom zajímá očekávaný objem trhu a dobrá koncepce ovládnutí tohoto trhu. Tvrzení podnikatelského plánu prověřují podílnické společnosti prostřednictvím rozhovorů s odborníky, potencionálními zákazníky a prostřednictvím vyhodnocení statistických údajů. Všechny tržní výzkumy se nakonec redukují na odhad, jaký objem výroby může být za daných tržních podmínek v příštích letech skutečně dodán. Tento údaj je velice důležitý, protože představuje základnu pro výpočet budoucích tržeb, zisků a růstu hodnoty. Třetím faktorem úspěšnosti je nová technologie. Nová technologie neznamena, že poskytovatelé kapitálu mají bezpodmínečný zájem na absolutně nových výrobcích. V nových technologiích se spíše vidí možnost dosažení dlouhodobé konkurenční výhody, jako je snížení nákladů nebo nadprůměrná výkonnost výrobků, a to i tehdy, když se prostřednictvím nových technologií podstatně zlepši staré výrobky.

Podílnické společnosti jsou nuceny posuzovat všechny dílčí aspekty financované firmy mnohem kritičtěji než banky, aby nakonec financovaly pouze takové podniky, které mají všechny předpoklady pro nadprůměrné zvyšování hodnoty kapitálových podílů v důsledku značného růstu tržeb a zisku [10].

2.4.1.1 Přístup krátkodobých věřitelů

Krátkodobí věřitelé jako komerční banky, dodavatelé či obchodníci se zajímají především o likviditu, schopnost firmy generovat peníze splácet včas své závazky. Z pohledu krátkodobých věřitelů se bude analýza nejzevrubněji zabývat kvalitou a pohybem krátkodobých aktiv a krátkodobých závazků a časováním průběhu peněžních toků. Tento typ věřitelů nevěnuje zpravidla tolik pozornosti ziskovosti firmy. Většina analýz se v tomto případě zabývá otázkou, zda budou závazky splaceny i v době, kdy firma nebude vytvářet zisk.

2.4.1.2 Přístup dlouhodobých věřitelů

Dlouhodobí věřitelé, kteří půjčují peníze na několik let, se rovněž zabývají krátkodobou likviditou, kdyby totiž bylo příčinou nesplnění krátkodobých závazků, dostali by se do potíží s ostatními investorskými skupinami. Dlouhodobí věřitelé provádí analýzu očekávané finanční budoucnosti firmy a hodnotí stabilitu jejích peněžních toků a jejích budoucích příjmů do doby splatnosti dlouhodobých závazků.

2.4.1.3 Přístup managementu

Management si je vědom své primární úlohy – maximalizovat hodnotu akcií. Vycházeje z této úlohy, měl by mít v podstatě stejné hledisko jako akcionáři. Ale akcionáři pověřili management zodpovědností za udržení dostatečné likvidity, uspokojení závazků věřitelů a získání dostatku kapitálu z obou zdrojů jak prostřednictvím půjček, tak akcionářských investic. A tak manažery musí zajímat finanční analýza také z pohledu dlouhodobého i krátkodobého věřitele [1].

2.5 Finanční investice

Alokací kapitálu formou finančních investic získává podnik buď finanční aktiva, která jsou obvykle v bilanci součástí investičního majetku, anebo získává krátkodobé cenné papíry, které jsou součástí oběžného majetku.

Cílem alokace do finančních aktiv je finanční účast podniku na majetku jiných podniků přes nákup jejich účastí nebo jde o nákup cenných papírů.

Cílem alokace kapitálu do krátkodobých cenných papírů je krátkodobé investování volných peněz a získávání vyšších výnosů. Cenné papíry, které podnik vlastní k určitému okamžiku tvoří jeho portfolio.

Při alokaci volných peněžních prostředků do různých forem finančních aktiv musí podnik zvažovat výnosnost jednotlivých forem alokace, a tak maximalizovat zisk vytvořením vhodného portfolio. Optimální portfolio předpokládá reálné ocenění výnosnosti jednotlivých druhů cenných papírů a určení stupně pravděpodobnosti dosažení určitého výnosu. Očekávaný výnos z finančního investování se stává mezní

efektivností, hranicí pro investování do hmotných složek majetku – fixních aktiv a zásob [3].

2.5.1 Rozhodování o investicích

Finanční rozhodování podniku lze charakterizovat jako proces výběru optimální varianty získávání peněz, podnikového kapitálu a jejich užití z hlediska základních finančních cílů podnikání a s přihlédnutím k různým omezujícím podmínkám.

2.6 Riziko ve finančním rozhodování

Neoddělitelnou součástí podnikání je riziko. To je spojeno na jedné straně s nadějí na dosažení zvláště dobrých hospodářských výsledků, na druhé straně jej však doprovází nebezpečí podnikatelského neúspěchu, které může narušit finanční rovnováhu firmy. Tak tomu je zejména při zavádění nových výrobků na neznámé trhy, při výzkumu a vývoji nových technologických postupů, při investiční činnosti apod. Na druhé straně může hospodářská činnost vést k mimořádně úspěšným výsledkům a posílení finanční stability.

Podnikatelské riziko můžeme definovat jako možnost, že dosažené výsledky podnikání se budou příznivě či nepříznivě odchylovat od předpokládaných výsledků za určité období. Je ovlivněno mnoha faktory, zejména proměnlivostí tržeb a nákladů, diverzifikací výroby postavením firmy na trhu, výběrem technologie výroby aj. Někdy se v některých teoriích odlišuje riziko a nejistota. Nejistota se chápe jako širší pojem. Jde o neurčitost, náhodnost podmínek či výsledků nějakých jevů. Riziko se pak vysvětluje jako užší pojem. Jde o druh nejistoty, kde je možné pomocí různých matematických a statistických metod kvantifikovat pravděpodobnost vzniku odchylných alternativ.

Příčiny vzniku podnikatelských rizik mohou být velmi různorodé: objektivní, subjektivní, příčiny provozní, inovační nebo investiční. Důležité je rozlišování rizik tržních, která vznikají v důsledku změn v celkovém ekonomickém prostředí a jedinečných, která jsou specifická pro jednotlivé obory, firmy, projekty. Systematická rizika nelze snižovat diverzifikací, jedinečná ano.

Proti negativním důsledkům rizika by měl podnik uskutečňovat určitou rizikovou politiku. Ta spočívá především v identifikaci příčin rizika, měření jeho stupně, kvantifikaci vlivu rizika na podnikatelské výsledky a v ochraně proti rizikům.

Ochrana proti rizikům se může realizovat velmi různorodými způsoby např.:

- vymezením rizikových hranic
- diverzifikací rizika
- transferem rizika na jiné subjekty
- tvorbou rezerv všeho druhu aj.

Ochrana proti riziku má však pro podnik nejen pozitivní důsledky, ale znamená i růst některých nákladů.

Vedle podnikatelského rizika se vyskytuje finanční riziko. Představuje určitou stránku celkového podnikatelského rizika. Finanční riziko se chápe jako dodatečná proměnlivost podnikových výnosů na akcii, vyplývající z využívání těch forem financování, které si vynucují fixní platby, bez ohledu na vývoj finanční situace podniku. Jestliže podíl těchto forem financování stoupá, stoupá také riziko platebních obtíží.

Chápání finančního rizika jako rizika plynoucího z různého stupně zadluženosti firmy je poměrně úzké. Ve finančním rozhodování podniku se setkáváme i s jinými druhy rizik, které je třeba identifikovat, měřit a kalkulovat s nimi. Důležité je zejména riziko plynoucí z investování peněžních prostředků do finančních a hmotných investic [11].

2.6.1 Náplň analýzy rizika

Základním cílem analýzy rizika podnikatelských projektů je zvýšení pravděpodobnosti jejich úspěchu a minimalizace nebezpečí takového neúspěchu, který by mohl ohrozit finanční stabilitu firmy a vést až k jejímu případnému úpadku. Analýza rizika tvoří určitou závěrečnou fázi přípravy podnikatelského projektu, kdy jsou již vyjasněny základní prvky tohoto projektu, kterými se posuzuje ekonomická efektivnost podnikatelského projektu.

2.6.2 Stanovení rizika podnikatelských projektů

Stanovení rizika podnikatelského projektu tvoří významnou součást analýzy rizika.

Riziko je možné stanovit:

- v číselné podobě, kdy východiskem je určení rozdělení pravděpodobnosti zisku.
- nepřímo pomocí určitých charakteristik, které ve svém souhrnu poskytují informace o větší či menší míře rizika podnikatelského projektu.

3 Analýza a charakteristika současného stavu

Předpokladem ke zpracování této práce je znalost základních charakteristik a činností zkoumaného podniku. Tato kapitola má za úkol popsat činnosti podniku, jeho stávající stav a zvážit jeho další možnosti na trhu.

3.1 Charakteristika analyzovaného podniku

Svou diplomovou práci jsem zpracovával ve firmě Italfashion, spol.s r.o. Jedná se o společnost s ručením omezeným, která vznikla v roce 1994. Jedná se o obchodní společnost, jejímž předmětem podnikání je nákup a následný prodej značkového textilního zboží jednoho z předních světových výrobců nesoucí označení DIESEL. Její sídlo je v Brně.

Konkurence společnosti je značná, i když v tomto oboru ne vždy přímá, jejími největšími konkurenty v oblasti prodeje značkového textilního zboží jsou firmy zabývající se dovozem značek těchto předních světových výrobců: REPLAY, VON DUCH, GUESS, GAS a jiné.

3.2 Obecné informace o podniku:

- 1.) Obchodní firma : ITALFASHION, spol. s r. o.,
- 2.) Identifikační číslo: 60717491
- 3.) Právní forma: společnost s ručením omezeným,
- 4.) Předmět podnikání: nákup a následný prodej textilního zboží,
- 5.) Rozvahový den: 31. prosinec 200X,
- 6.) Osoby, které mají podstatný nebo rozhodující vliv s uvedením výše podílu v procentech:

Společník	Podíl
Lenka Ellerová	50%
BPA, a.s.	50%

Podnik je řízen ze sídla společnosti jednatelem, který je současně ředitelem.

Statutární orgán:

Jméno	Funkce
Lenka Ellerová	jednatel

Dozorčí orgán k rozvahovému dni:

Jméno	Funkce
Účetní jednotka nemá dozorčí orgán	

Účetní jednotka nemá podíl na jiné obchodní společnosti nebo družstvu.

