

Hodnocení efektivnosti investičního projektu na nákup technologie na lakování kovů ve firmě XY, a. s.

Lenka Šmehlíková

Bakalářská práce
2005



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2004/2005

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Lenka ŠMEHLÍKOVÁ**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Hodnocení efektivnosti investičního projektu na
nákup technologie na lakování kovů ve firmě XY, a. s.**

Zásady pro vypracování:

1. Zpracujte rešerši teoretických poznatků tématicky zaměřenou na hodnocení efektivnosti investic.
2. Analyzujte vývoj hospodaření firmy XY, a. s. a předpoklady pro realizaci daného investičního projektu.
3. Vyhodnoťte efektivnost daného investičního projektu zvolenými metodami.
4. Na základě výsledků hodnocení efektivnosti daného investičního projektu navrhněte závěrečná doporučení pro firmu XY, a. s.

ABSTRAKT

Abstrakt česky

Cílem této bakalářské práce bylo vypracovat hodnocení efektivnosti investičního projektu na nákup technologie na lakování kovů ve firmě XY, a. s.

Teoretická část práce zahrnuje základní informace o problematice investic a investičního rozhodování. Dále je zaměřena na vymezení peněžních toků plynoucích z investice, výpočet diskontní sazby podniku a charakteristiku jednotlivých metod hodnocení ekonomické efektivnosti investic. Teoretická část zahrnuje také popis jednotlivých analýz provedených v analytické části práce. Analytická část začíná popisem firmy a investičního projektu. Dále navazují vypracované potřebné analýzy: PEST, Porterova, SWOT a finanční analýza. Na základě plánovaného cash flow projektu a stanovení diskontní sazby jsou vypočteny jednotlivé metody pro hodnocení efektivnosti investic. Poslední částí práce je navrnutí závěrečných doporučení pro analyzovanou firmu.

Abstrakt ve světovém jazyce

The main aim of this bachelor thesis was worked up the evaluation of effectiveness of investment project for purchasing metal coat finishing technology in the company XY, a. s.

The theoretical part includes the basic information about investments and the investment decisions. Further, it is intent on problems of the determination of cash flow resulting from investment, the calculation of business discount rate and the characterization of methods for evaluation of effectiveness. This part includes also the characteristics of the analyses that are fulfilled in analytical part. The analytical part starts with description of the company and the investment project. Further they are analyses needed for elaboration: PEST, Porter's, SWOT and finally the financial analysis. On the basis of project's planning cash flow and the calculation of business discount rate, there are performed calculations of economic effectiveness according to the single method. The last part is proposed recommendations for analysed company.

Děkuji doc. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za cenné praktické a teoretické rady, za odborné vedení a pomoc, kterou mi vždy ochotně nabídla při zpracování této bakalářské práce. Děkuji také ekonomickému řediteli firmy XY, a. s. za odbornou pomoc a čas, který mi věnoval při získávání podkladů a informací potřebných ke zpracování mé práce.

„Kde je vůle, tam je i cesta.“

George Bernard Shaw

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci zpracovala samostatně a použitou literaturu jsem citovala.

Ve Zlíně 5. května 2005

.....

OBSAH

OBSAH	5
ÚVOD.....	7
I. TEORETICKÁ ČÁST	8
1 INVESTICE A INVESTIČNÍ PROJEKTY.....	9
1.1 Makroekonomické pojetí investic	9
1.2 Podnikové pojetí investic	9
1.3 Podnikové cíle a investice	10
1.4 Investiční rozhodování	10
1.5 Kapitálové plánování.....	11
1.6 Investiční strategie.....	11
1.7 Investiční projekty	12
2 TECHNIKY ZPRACOVÁNÍ INFORMACÍ	13
2.1 Analýza okolí firmy.....	13
2.2 Porterův model pěti sil	13
2.3 SWOT analýza	14
2.4 Finanční analýza.....	14
3 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	16
3.1 Plánování peněžních toků z investičních projektů	16
3.2 Požadovaná výnosnost a investiční rozhodování	16
3.3 Vliv daní a inflace v investičním rozhodování.....	17
3.4 Riziko v oblasti investičního rozhodování.....	17
3.5 Charakteristika financování podnikových investic	18
3.6 Stanovení diskontní míry.....	19
3.6.1 Průměrné náklady na kapitál	19
3.6.2 Náklady na vlastní kapitál	19
3.6.3 Náklady na cizí kapitál	22
3.7 Souhrnná charakteristika metod hodnocení efektivnosti investic	23
3.8 Nejpoužívanější metody hodnocení efektivnosti investic	24
3.8.1 Metoda průměrných ročních nákladů.....	24
3.8.2 Metoda diskontovaných nákladů.....	24
3.8.3 Čistá současná hodnota	25
3.8.4 Vnitřní výnosové procento	26
3.8.5 Průměrná výnosnost investičního projektu	27
3.8.6 Doba návratnosti	28