Údaje o zaměstnancích, členech řídicích, statutárních a dozorčích orgánů

Průměrný počet zaměstnanců	40
Počet členů řídicích orgánů	2

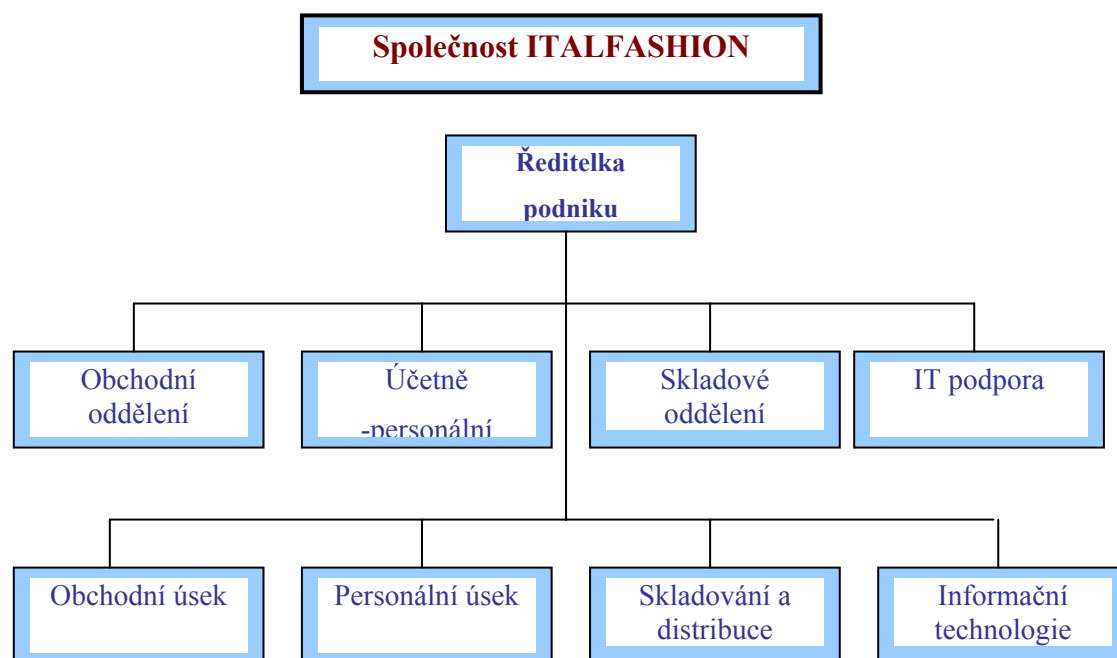
3.3 Historie firmy

Obchodní společnost ITALFASHION, spol. s r. o. zahájila svoji činnost v roce 1994. Protože zn. DIESEL je výtvořem italského módního průmyslu byla firma původně založena a vlastněna jedním společníkem italské národnosti, který ale následně její řízení i podíl přenechal jednomu ze současných jednatelů.

Základem činnosti společnosti je jednak maloobchodní prodej v rozsáhlé síti maloobchodních jednotek po celé republice, tak i velkoobchodní prodej mnoha klientům zabývajících se prodejem značkového textilního zboží.

3.4 Organizační rozčlenění firmy

V čele firmy stojí ředitelka, již jsou přímo podřízena čtyři oddělení, a to obchodní, účetně-personální oddělení, skladové oddělení a IT podpora. Rámcové organizační schéma má následující podobu:



Obchodní oddělení: Činnost tohoto oddělení spočívá v přijímání a sestavování objednávek zboží na následující sezónu, hledání a komunikace s klienty, výběr zboží, které bude objednáno na danou sezónu, zajišťování odbytu zboží.

Účetně-personální oddělení: Do činnosti tohoto oddělení spadá veškeré vedení účetnictví a s tím spojené administrativy, inkasování plateb od odběratelů, placení dodavatelům, zajišťování dlouhodobých a krátkodobých úvěrů apod. Dále pak vedení personální agendy týkající se počtu a organizace zaměstnanců.

Skladové oddělení: Do činnosti tohoto oddělení spadají činnosti spojené se skladováním a jeho agendou. Zjišťování a aktualizace stavu skladu, příjem zboží, výdej zboží klientům a na prodejny, inventarizace zásob, vytváření a kontrola skladových dokladů.

3.5 Současnost firmy

V současnosti firma sídlí v pronajatém objektu v Brně - Černovicích, Cornovova 1, 618 00. Není majitelem žádné nemovitosti, v majetku má soubor movitých věcí, který je tvořen převážně kancelářským vybavením, včetně techniky, dále veškerým vybavením maloobchodních jednotek, v majetku firmy je i několik vozů jak osobních tak i užitkových.

3.6 Základní strategická analýza firmy

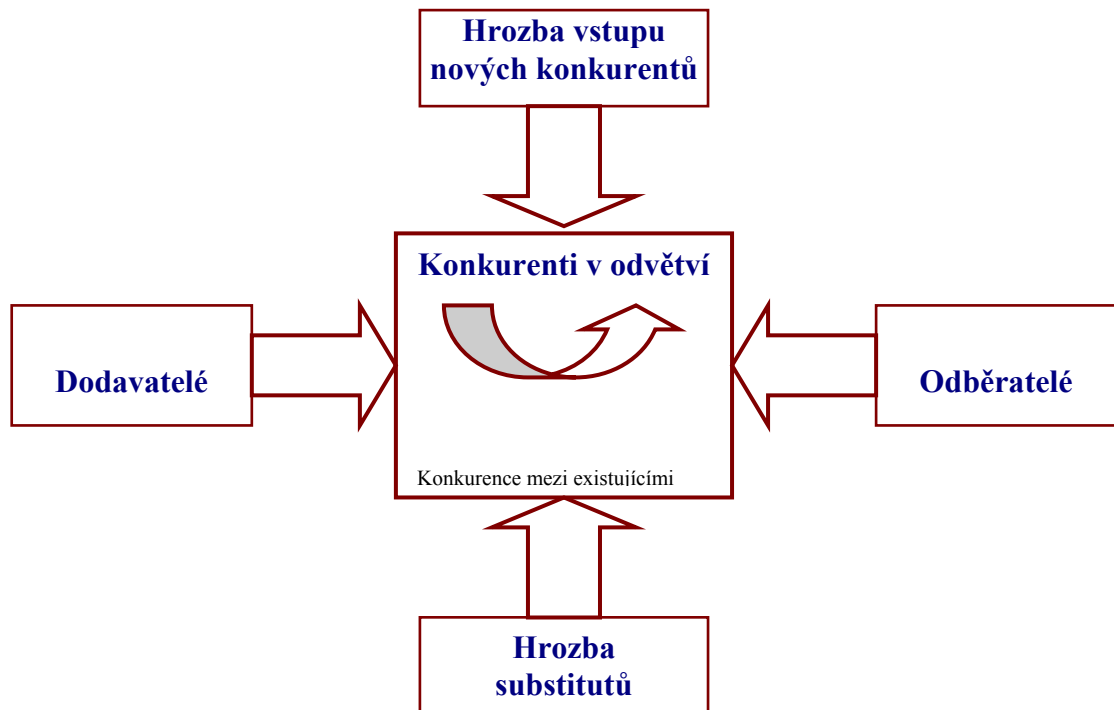
Podnikatelské prostředí, v němž se firma nachází, zahrnuje celou řadu faktorů, jejichž působení může na jedné straně vytvářet nové podnikatelské příležitosti, ale na druhé straně se může jednat o potencionální hrozby pro její existenci. Domnívám se tedy proto, že je velmi účelné důkladně a systematicky okolí podniku monitorovat a analyzovat.

3.6.1 Analýza oborového okolí

Při analýze oborového okolí jsem využil Porterův pěti-faktorový model konkurenčního prostředí, jehož schéma je zachyceno na následujícím obrázku. Model vychází z předpokladu, že pozice firmy je určována působením pěti základních činitelů:

- Vyjednávací silou zákazníků
- Vyjednávací silou dodavatelů
- Hrozbou vstupu nových konkurentů
- Hrozbou substitutů
- Rivalitou firem působících na daném trhu

Schéma č.2: Porterův pěti-faktorový model konkurenčního prostředí



3.6.1.1 Vyjednávací síla zákazníka

Vyjednávací síla odběratelů je pro každou firmu velmi důležitým faktorem. Obecně platí, že vyjednávací síla zákazníků roste, pokud je zákazník velký z hlediska jeho poptávky a je pro danou firmu významným zákazníkem a může snadno přejít ke konkurenci, když firma více méně nabízí na českém trhu exkluzivní produkt. Firma ITALFASHION je na svých odběratelích více méně závislá. Jedná se o soukromé firmy, fyzické osoby i větší společnosti.

Je zřejmé, že tito uvedení odběratelé jsou pro firmu velmi významní zákazníci, tudíž budou mít poměrně silnou vyjednávací pozici. Jejich ztráta, respektive přechod ke konkurenci by totiž mohl firmě způsobit velké těžkosti.

3.6.1.2 Vyjednávací síla dodavatelů

Tento faktor je rovněž velmi podstatný. Pro firmu je důležité, aby měla veškeré zboží pro klienty a obchody včas, ve správném množství, v požadované kvalitě a za předem stanovenou cenu. Pro vyjednávací sílu dodavatelů platí podobné zákonitosti jako pro vyjednávací sílu zákazníků. Síla dodavatele je velká, pokud je významným dodavatelem, pokud se jedná o velkou firmu, pokud zákazník pro něj není důležitý, pokud zboží, které zákazník poptává, je vysoce diferencované a neexistují snadno dostupné substituty.

Firma je v podstatě závislá na dodávkách zboží jednoho dodavatele, na jehož značku má zatím v ČR exkluzivní zastoupení. Vyjednávací síla dodavatelů je v oblasti textilního zboží předních světových výrobců silná. Celý proces dovozu zboží je závislý na logistickém řízení a vzájemné komunikace skladového a obchodního oddělení podniku a na dobrých vzájemných vztazích s dodavateli.

3.6.1.3 Hrozba vstupu nových konkurentů

Hrozba vstupu nových konkurentů je vysoká, i když vstupní náklady do odvětví jsou poměrně vysoké. Je třeba zajistit velkou řadu podmínek kladených dodavateli, splnění objemu odběru zboží na danou sezonu, zajištění dostatečné a kvalitní propagace a podmínky jsou klady i v oblasti vzhledu a vybavení maloobchodních jednotek.

Firma musí zaujmout hlavně rozsáhlou sítí dobře situovaných maloobchodních jednotek, kvalitou jejich vybavení a zpracování, dobře vyškoleným personálem a vytvořením celkového image, potřebného k prodeji dané značky.

3.6.1.4 Rivalita firem na daném trhu

Rivalita na trhu v prodeji značkového textilního zboží je poměrně velká. V této oblasti je důležité dodržovat kvalitu prodeje a vytvářet potřebný image dané značky a tím vytlačit konkurenci, ne často zcela legální. Na trhu s textilním zbožím předních světových výrobců se bohužel snaží působit spousta nekalých obchodníků i firem, kteří

ne často hrají fér hru v mezích zákona, na trhu se objevuje stále více falzifikátů značkového oblečení a firmy s tím musí dennodenně bojovat.

3.6.2 SWOT analýza

Interní faktory:

SILNÉ STRÁNKY (Strengths):

- Schopnost nabídnout exkluzivní produkt (dle celosvětového trendu)
- Velká síť maloobchodních jednotek práce
- Osvědčený management s dlouholetou praxí
- Dobrý tržní image, který je převážně dán dlouholetou tradicí a především kvalitou provedení
- Vysoká úroveň logistiky

SLABÉ STRÁNKY (Weaknesses):

- Ne vždy dobře fungující komunikace mezi útvary ve firmě
- Nedostatečné sledování prováděných změn a strategií
- Neodbornost personálu na nižších úrovních
- Nevypracovaná odměňovací politika
- Nedostatky v ekonomickém a finančním řízení firmy

Externí faktory:

PŘÍLEŽTOSTI (Opportunities):

- Možnost expanze na nové trhy – ostatní města a regiony ČR
- Vstup do EU – nové trhy v disciplinovaném prostředí, administrativně a finančně snazší dovoz
- Zvyšující se tlak na ekologický provoz

HROZBY (Threats):

- Zhoršující se platební morálka menších odběratelských firem v ČR
- Vstup do EU – možnost expanze nových konkurentů na tuzemský trh
- Zhoršující se poptávka po exkluzivním produktu

3.7 Stručné hodnocení současného stavu firmy

Jak je patrné ze strategické analýzy a ze SWOT analýzy, současná situace firmy ITALFASHION, spol. s r.o. je poměrně dobrá.

Firma má v regionu dobrou pověst a prosperitu jí zajišťují zejména dlouhodobější kontrakty. Co se týče konkurence, je v tomto odvětví vysoká.

V poslední době se firma obává vstupu nových konkurentů z EU. Proto by bylo dobré neustále zkvalitňovat produkci a investovat další prostředky do rozvoje nových maloobchodních jednotek a efektivnějších informačních systémů.

Velkou předností firmy je to, že její zaměstnanci působí v odvětví řadu let a vyznačují se vysokou kvalitou práce.

3.8 Finanční analýza

3.8.1 Analýza absolutních ukazatelů

3.8.1.1 Horizontální analýza aktiv

Smyslem této dílčí části finanční analýzy firmy ITALFASHION, spol. s r. o. bylo posoudit vývoj změn jednotlivých ukazatelů v čase. Výchozí data jsou obsažena v účetních výkazech, které jsou uvedeny v příloze č1. Při analýze jsou brány v úvahu jak meziroční změny absolutních hodnot, tak i procentní změny jednotlivých položek účetních výkazů.

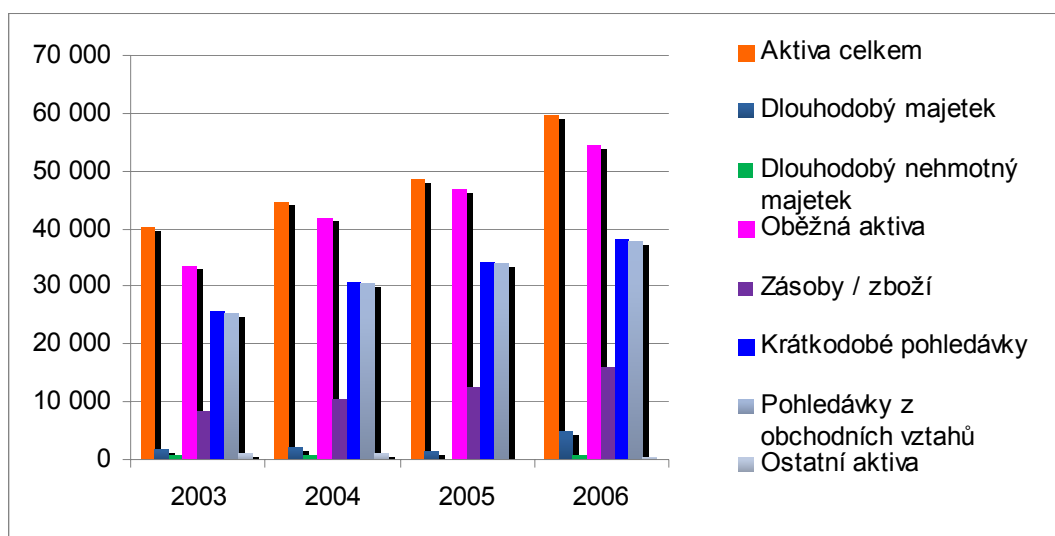
Horizontální analýzu aktiv znázorňuje následující tabulka č.1.

Tabulka č.1 - Horizontální analýza aktiv

	2004/2003		2005/2004		2006/2005	
	tis.Kč	% podíl	tis.Kč	% podíl	tis.Kč	% podíl
Aktiva celkem	4 462	111%	3 827	109%	11 097	123%
Dlouhodobý nehmotný majetek	58	111%	-463	21%	463	486%
Dlouhodobý hmotný majetek	495	149%	-335	78%	3 182	372%
Oběžná aktiva	8 382	125%	4 823	111%	7 557	116%
Zásoby / zboží	1 868	122%	2 287	122%	3 409	127%
Krátkodobé pohledávky	5 141	120%	3 462	111%	3 943	111%
Krátkodobý finanční majetek	-101	91%	-926	4%	205	588%
Ostatní aktiva	179	145%	-198	66%	-105	72%

Z horizontální analýzy aktiv vyplynulo několik skutečností. Z tabulky je patné, že kromě poklesu stavu finančního majetku v roce 2005, se suma celkových aktiv neustále zvyšuje. V roce 2006 došlo k nárůstu položky celkových aktiv. Nejvyšší podíl na tomto růstu má nárůst dlouhodobého nehmotného majetku a pak oběžná aktiva a to v položce krátkodobého finančního majetku.

Graf č.1 - Aktiva



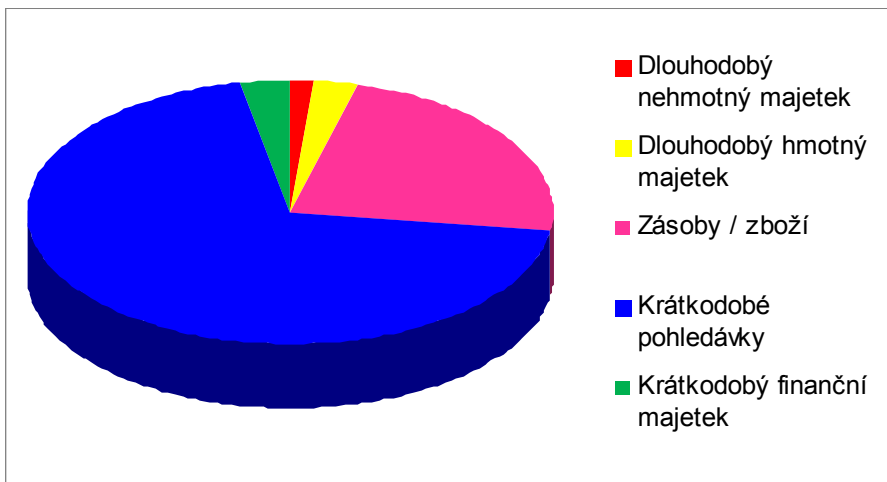
Dlouhodobý majetek (Stálá aktiva)

Hodnota dlouhodobého majetku se v průběhu sledovaného období neustále mění. Tyto změny jsou způsobeny technickým zhodnocením na dlouhodobém hmotném majetku.

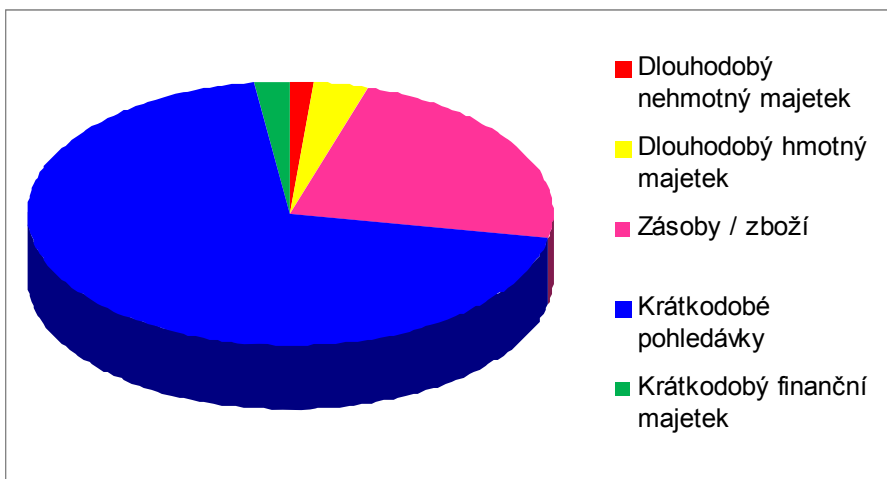
Oběžná aktiva

Oběžná aktiva v roce 2005 klesla a v roce 2006 vzrostla. Na vzrůstu se podílel nárůst zásob zboží.

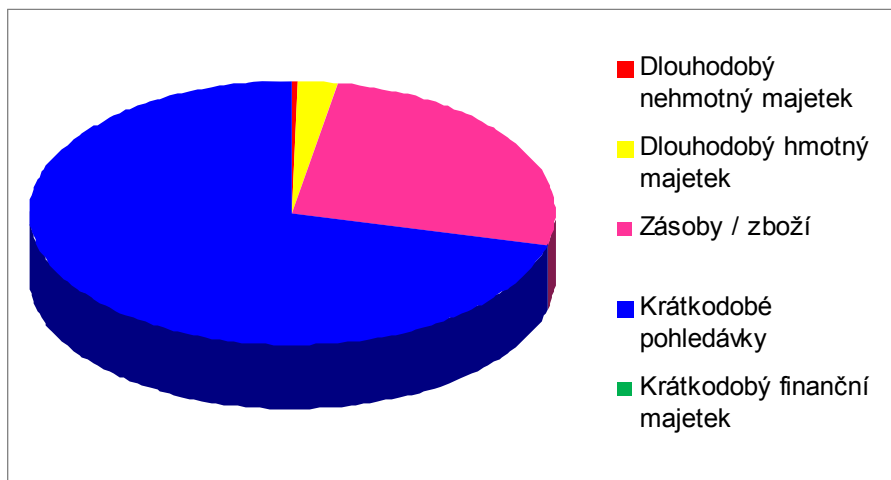
Graf č.2 - Struktura aktiv 2003



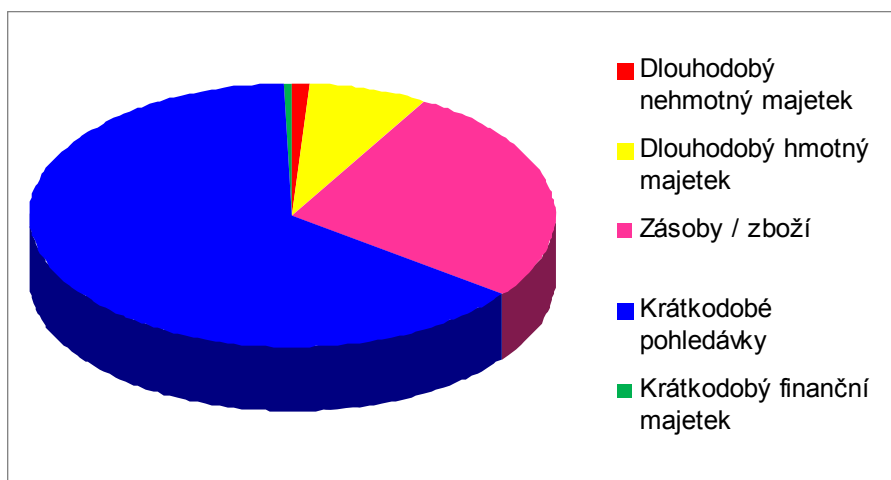
Graf č.3 - Struktura aktiv 2004



Graf č.4 - Struktura aktiv 2005



Graf č.5 - Struktura aktiv 2006



3.8.1.2 Horizontální analýza pasiv

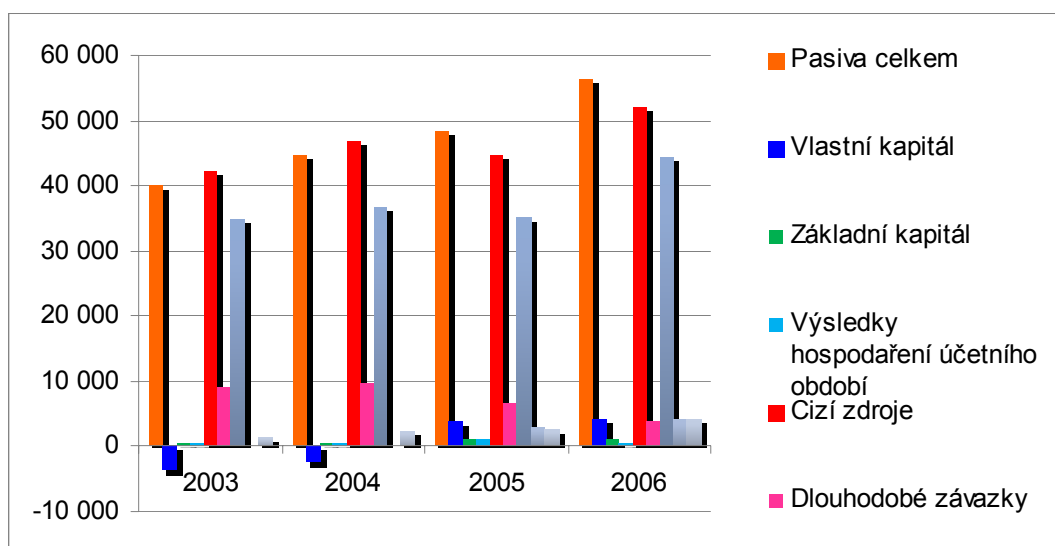
Obecná struktura a vývoj pasiv je uvedena v následující tabulce č. 2.