II. PRAKTICKÁ ČÁST	29
4 CHARAKTERISTIKA FIRMY XY, A. S. A PŘEDSTAVENÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	30
4.1 Výrobní zaměření	30
4.2 Firemní kultura a zaměstnanci	31
4.3 Strategický podnikový plán	32
4.4 Představení investičního projektu	32
5 ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH HOSPODAŘENÍ FIRMY XY, A. S.	33
5.1 Analýza okolí firmy	33
5.2 Porterův model pěti sil	36
5.3 SWOT analýza	38
5.4 Finanční analýza	40
5.4.1 Absolutní ukazatele	40
5.4.2 Rozdílové ukazatele	43
5.4.3 Poměrové ukazatele	43
5.4.4 Souhrnné ukazatele	46
6 PŘEDPOKLADY PRO REALIZACI INVESTIČNÍHO PROJEKTU	50
6.1 Charakteristika stávajících potřeb podniku	50
6.2 Časový harmonogram investice	51
6.3 Rozpočet a finanční krytí projektu	52
7 VYHODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE	53
7.1 Stanovení diskontní sazby projektu	53
7.1.1 Náklady na vlastní kapitál	53
7.2 Peněžní toky z investičního projektu	54
7.3 Použité metody vyhodnocení efektivity investic	56
7.3.1 Čistá současná hodnota	56
7.3.2 Vnitřní výnosové procento	57
7.3.3 Průměrná výnosnost investice	58
7.3.4 Doba návratnosti	59
8 ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ PRO FIRMU XY, A. S.	61
ZÁVĚR	65
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	66
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	68
SEZNAM TABULEK	70
SEZNAM PŘÍLOH	71

ÚVOD

Každý podnikatel, od drobného živnostníka po nadnárodní korporaci, je někdy postaven před rozhodnutí o investici. Důvodů může být celá řada, od nahrazování a modernizace stávajícího investičního majetku po rozšíření možností firmy v jakékoli oblasti podnikání. Vždy je však investice plánována se stejným cílem - zvýšit tržní hodnotu firmy. Přijetí investice bez jakéhokoliv ekonomického vyhodnocení může být však pro podnik velice rizikové.

Požadavky trhu vedou firmu XY, a. s. k realizaci investice, která předpokládá zvýšení konkurenceschopnosti podniku. Rozhodnutí o investici bylo vysloveno. Následuje ekonomické vyhodnocení výnosů a nákladů. Právě ekonomické vyhodnocení provedené na základě moderních metod je hlavním cílem bakalářské práce a má odpovědět na otázku, zda je daný investiční projekt pro firmu efektivní.

Práce je rozdělena do dvou hlavních částí. První je teoretická část, která shrnuje současné poznatky z oblasti investic a jejich ekonomického hodnocení. Dále na tento literární základ navazuje druhá - praktická část, jejíž kapitoly se přímo zaměřují na hlavní cíl práce.

Na úvodní charakteristiku firmy a představení investičního projektu navazují analýzy vnějších a vnitřních faktorů, které jsou hlavním východiskem pro hodnocení investičního projektu. Další kapitola shrnuje důvody, které vedou firmu k realizaci investice, stanovuje časový harmonogram, rozpočet a finanční krytí investičního projektu.

Stěžejní kapitolou bakalářské práce je vyhodnocení efektivnosti investice. Je zaměřena na určení diskontní sazby projektu, výpočet peněžních toků a samotné vyhodnocení efektivnosti investice zvolenými metodami. V poslední kapitole práce jsou pak na základě dosažených výsledků předchozích kapitol navrženy závěrečná doporučení pro firmu XY, a. s.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE A INVESTIČNÍ PROJEKTY

1.1 Makroekonomické pojetí investic

Každý stát i každá ekonomická jednotka musí – v rámci svých výrobních možností – volit mezi výrobou spotřebních a investičních (kapitálových) statků. Když ekonomika obětuje část výroby spotřebních statků ve prospěch investičních, může zpravidla růst rychleji, může nakonec získat větší množství jak spotřebních, tak investičních statků.