Tabulka č.2 - Horizontální analýza pasiv

	2004/2003		2005/2004		2006/2005	
	tis.Kč	% podíl	tis.Kč	% podíl	tis.Kč	% podíl
Pasiva celkem	4 462	111	3 827	108	7 873	116
Vlastní kapitál	1 281	65	-6 066	-156	311	108
Základní kapitál	0	100	500	200	0	100
Výsledky hospodaření	55	118	625	278	-585	40
Cizí zdroje	4 712	111	-2 333	95	7 541	116
Dlouhodobé závazky	617	106	-3 125	67	-2 566	60
Krátkodobé závazky	1 901	105	-1 550	95	9 099	126
Bankovní úvěry a výpomoc	0	-	3 037	0	1 008	133
Ostatní pasiva	962	168	172	107	1 508	159

V roce 2005 došlo oproti roku 2004, ke snížení vlastního kapitálu, který byl použit na rozvoj firmy. V roce 2006 došlo k navýšení cizích zdrojů, které byly použity na vybudování dvou maloobchodních jednotek.

Graf č.6 - Pasiva



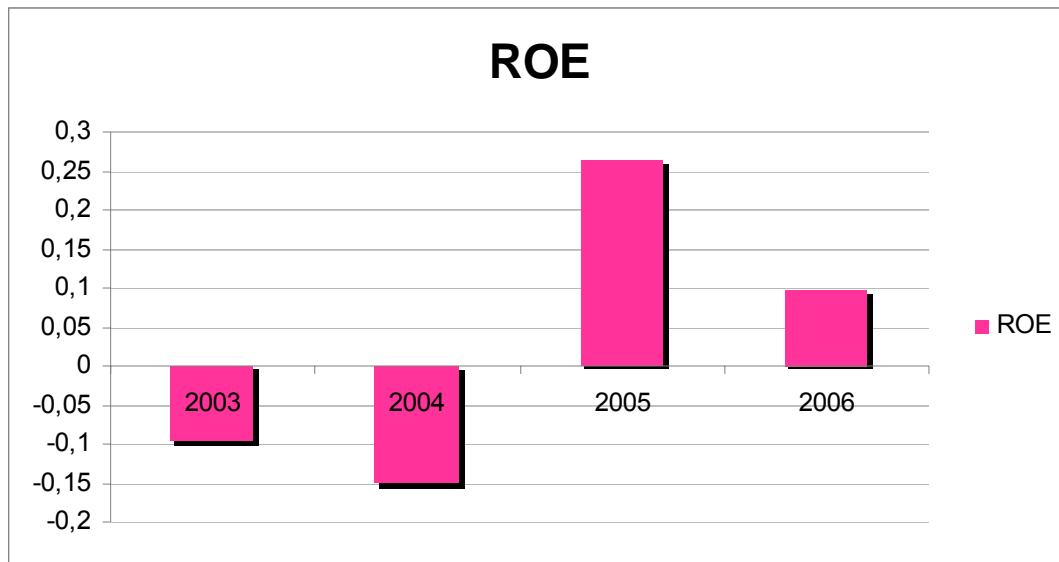
3.8.2 Ukazatele rentability

3.8.2.1 Rentabilita vlastního kapitálu ROE

Tabulka č. 3 - Rentabilita vlastního kapitálu

Období	2003	2004	2005	2006
Zisk	342	351	976	391
Vlastní kapitál	-3 650	-2 369	3 697	4 008
ROE	-0,0937	-0,14816	0,263998	0,097555

Graf č.7 - Rentabilita vlastního kapitálu



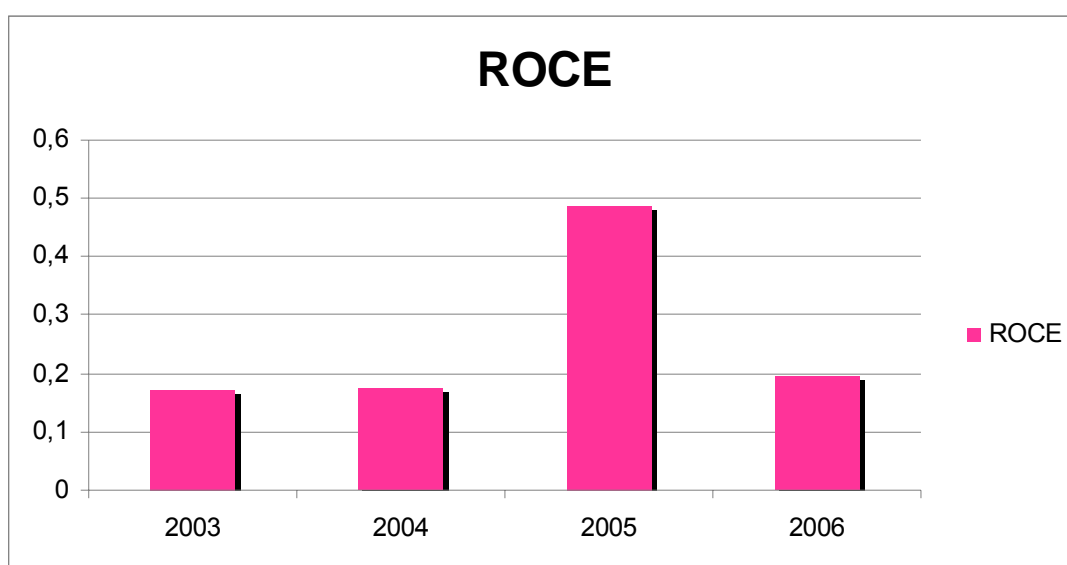
Vidíme, že firma v roce 2005 dosáhla svého vrcholu a tudíž se mohla dále rozvíjet a rozšiřovat.

3.8.2.2 Rentabilita celkového investovaného kapitálu ROCE

Tabulka č. 4 - Rentabilita celkového investovaného kapitálu

Období	2003	2004	2005	2006
Zisk	342	351	976	391
Vlastní kapitál	-3 650	-2 369	3 697	4 008
Dlouhodobé závazky	8 956	9 573	6 448	3 882
ROCE	0,064455	0,048723	0,096205	0,049556

Graf č.8 - Rentabilita celkového investovaného kapitálu



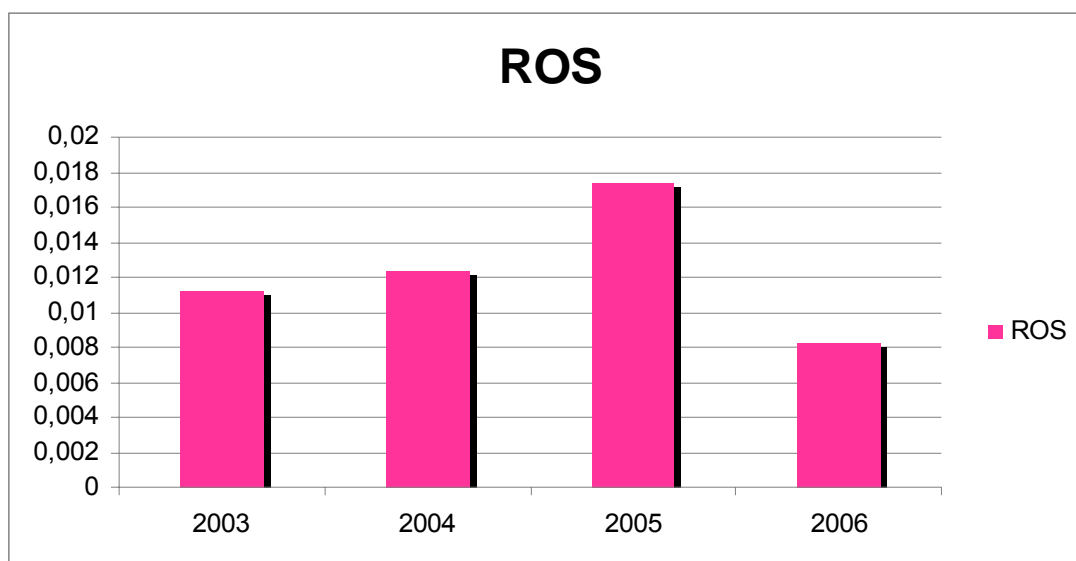
Z tohoto grafu nám vyplývá, že firma svůj kapitál investuje do svého rozvoje dobře a zaručuje si tím trvalý růst. Pokles v roce 2006 je způsoben větší investicí do nových maloobchodních jednotek.

3.8.2.3 Rentabilita tržeb ROS

Tabulka č. 5 - Rentabilita tržeb ROS

Období	2003	2004	2005	2006
Zisk před zdaněním	737	1006	1729	838
Tržba	65 915	81 642	99 252	101 538
ROS	0,011181	0,012322	0,01742	0,008253

Graf č.8 - Rentability tržeb



I poslední graf nám ukazuje, že rozhodnutí firmy o pořízení dalších maloobchodních jednotek je správné.

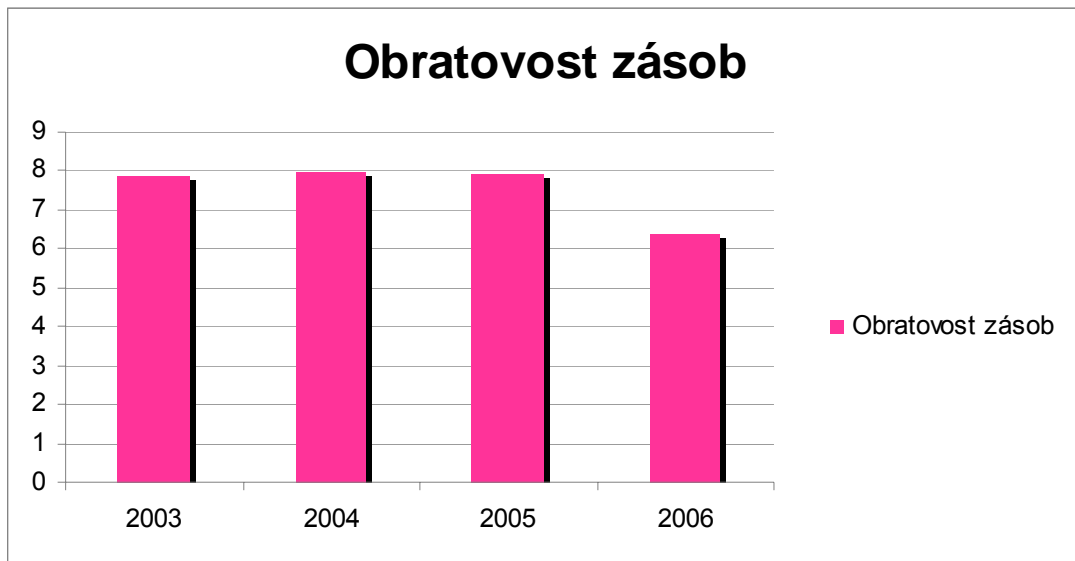
3.9 Ukazatele aktivity

3.9.1. Obratovost zásob

Tabulka č. 6: obratovost zásob

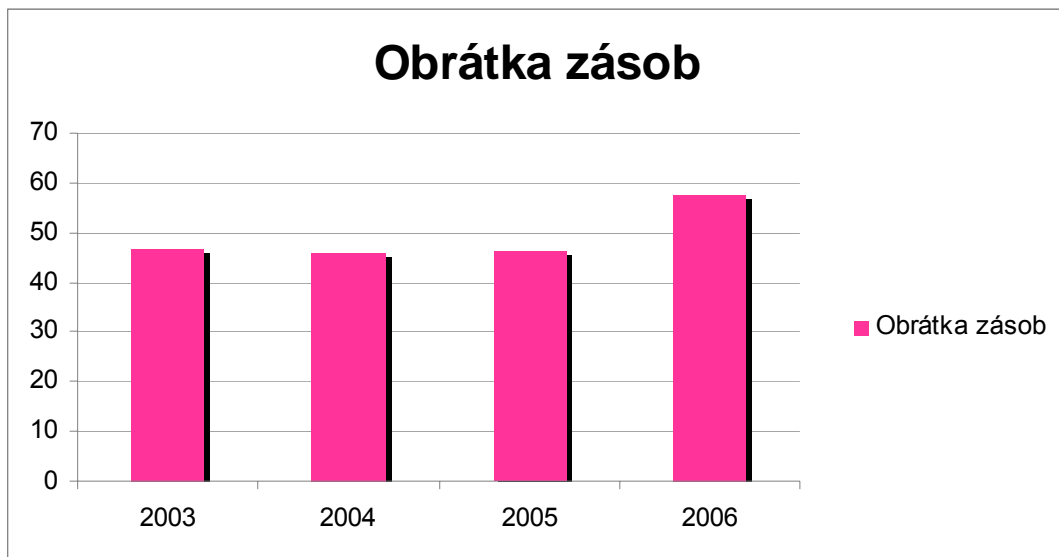
Období	2003	2004	2005	2006
Tržba	65 915	81 642	99 252	101 538
Zásoby	8 399	10 267	12 554	15 963
Obratovost zásob	7,847958	7,951885	7,906006	6,360834

Graf č.9 - obratovost zásob



Z následujících grafů vyplývá, že se firmě v průběhu let daří udržovat optimální množství zboží na skladech. V roce 2006 nastal sice trochu zlom, ten byl ale způsoben otevřením nové maloobchodní jednotky, kde ještě personál nedokáže optimální zásobu odhadnout.

Graf č.10 - obrátky zásob



4 Vznik nových maloobchodních jednotek v letech 2003 - 2006

V letech 2003-2006 rozšířila firma ITALAFASHION, svou síť maloobchodních jednotek o další dvě maloobchodní jednotky ve dvou různých městech, ale s podobnou rozlohou a parametry. Podle lokace, velikosti a uzpůsobení se dá mluvit o dvou téměř shodných prostorech, tudíž o dvou dobře srovnatelných investičních projektech. Jednalo se o maloobchodní prodejnu v ulici Vodičkova v Praze a prodejnu v ulici Orlí v městě Brně. Obě dvě prodejny byly zřízeny v pronajatých prostorách, a tudíž náklady na jejich vznik jsou náklady spojené s úpravou a vybavením pronajatých prostor. Odpadají tím vysoké náklady na pořízení potřebných nebytových prostor.

4.1 Maloobchodní jednotka v ulici Vodičkova

Jednotka se nachází ve frekventované ulici v centru Prahy. Její celková rozloha je 121m², interiér je rozdělen na více částí, a to prodejní plochu, skladovací prostor a sociální zařízení. Prodejní plocha tvoří prostor o rozloze 90m² ve tvaru skoro dokonalého obdélníku, s menším členěním v zadní části. Skladovací prostor je také ve tvaru obdélníku a jeho rozloha tvoří 21m², zbytek rozlohy je tvořen sociálním zařízením o rozloze 10m².

4.2 Maloobchodní jednotka v ulici Orlí

Jednotka se nachází v navštěvované ulici v centru Brna. Její celková rozloha je 105m², rozdělení interiéru je takřka shodné s jednotkou v Pražské lokalitě, a to prodejní plocha, skladovací prostor a sociální zařízení. Prodejní plocha je tvořena prostorem o rozloze 70m², skladovací prostor je plocha o rozloze 20m², rozloha sociálního zařízením je 15m².

4.3 Seznam a popis investičních výdajů

Obě jednotky se nachází v obchodní zóně v ulici se staršími domy, které jsou vesměs pronajímány k podnikatelským účelům. Domy patří ke starším a historickým stavbám tudíž je potřeba počítat se zvýšenými náklady na stavební úpravy jednak kvůli zastaralé konstrukci a jednak kvůli předepsaným úpravám památkářů, kteří mají nestarost historické stavby. Zřízení maloobchodní jednotky v daných prostorách je potřeba rozdělit do jednotlivých částí investičních akcí:

- Vytvoření a zpracování projektové dokumentace týkající se rozložení vnitřních prostor, pro nákup potřebného vybavení a pro výrobu potřebného nábytku. Nábytek je potřeba vyrobit na míru aby odpovídal image a požadavkům výrobce značky, která bude v obchodě prodávána, tudíž je jeho výroba spojená s vysokými náklady a důkladnými propočty, které zaberou spoustu času. Do projektové dokumentace je potřeba zahrnout i tvar a vzhled okenní výlohy a úpravy týkající se vzhledu venkovní části obchodu.
- Hrubé zednické práce týkající se úpravy jak vnitřních tak venkovních prostor maloobchodní jednotky, mezi něž patří: vyklizení a odstranění nepotřebných prvků, bourání nepotřebných zdí a příček, hrubá úprava vnitřních a venkovních stěn.
- Revize, oprava a zavedení elektroinstalace potřebné k instalaci světel a zařízení specifických pro tento obchod. Požadavky na elektroinstalaci jsou v tomto případě vysoké, protože velký počet svítidel klade velké nároky na zatížení elektrické sítě.
- Pořízení a instalace vzduchotechniky
- Povrchová úprava vnitřních a venkovních prostor jako jsou: obložení a vymalování
- Navržení, výroba a konečná instalace nábytku vyrobeného na míru tak aby odpovídal tvaru prostoru, praktičnosti použití a v neposlední řadě image a potřebám textilní značky, která bude v obchodě prodávána. Dále pořízení a umístění regálů určených do skladovacích prostor.
- Pořízení a instalace sociálního vybavení
- Pořízení a instalace řady svítidel, potřebných ke správnému nasvícení zboží,

dále pořízení a instalace venkovních svítidel potřebných ke správnému nasvícení venkovní části obchodu

- Pořízení a zapojení elektrotechniky, která je potřebná k chodu maloobchodní jednotky, jako je: kamerový systém, alarm, výčetní technika
- Pořízení a doprava zboží v potřebném množství odpovídajícímu velikosti a charakteru dané maloobchodní jednotky

Vzhledem k tomu, že financování jednotek bylo obdobné, popíši dále pouze jednu, a to jednotku nacházející se v centru Prahy, v ulici Vodičkova.

4.3.1 Kalkulace nákladů spojených s realizací maloobchodní jednotky

➤ Vytvoření a zpracování projektové dokumentace	100tis.
➤ Hrubé zednické práce	300tis.
➤ Revize oprava a zavedení elektroinstalace	150tis.
➤ Pořízení a instalace vzduchotechniky	1.8mil.
➤ Povrchová úprava vnitřních a venkovních prostor	200tis.
➤ Navržení a výroba nábytku	950tis.
➤ Pořízení a instalace sociálního zařízení	200tis.
➤ Pořízení a instalace svítidel	400tis.
➤ Pořízení a zapojení elektrotechniky	500tis.
➤ Pořízení a doprava zboží	1.5mil.

Předem byla stanovena kalkulační cen a nákladů spojených s jednotlivými investičními akcemi daného projektu.

Celkové náklady na pořízení jedné maloobchodní jednotky byly ve skutečnosti 6,1 mil korun.

4.3.2 Zdroje a způsoby financování maloobchodních jednotek

Financování vzniku maloobchodní jednotky je rozděleno do několika částí podle druhu a hodnoty pořízení jednotlivé investice. Na financování vzniku bylo použito dvou zdrojů financování:

- cash flow
- úvěr

4.3.2.1 Cash flow

Cash flow je přehled o peněžních tocích v průběhu účetního období. Získáme z něj přehled o přírůstcích a úbytcích nejen peněžních prostředků, ale také jejich ekvivalentů. cash flow bylo významným zdrojem financování při vzniku maloobchodní jednotky, v tomto případě z něj byly financovány tyto investiční výdaje:

- Vytvoření a zpracování projektová dokumentace
- Hrubé zednické práce
- Revize, oprava a zavedení elektroinstalace
- Pořízení a instalace svítidel

4.3.2.2 Úvěr

Protože firma neměla dostatečné množství volných vlastních finančních prostředků potřebných k určitým investičním výdajům spojených se vznikem daných maloobchodních jednotek, musela k realizaci části projektu zvolit financování nejenom z vlastních zdrojů. Jako vhodným prostředkem na pořízení určitých částí investice se jevil úvěr jako vhodná varianta, a to na tyto části:

- Pořízení a instalace sociálního vybavení
- Povrchová úprava vnitřních a venkovních prostor

- Pořízení a doprava zboží
- Navržení výroba a konečná instalace nábytku
- Pořízení a instalace vzduchotechniky
- Pořízení a zapojení elektrotechniky

Úvěr byl sjednán a realizován u Komerční banky jeho výše byla spočítána a stanovena na 5,15 mil. korun. Jedná se střednědobý úvěr na určitý investiční záměr. Doba splácení úvěru byla stanovena na 5 let, úroková sazba byla 7,8%.

4.4 Finanční plánování

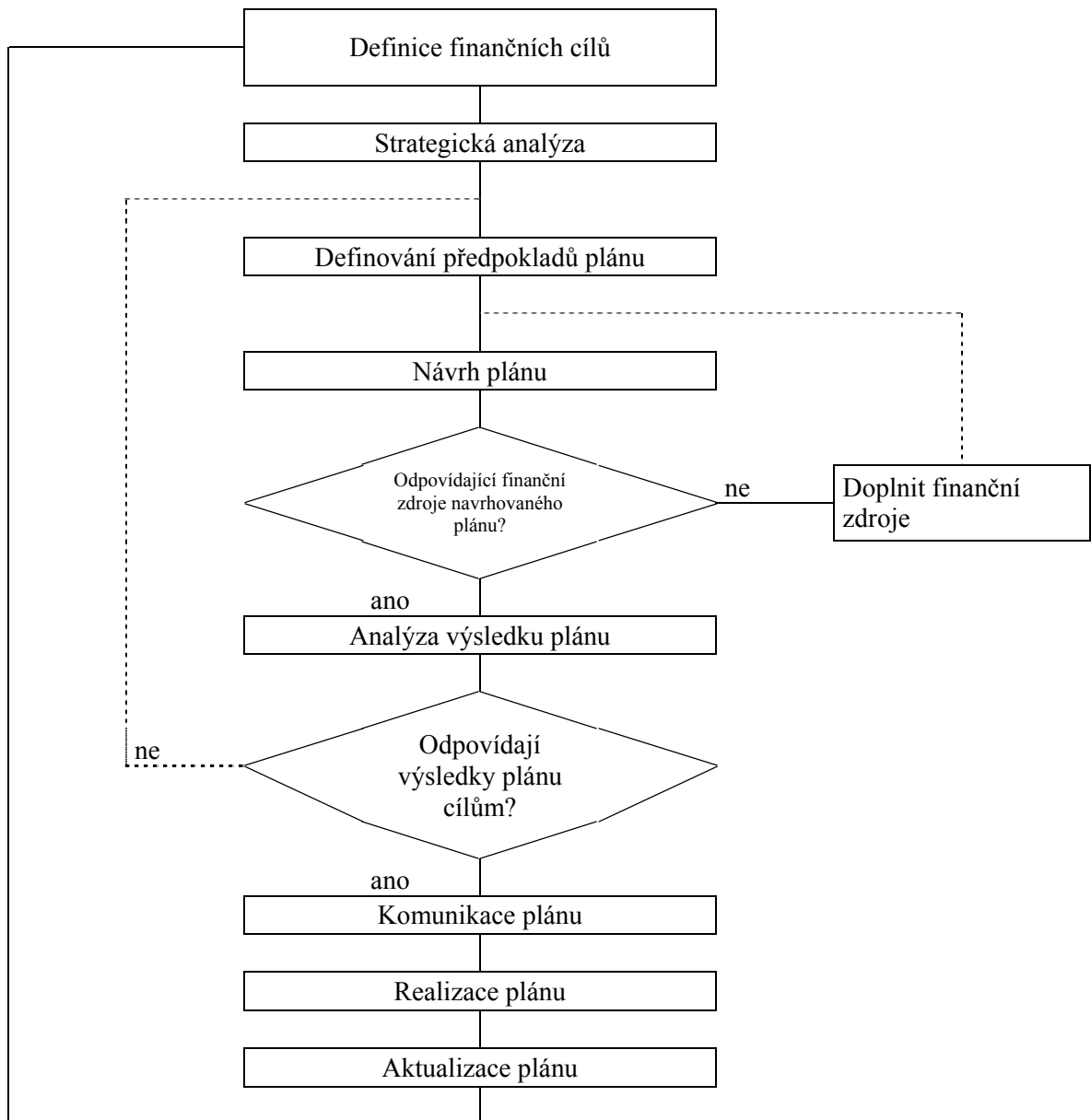
Pro další rozvoj podniku je důležitá tvorba finančního plánování. Proces vytváření takového plánu předpokládá zpracování několika variant plánu a výběr konkrétní varianty, která bude k definovaným cílům směřovat.

Postup finančního plánu zobrazuje následující schéma(Schéma č.3).

4.4.1 Fungování tržby

Vzhledem k tomu, že tržby jsou v našem případě nejdůležitějším zdrojem příjmů, je jejich odhad klíčovou částí podnikatelského plánu. Vzhledem k historii podniku je možno si utvořit představu, jak se tržby vyvíjely a to s ohledem na krátkodobé sezónní výkyvy, tak i na dlouhodobé trendy. Odhad budoucí tržby bude dále zpřesněn díky znalostem trhu, tj. lepší tržní analýze. Odhad (prognóza) tržeb by měla vycházet prognózy vývoje celkové poptávky a tržního podílu podniku. V případě, kdy tržby jsou odhadovány z údajů předešlých období (extrapolace časové řady, vyrovnávání podle exponenciálních křivek, indexy meziročního růstu, klouzavé průměry), jde o orientační propočty. Takto vypočtené výsledné hodnoty budou korigovány podle očekávaných změn v poptávce podle výrobků a trhů, tržních cen, devizových kurzů, odbytových možností,...).

Schéma č.3: Postup finančního plánu



5 Návrh vlastního řešení realizace investičního projektu

5.1 Plán finanční investice

Firma ITALFASHION, spol. s r.o. chce nejpozději v roce 2009 realizovat další maloobchodní jednotku. Předpokládané náklady se budou pohybovat kolem 6,6mil. Kč – jde o již rozepsané úpravy v kapitole 3 navýšené s ohledem na inflaci a změnu DPH. Pokud bude postupováno tak jako je firma zvyklá, v roce 2009 by požádala o úvěr.

5.2 Návrhy možných variant investičního záměru

Firma uvažuje o rozšíření maloobchodní jednotky vždy dopředu, proto by měla s touto investicí počítat a alespoň z 30% toto financovat z interních zdrojů. Dlouhodobým, interním, vlastním zdrojem je nerozdělený zisk. Jde o zisk, který představuje část zisku po odvodu daní, přidělech fondům a výplatě dividend či podílu na zisku. Nerozdělený zisk může být v tomto případě jedním z nejlevnějších finančních zdrojů.

Výhodou takového zdroje financování:

- je snížení rizika vyplývajícího z vyššího zadlužení, a tím se snižuje i riziko vzniku finanční tísně a úpadku;
- mohou být tímto způsobem realizovány investice s vyšším rizikem i ty, na které je obtížné zajištění externích zdrojů
- nebudou zde placeny pravidelné úroky, ani nebude splácena žádná jistina

Nevýhodou je, že zde nepůsobí úrokový daňový štít, a tak se někdy může stát relativně dražším zdrojem. Další nevýhoda vyplývá z pohledu společníku, kteří mohou upřednostňovat výplatu zisku.

Další možností je vytvoření rezervy, která bude sloužit k úhradě budoucích nákladů. Tyto rezervy nesmíme zaměnit od zákonného rezervního fondu (vzniká ze zisku po zdanění). Rezervy představují částky, které jsou ještě zadrženy z dosud nevykázaného zisku.

Během předcházejících tří let si tedy mohla vzhledem k jejímu zisku „našetřit“ 2,2mil. Kč, tj. částka, která by pokryla 30% nákladů na maloobchodní jednotku. V této

době již bude splacen investiční úvěr u Komerční banky, firmě se tedy uvolní prostředky na splácení dalšího (nového) úvěru a leasingu.

Z nerozděleného zisku by se zafinancovaly tyto nákladové položky:

➤ pořízení a doprava zboží	1,6mil.Kč
➤ vytvoření a vypracování projektové dokumentace	110tis.Kč
➤ hrubé zednické práce	320tis.Kč
➤ revize, oprava a zavedení elektroinstalace	170tis.Kč

Z úvěru Komerční banky potom:

➤ Povrchová úprava vnitřních a venkovních prostor	250tis.Kč
➤ Pořízení a instalace sociálního zařízení	250tis.Kč
➤ Pořízení a instalace svítidel	450tis.Kč

Z leasingu by bylo zafinancováno :

➤ Pořízení a instalace vzduchotechniky	1,9mil.Kč
➤ Navržení a výroba nábytku	1mil.Kč
➤ Pořízení a zapojení elektrotechniky	550tis.Kč

Dále se nebude počítat s variantou, která by využila k financování investice nerozdělený zisk. V následující analýze se budou hodnotit pouze varianty financování formou kombinace úvěru, leasingu a cash flow. Firma tedy bude potřebovat z cizích zdrojů pouze 4 400tis.Kč.

Úvěr u Komerční banky bude splacen do jednoho roku, finanční leasing maximálně do 4 let. V roce, kdy bude realizace provedena je potřeba porovnat, zda je pro firmu výhodnější leasing nebo úvěr, neboť v případě leasingu je předmět leasingu majetkem pronajímatele (leasingové společnosti), která jej odepisuje a firma má jako daňově uznatelný náklad pouze leasingovou splátku. Pokud se rozhodne pro úvěr, využije se možnosti odpisu, tj. pro firmu daňově uznatelný náklad a dalším takovým nákladem jsou úroky, což znamená úsporu ve formě daňového štítu.

V následující kapitole se zhodnotí zda, tím že se využilo k financování dané investice nerozdělený zisk, se docílilo i snížení rizika. V kapitolách po této následujících se

porovná varianta financování použitá v minulosti firmou, tzn. maloobchodní jednotka financovaná pouze úvěrem a cash flow s variantou navrženou, a to využít k financování nejen úvěr, ale i leasing.

5.3 Posouzení

5.3.1 Porovnání rizikovosti způsobu financování v minulosti a nyní

Nyní porovnáme, jaké příjmy musela firma předpokládat při jejím způsobu financování a jak se jí ulehčilo (o kolik je možno snížit předpokládané příjmy) využitím nerozděleného zisku k financování. Pokud se podíváme zpětně na riziko investičního rozhodování, v případě kdy byl realizován projekt maloobchodní jednotky ve Vodičkově ulici (varianta A – úvěr 5 150tis.Kč) a na riziko při našem řešení (varianta B – úvěr pouze ve výši 4 400tis.Kč) dojdeme k těmto závěrům:

V případě maloobchodní jednotky ve Vodičkově ulici (varianta A) jde o riziko ve výši:

Tabulka č. 7 - Rizikovost varianty A

Varianta A	Příjmy (tis.Kč)	Pravděpodobnost (%)	Očekávaný příjem(tis.Kč)
1.rok	5000	75	3750
2.rok	3000	10	300
3.rok	9000	8	720
4.rok	9200	6	552
5.rok	12000	1	120
Očekávaný peněžní příjem celkem			5442

Výše směrodatné odchylky (O) peněžních příjmů: 55 073Kč

Výpočet variačního koeficientu $V_k = 1,01$

V případě maloobchodní jednotky ve Vodičkové ulici (varianta B) jde o riziko ve výši:

Tabulka č. 8 - Rizikovost varianty B

Varianta B	Příjmy (tis.Kč)	Pravděpodobnost (%)	Očekávaný příjem(tis.Kč)
1.rok	4400	45	1980
2.rok	4450	33	1468,5
3.rok	4800	7	336
4.rok	4850	9	436,5
5.rok	4900	6	294
Očekávaný peněžní příjem celkem			4515

Výpočet směrodatné odchylky (O) peněžních příjmů: 5 659Kč

Výpočet variačního koeficientu $V_k = 0,13\%$

Z výše uvedeného vyplývá, že naše varianta, tj. varianta B je méně riziková. Firma zvládne úvěr splácet i v případě, kdyby nastalo snížení tržeb.

5.3.2 Porovnání dvou možných variant v současnosti

5.3.2.1 Financování formou cash flow a úvěr

V této variantě firma využije pouze úvěr a cash flow, jde tedy o variantu, která byla použita při financování již v minulosti. Je to proto, aby bylo zjištěno, zda při využití úvěru, kdy mohou být odečítány nejen splátky, ale současně může být využito i daňových odpisů, je pro firmu výhodné.

Cash flow bude použito částečně k úhradě a částečně k akontaci. Úvěr tedy bude činit celkem 4 400tis.Kč. Úvěr bude poskytnut na 5 let, s pevnou úrokovou sazbou 7,8 %.

Pro výpočet diskontovaných výdajů na úvěr je potřeba znát splátkový kalendář, k tomu stačí vypočítat umořovatele:

$$U = [0,078 \cdot (1+0,078)^5] / [(1+0,078)^5 - 1] = 0,2491$$

Tabulka č. 9 - Splátkový kalendář

Rok	Počáteční stav úvěru	Roční platba	Roční úrok	Roční úmor	Konečný stav úvěru
2008	4 400 000	1 096 040	343 200	752 840	3 647 160
2009	3 647 160	1 096 040	257 709	838 331	2 808 829
2010	2 808 829	1 096 040	172 218	923 822	1 885 007
2011	1 885 007	1 096 040	86 727	1 009 313	875 694
2012	875 694	876 929	1 235	875 694	0
	Součet	5 261 089	861 089	4 400 000	

Tabulka č. 10 - Roční odpisy: svítidla

Rok	Počáteční stav	Odpis	Konečný stav
2008	450 000	90 000	360 000
2009	360 000	144 000	216 000
2010	216 000	108 000	108 000
2011	108 000	72 000	36 000
2012	36 000	36 000	-

Tabulka č. 11 - Roční odpisy: nábytek

Rok	Počáteční stav	Odpis	Konečný stav
2008	1 000 000	200 000	800 000
2009	800 000	320 000	480 000
2010	480 000	240 000	240 000
2011	240 000	160 000	80 000
2012	80 000	80 000	-

Tabulka č. 12 - Roční odpisy: pořízení a instalace vzduchotechniky

Rok	Počáteční stav	Odpis	Konečný stav
2008	1 900 000	190 000	1 710 000
2009	1 710 000	342 000	1 368 000
2010	1 368 000	304 000	1 064 000
2011	1 064 000	266 000	798 000
2012	798 000	228 000	570 000
2013	570 000	190 000	380 000
2014	380 000	152 000	228 000
2015	228 000	114 000	114 000
2016	114 000	76 000	38 000
2017	38 000	38 000	-

Tabulka č. 13 - Celkové snížení základu daně

Rok	Roční úrok	Odpis	Celkové snížení základu daně
2008	343 200	480 000	823 200
2009	257 709	806 000	1 063 709
2010	172 218	652 000	824 218
2011	86 727	498 000	584 727
2012	1 235	344 000	345 235
2013-2017		570 000	570 000
Celkem	861 089	3 350 000	3 641 089

Tabulka č. 14 - Výdaje na úvěr

Rok	Celkové snížení základu daně	Daňová úspora	Výdaje spojené s úvěrem
2008	823 200	172 872	923 168
2009	1 063 709	212 742	883 298
2010	824 218	156 601	939 439
2011	584 727	111 098	984 942
2012	345 235	65 595	811 334
2013-2017	570 000	108 300	-
Celkem	4 211 089	718 908	4 542 181

Součtem ročních daňových odpisů a ročních úroků, je možno zjistit, kolik se dá ušetřit na daních. Vzhledem k tomu, že vzduchotechnika patří do třetí odpisové skupiny, ovlivní základ daně ještě v letech 2013 až 2017. Na daních do roku 2012 se ušetří celkem 718 908 Kč.

Pro výpočet reálné hodnoty výdajů, je nutno respektovat faktor času a je potřeba tyto výdaje diskontovat na současnou hodnotu, a to pomocí odúročitele.

Tabulka č. 15 - Současná hodnota výdajů na úvěr

Rok	Úvěrové výdaje	Odúročitel	Současná hodnota výdajů na úvěr
2008	923 168	0,909	839 160
2009	883 298	0,826	729 604
2010	939 439	0,751	705 518
2011	984 942	0,683	672 715
2012	811 334	0,621	503 839
Celkem	4 542 181		3 450 836

Diskontovaná hodnota výdajů na úvěr je v tomto případě 3 450 836Kč.

5.3.2.2 Financování formou cash flow, úvěr a leasing

Nyní část maloobchodní jednotky bude financována opět za pomoci cash flow. Zbývající částka, která je potřeba, se získá z leasingu a úvěru.

Leasingu se použije pro financování těchto částí investice:

- Pořízení a instalace vzduchotechniky (1,9mil.Kč)
- Nábytek (1 mil. Kč)
- pořízení elektrotechniky (550 tis. Kč), tj. celkem 3 450 000 Kč.

Z úvěru poté částku 950 000Kč.

Úvěr tedy bude činit celkem 950tis.Kč. Úvěr bude poskytnut na 5 let, s pevnou úrokovou sazbou 7,8 %.

Pro výpočet diskontovaných výdajů na úvěr je potřeba znát splátkový kalendář, k tomu nám stačí vypočíst umořovatele:

$$U = [0,078 \cdot (1+0,078)^5] / [(1+0,078)^5 - 1] = 0,2491$$

Tabulka č. 16 – Splátkový kalendář úvěr

Rok	Počáteční stav úvěru	Roční platba	Roční úrok	Roční úmor	Konečný stav úvěru
2008	950 000	236 645	74 100	162 545	787 455
2009	787 455	236 645	55 642	181 003	606 452
2010	606 452	236 645	37 183	199 462	406 990
2011	406 990	236 645	18 725	217 920	189 070
2012	189 070	203 818	14 748	189 070	0
	Součet	1 150 398	200 398	950 000	

Tabulka č. 17 – Odpisy: pořízení a instalace svítidel

Rok	Počáteční stav	Odpis	Konečný stav
2008	450 000	90 000	360 000
2009	360 000	144 000	216 000
2010	216 000	108 000	108 000
2011	108 000	72 000	36 000
2012	36 000	36 000	-

Tabulka č. 18 - Celkové snížení základu daně

Rok	Roční úrok	Odpis	Celkové snížení základu daně
2008	74 100	90 000	164 100
2009	55 642	144 000	199 642
2010	37 183	108 000	145 183
2011	18 725	72 000	90 725
2012	14 748	36 000	50 748
Celkem	200 398	450 000	650 398

Tabulka č. 19 - Výdaje na úvěr

Rok	Celkové snížení základu daně	Daňová úspora	Výdaje spojené s úvěrem
2008	164 100	34 461	202 184
2009	199 642	39 928	196 717
2010	145 183	27 585	209 060
2011	90 725	17 238	219 407
2012	50 748	9 642	194 176
Celkem	650 398	128 854	1 021 544

Vstupní cena leasingu je 3 450 000 Kč, akontace 10%, tj. 345 000 Kč, doba trvání leasingu 5 let, splátky jednou ročně 690 000 Kč, celkem 5 splátek.

Tabulka č. 20 - Výdaje na finanční leasing

Rok	Leasingové splátky	Daňově uznatelná leasingová splátka	Leasingový daňový štít	Výdaje na leasing
2008	1 035 000	759 000	159 390	599 610
2009	690 000	759 000	151 800	538 200
2010	690 000	759 000	144 210	545 790
2011	690 000	759 000	144 210	545 790
2012	690 000	759 000	144 210	545 790
Celkem	3 795 000	3 795 000	743 820	2 775 180

I nyní je nutno respektovat faktor času.

Tabulka č. 21 - Současná hodnota výdajů na úvěr a leasing

Rok	Úvěrové a leasingové výdaje	Odúročitel	Současná hodnota výdajů
2008	801 794	0,909	728 831
2009	734 917	0,826	607 041
2010	754 850	0,751	566 892
2011	765 197	0,683	522 630
2012	739 966	0,621	459 519
Celkem	3 599 077		2 884 913

Diskontovaná hodnota výdajů je v tomto případě 2 884 913Kč. Daňová úspora z odpisů a úroků v tomto případě činí 128 854Kč, leasingový daňový štít je 743 820Kč.

Bylo zjištěno, že pro firmu, i přestože nemůže využít takové daňové odpisy jako u první varianty, je výhodnější kombinace leasingu a úvěru.

5.4 Další možnosti vlastního řešení realizace investičního projektu

Kromě řešení, které je zde již uvedeno (varianta 2), tj. využít k financování také leasingu. Může firma využít vlastního kapitálu, který lze navýšit získáním investora, nebo tichého společníka.

5.4.1 Vlastní kapitál získáním investora

Další variantou je použít vlastní kapitál. Vlastní kapitál je možno získat i získáním investora. Investor se stane spoluvlastníkem, znamená to pro něj, že ponese podnikatelské riziko a smí požadovat kompenzaci za dané riziko. Investor požaduje záruky za zhodnocení investice do naší firmy:

- Stanovením podílu na podniku
- Záruku za možnost odprodeje svého podílu při výstupu z firmy

- Chce mít možnost rozhodovat nebo ovlivňovat rozhodování majitelů a vedení firmy,
- Chce být členem statutárního orgánu

Každý investor musí věřit předloženému podnikatelskému záměru, pokud by šlo o profesionálního investora, vstupem do podniku očekává zhodnocení své investice podstatně vyšší, než jakou mu může přinést investice bezriziková. Vstupuje do podniku na dobu předem dohodnutou obvykle na 3 až 5 let.

Podíl investora na podnikání je určen jako podíl investovaného kapitálu a hodnoty podniku. Dohoda o výši podílu je důležitá, protože při zpětném odkupu podílu investora se bude vycházet z tržní hodnoty podniku, kterou rozdělíme dle podílu na podnikání.

Pro naši firmu by byli vhodnými investory obchodní andělé – jde o fyzické osoby, které mají zájem pomáhat v rozvoji malým a středním podnikům nejen svými finančními prostředky, ale také zkušenostmi s řízením společnosti (jde o úspěšné podnikatele a manažery). V případě investice do společnosti s ručením omezeným poskytují půjčku na dobu přechodnou. Během dané doby má společnost za úkol změnit svou právní formu na akciovou společnost. Informace o možnostech získání obchodního anděla poskytne např. Sdružení Business Angels Czech, které sídlí v Praze

Profesionálními investory jsou řízeny i Fondy rizikového kapitálu. Jde o kapitál používaný k investování do začínajících nebo rostoucích firem. Na kapitálu těchto fondů se podílejí převážně pojišťovny, banky, penzijní fondy, investiční i soukromé společnosti. Investují formou vstupu do podniku (investují do základního kapitálu). O podmínkách získání takového rizikového kapitálu je možno získat informace u České asociace rizikového kapitálu.

Při zpracovávání plánu pro takového investora je důležité se zaměřit na to, aby jej zaujal a hlavně, že při jeho výstupu z podniku dojde k vysokému zhodnocení jim vložených prostředků.

5.4.2 Zdroje financování – tiché společenství

Zdrojem financování maloobchodní jednotky může být i tichý společník. Vzhledem k tomu, že tichým společníkem, může být fyzická i právnická osoba, může dojít k tomu,

že v případě dvou tichých společníků bude pokryt celý investiční náklad na maloobchodní jednotku. Smlouva s tichým společníkem musí mít písemnou formu, a musí obsahovat stanovení jeho podílu na zisku.

5.5 Zhodnocení rizika

Každý plán rozšíření podniku, ale i podnikatelský záměr by měl obsahovat analýzu rizik, aby bylo možno negativnímu vývoji zabránit. Výhodou existujícího podniku je, že má určitou historii, z které může vývoj odhadnout. Má konkrétní zkušenosti, data o svém finančním hospodaření, zná své zaměstnance, svůj management, ale hlavně okruh svých věrných zákazníků, kteří se rádi vracejí. Ale přesto by nebylo dobré opomenout zvážit rizika vázaná k realizaci investičních projektů.

Možné rizikové faktory:

- Trhy – zda nebude nasycen konkurencí, padělky,...
- Produkt – zda se nám podaří udržet kvalitu a přiměřenou cenu
- Obchody – zda všechny maloobchodní jednotky jsou umístěny na „správných“ místech, a mají dostatečné zásoby na pokrytí poptávky (nezůstává jim zboží na skladě), dokáže odhadnout vkus zákazníka,....
- Kvalita – zhoršení kvality dovezeného zboží
- Informační technologie – bezpečnostní rizika IT, riziko ztráty dat, zastaralá technika
- Cash flow – příliš nízké/zbytečně vysoké
- Makroekonomická rizika – daňová, kurzová rizika

Součástí výše uvedeného plánu by mělo být naplánování krizových scénářů. Postupy, politika firmy, procedury v případě vystupňování rizikových faktorů. Analýza rizik ve většině případu obsahuje, tzv. what-if analýzu – kdy pomocí předpokladů např.: „pokud by se stalo, že....“ dedukujeme na kauzální důsledky : „pak by to znamenalo...“. Tímto způsobem se může vytvořit množina různých scénářů a to včetně nejhoršího scénáře – „worst-case analysis“.

Pokud se vyhodnotí swot analýza, výsledek je, že pro firmu jsou jedním z největších rizik konkurenční firmy s obdobným zaměřením, ale hlavně velké množství nekvalitních padělků a napodobenin z východní Evropy. Firma by se měla zaměřit i na kvalitní reklamu a zviditelnění maloobchodních jednotek.

6 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo analyzovat a zhodnotit financování vzniku maloobchodních jednotek, na to navrhnout vlastní řešení realizace projektu a posoudit rizika s tím spojená.

V teoretické části jsem stručně charakterizoval firmu a její historii, dále také ukazatele potřebné k provedení finanční analýzy firmy, a také možnosti dalšího financování.

Při finanční analýze a jejím hodnocení jsem došel k závěru, že firma je poměrně finančně zdravá.

Dále jsem zjistil, že rozhodnutí firmy o rozšíření v roce 2006 bylo správné, protože v předcházejících letech docházelo k nárůstu všech sledovaných ukazatelů. Můžeme tedy říct, že v roce 2005 firma dosáhla dospělosti - zralosti, kdy na trhu zabírala významný podíl.

V praktické části jsem porovnal nejen rizikovost financování maloobchodních jednotek, ale také analýzu dvou mnou navržených, možných variant financování.. Na základě tohoto porovnání bych volil novou maloobchodní jednotku financovat variantou kombinace leasingu, úvěru a cash flow, s využitím nerozděleného zisku, která v závěrečném porovnávání vyšla nejlevněji.

Pokud se firma bude chtít dále rozšiřovat, je potřeba opět vše zvážit v době realizace takového rozhodnutí. Nedá se říct, že vybraná metoda bude vždy nejlevnější, banky, ale i leasingové společnosti si pravidelně upravují úrokovou sazbu, a proto pro firmu může být v jiném časovém období vhodná jiná forma financování. Nedá se říct, že jeden podnikatelský návrh je univerzálně výhodný pro všechny situace, a nebo časová období. Ve SWOT analýze se zvažovalo omezit hrozbu konkurence i kvalitním personálem v maloobchodní jednotce. Všechny činnosti by měly vést k uspokojení zákazníka, protože spokojený zákazník (nakupující), je osoba, která se k nám bude vracet, bude nám dělat dobrou a nejúčinnější reklamu, neboť informace – reklama sdělené osobou, které věříme je přijata převážně kladně.

Lidské zdroje, tzn. personál je tedy pro firmu jedním z nejdůležitějších faktorů v podnikání. Prostředky, které se uvolní na jejich vzdělávání, jsou investice s rychlou návratností, neboť pomůžou zvýšit konkurenční schopnost a umožní udržet trvalý rozvoj firmy. K financování vzdělávání, by se mohl využít fundraising (cílená a plánovaná

činnost, která vede k získávání finančních a nefinančních zdrojů na projekty a vlastní činnost organizace). Vzhledem k nedostatku informací, znalostí a zkušeností, bych se jako klient Komerční banky obrátil na jejich specialisty – bankovní poradce, kteří jsou schopni v rámci programu KB EU Point poskytnout aktuální a srozumitelné informace o dotačních programech a také vhodný program najít. Tyto poradenské služby nezatíží finančně firmu, neboť jsou poskytovány zdarma.

Doufám, že mnou navržené možnosti způsobu financování, tedy nespoléhat se pouze na úvěr, ale využít i leasingu, přestože, není možno plně uplatnit daňové odpisy, firma v budoucnu zohlední. A zvaží i investice do vzdělání svých zaměstnanců.

Použitá literatura

Monografie

- [1] BLÁHA, Z.S., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy. Finanční analýza pro investory: bankéře, brokery, manažery, podnikatele i drobné akcionáře.* Praha: Management Press, 1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- [2] FREIBERG, František. *Finanční teorie a financování.* Praha: České vysoké učení technické, 1997. ISBN 80-01-01101-1
- [3] FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování.* 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1995. 178 s. ISBN 80-85623-20-X.
- [4] FOTR, J. *Příprava a hodnocení podnikatelských projektu.* 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1993. 173 s. ISBN 80-7079-759-2.
- [5] WAWROSZ, Petr. *Zdroje financování podnikatelské činnosti.* Ostrava: Sagit, 1999. ISBN 80-7208-106-3
- [6] JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, Z. S. *Podnikové finance.* 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
- [7] KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování.* Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 1996. 64 s. ISBN 80-214-1279-8.
- [8] MRKVIČKA, J. *Finanční analýza.* Praha: Ministerstvo financí ČR, 1997. 207 s.
- [9] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera. Finanční analýza v řízení firmy.* 2. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [10] STRUCK, U. *Přesvědčivý podnikatelský plan. Předpoklad získání potřebného kapitálu.* Praha: Management Press, 1992. 136 s. ISBN 80-85603-12-8.
- [11] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku.* 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.
- [12] WAWROSZ, Petr. *Zdroje financování podnikatelské činnosti.* Ostrava: Sagit, 1999. ISBN 80-7208-106-3
- [13] VOŠOBA, P. a kol. *Řízení firemních financí.* 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 1998. 214 s. ISBN 80-86119-05-X.
- [14] MAREŠ, Stanislav. *Zdroje financování podniku.* Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004. ISBN 80-86754-12-X

[15] POLIDAR, V. *Management bank a bankovních obchodů*, 2.vyd., Praha: EKOPRESS 1999, ISBN 80-86119-11-4

Seznam tabulek, grafů

Schéma

Schéma č. 1 – Organizační struktura firmy

Schéma č. 2 – Porterův pěti-faktorový model konkurenčního prostředí

Schéma č. 3 – Postup finančního plánu

Tabulky

Tabulka č. 1 – Horizontální analýza aktiv

Tabulka č. 2 – Horizontální analýza pasiv

Tabulka č. 3 – Rentabilita vlastního kapitálu ROE

Tabulka č. 4 – Rentabilita celkového investovaného kapitálu

Tabulka č. 5 – Rentabilita tržeb ROS

Tabulka č. 6 – Obratovost zásob

Tabulka č. 7 – Rizikovost varianty A

Tabulka č. 8 – Rizikovost varianty B

Tabulka č. 9 – Splátkový kalendář

Tabulka č. 10 – Roční odpisy: svítidla

Tabulka č. 11 – Roční odpisy: nábytek

Tabulka č. 12 – Roční odpisy: pořízení a instalace vzduchotechniky

Tabulka č. 13 – Celkové snížení základu daně

Tabulka č. 14 – Výdaje na úvěr

Tabulka č. 15 – Současná hodnota výdajů na úvěr

Tabulka č. 16 – Splátkový kalendář úvěr

Tabulka č. 17 – Roční odpisy: pořízení a instalace svítidel

Tabulka č. 18 – Celkové snížení základu daně

Tabulka č. 19 – Výdaje na úvěr

Tabulka č. 20 – Výdaje na finanční leasing

Tabulka č. 21 – Současná hodnota výdajů na úvěr a leasing

Grafy

Graf č. 1 – Aktiva

Graf č. 2 – Struktura aktiv 2002

Graf č. 3 – Struktura aktiv 2003

Graf č. 4 – Struktura aktiv 2004

Graf č. 5 – Struktura aktiv 2005

Graf č. 6 – Pasiva

Graf č. 7 – Rentability vlastního kapitálu ROE

Graf č. 8 – Rentability tržeb

Graf č. 9 – Obratovost zásob

Graf č. 10 – Obrátky zásob

Graf č. 11 – Obratovost zásob

Přílohy

Příloha č.1 – Rozvaha v letech 2003 – 2006

Příloha č.2 – Výkaz zisku a ztrát v letech 2003 - 2006

Příloha č.1 – Rozvaha v letech 2003 – 2006 (jednotky 1000Kč)

	2003	2004	2005	2006
Aktiva				
Aktiva celkem	40 156	44 618	48 445	59 542
Dlouhodobý majetek	1 672	2 090	1 292	4 937
Dlouhodobý nehmotný majetek	525	583	120	583
Nehmotné výsledky vývoje	0	427	0	427
Software	200	156	120	156
Dlouhodobý hmotný majetek	1 012	1 507	1 172	4 354
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 012	1507	1 172	4 354
Oběžná aktiva	33 569	41 951	46 774	54 331
Zásoby / zboží	8 399	10 267	12 554	15 963
Krátkodobé pohledávky	25 575	30 716	34 178	38 121
Pohledávky z obchodních vztahů	25 450	30 519	33 949	37 654
Jiné pohledávky	-	11	-	42
Krátkodobé poskytnuté zálohy	125	186	202	425
Krátkodobý finanční majetek	1 069	968	42	247
Peníze	58	34	22	98
Účty v bankách	1 011	934	20	149
Časové rozlišení	398	577	379	274
Náklady příštího období	398	577	379	274
Pasiva				
Pasiva celkem	40 156	44 618	48 445	56 318
Vlastní kapitál	-3 650	-2 369	3 697	4 008
Základní kapitál	500	500	1 000	1 000
Kapitálové fondy	0	0	4 500	4 500
Rezervní fond, zákonný nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	5	10	-	-
Zákonný rezervní fond	5	10	100	100
Výsledky hospodaření minulých let	-2 966	-3 230	-2 879	-1 903
Výsledky hospodaření účetního období	296	351	976	391
Cizí zdroje	42 213	46 925	44 592	52 133
Dlouhodobé závazky	8 956	9 573	6 448	3 882
Jiné závazky	8 956	9 573	6 448	3 882
Krátkodobé závazky	34 756	36 657	35 107	44 206
Závazky z obchodních vztahů	21 096	31 119	26 428	30 986
Závazky ke společníkům	1 100	2 100	3 400	5 500
Závazky k zaměstnancům	89	242	198	287
Závazky za sociální a zdravotní pojištění	212	456	392	817
Stát – daňové pohledávky	1 396	2 358	2 530	4 038
Krátkodobé přijaté zálohy	-	-	1 826	2 211

	2003	2004	2005	2006
Dohadné účty pasivní	354	375	310	276
Jiné závazky	-	7	23	91
Bankovní úvěry a výpomoc	-	-	3 037	4 045
Krátkodobé bankovní úvěry	-	-	3 037	4 045
Časové rozlišení	12	62	156	97
Výdaje příštích období	12	62	156	97

Příloha č.2 - Výkaz zisku a ztrát v letech 2003 - 2006 (jednotky 1000Kč)

	2003	2004	2005	2006
Tržba za prodej zboží	65 915	81 642	99 252	101 538
Náklady vynaložené na prodané zboží	45 819	56 426	68 665	69 143
Obchodní marže	20 096	25 216	30 587	32 395
Výkony	115	324	147	249
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	115	324	147	249
Výkonová spotřeba	15 236	16 913	22 150	24 156
Spotřeba materiálu a energií	1 985	2 465	3 620	4 457
Spotřeba služby	13 251	14 448	18 530	19 699
Přidaná hodnota	6 598	8 627	8 584	8 488
Osobní náklady	3 985	4 012	4 356	5 446
Mzdové náklady	1 985	2 990	3 289	4 071
Náklady na sociální a zdravotní pojištění	675	1 022	1 067	1 375
Daně a poplatky	12	19	17	22
Odpisy dlouhodobého majetku	947	947	974	-
Ostatní provozní výnosy	157	182	1 986	1 603
Ostatní provozní náklady	1 002	1 311	1 753	1 901
Provozní výsledek hospodaření	2 654	2520	3 660	2 772
Nákladové úroky	193	103	959	1231
Ostatní finanční výnosy	196	267	169	274
Ostatní finanční náklady	1 265	1 678	1141	972
Finanční výsledek hospodaření	-952	-1 514	-1931	-1884
Daň z příjmů za běžnou činnost	395	655	753	447
Daň splatná	395	655	753	447
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	342	351	976	391
Mimořádné výnosy	-	0	0	10
Mimořádný výsledek hospodaření	-	0	0	10
Výsledek hospodaření za účetní období	342	351	976	391
Výsledek hospodaření před zdaněním	737	1006	1 729	838