Proto se investice ve svém nejširším pojetí v ekonomické teorii většinou charakterizují jako ekonomická činnost, při které se určitý subjekt vzdává své současné potřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti.

Na dynamiku investic v ekonomice působí čtyři základní faktory:

- očekávané příjmy z investic, které vyplývají z celkové ekonomické aktivity, z celkové dynamiky hrubého domácího produktu,
- úroková míra za vypůjčený peněžní kapitál,
- výše a systém zdanění podniků a jednotlivců,
- investiční očekávání potencionálních investorů.

[1]

1.2 Podnikové pojetí investic

Obecně se za investice podniku považují rozsáhlejší peněžní výdaje, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku. V praxi je používána hranice jeden rok.

[1]

Obdobně pojem podnikové investice definuje i Miloslav Synek, a to jako jednorázově vynaložené zdroje, které budou přinášet peněžní příjmy během delšího budoucího období.

[2]

Naše hospodářská praxe v současnosti považuje za investice kapitálové výdaje na pořízení:

- nehmotného investičního majetku (nehmotné investice),
 - hmotného investičního majetku (hmotné, věcné investice),
 - finančního majetku dlouhodobé povahy (finanční investice).
- [1]

1.3 Podnikové cíle a investice

Podniky v tržní ekonomice sledují celou soustavu cílů, mezi nimiž dominantní postavení mají cíle finanční. Většina ekonomů nepovažuje dnes již za hlavní finanční cíl maximalizaci účetního zisku, ale maximalizaci tržní hodnoty firmy. Kromě toho musí firma dbát na udržování své likvidity.

Základní i dílčí finanční cíl podnikání musí podnik respektovat i v oblasti investičního rozhodování. Musí vybírat projekty, které přispívají k růstu tržní hodnoty firmy a zároveň zajišťují likviditu.

[1]

1.4 Investiční rozhodování

Rozhodování o investicích patří k nejdůležitějším manažerským rozhodnutím o budoucím vývoji podniku a jeho efektivnosti.

[2]

Investiční činnost a její financování podnikem má významná specifika:

- dlouhý časový horizont,
 - větší možnost rizika,
 - kapitálově náročné operace,
 - nutnost koordinace činnosti mnoha účastníků investičního procesu,
 - těsnou souvislost s uplatňováním nových technologií a
 - často závažné důsledky na infrastrukturu a ekologii.
- [1]

1.5 Kapitálové plánování

Kapitálovým plánováním je nazýván proces investičního rozhodování a s ním spojeného dlouhodobého financování investic. Kapitálové plánování je mnohostranná činnost podniku, spojená s pořizováním investičního majetku a jeho financováním, která zahrnuje tyto etapy:

- stanovení dlouhodobých cílů a investiční strategie firmy,
- vyhledávání nových, nadějných projektů a jejich předinvestiční příprava,
- vypracování kapitálových rozpočtů a prognózování stávajících i budoucích peněžních toků v souvislosti s projekty,
- zhodnocení účinnosti projektů z různých hledisek, zejména pak zhodnocení jejich souhrnné finanční efektivnosti,
- výběr optimální varianty financování projektů,
- kontrola výdajů na projekty a následné zhodnocení (audit) realizovaných projektů.

Východiskem kapitálového plánování jsou základní strategické cíle a postupy, které podnik sleduje. [1]

1.6 Investiční strategie

Investiční strategie jsou různé postupy, jak dosáhnout požadovaných investičních cílů nebo se k nim maximálně přiblížit. Investor musí každou investiční příležitost posuzovat s přihlédnutím k těmto faktorům (tzv. magický trojúhelník investování):

- očekávaný výnos investice,
- očekávané riziko investice,
- očekávaný důsledek na likviditu podniku.

Tyto tři základní kriteria mají obvykle navzájem protichůdné tendence – zlepšení jednoho parametru má za následek zhoršení jiného, v praxi jde tedy o řešení optimalizační úlohy (hledání kompromisu). [3]

1.7 Investiční projekty

Podnikatelské investiční projekty představují soubor technických a ekonomických studií pro přípravu, realizaci financování a provozování investice.

Příprava a realizace podnikatelských projektů je základní formou naplňování zvolené podnikatelské strategie firmy. Vlastní přípravu a realizaci projektů od identifikace určité základní myšlenky projektu až po uvedení projektu do provozu lze chápat jako určitý sled tří fází:

- předinvestiční,
 - investiční,
 - provozní (operační).
- [4]

Každá z uvedených fází podnikatelského projektu je důležitá z hlediska úspěšnosti projektu. Přesto předinvestiční příprava investic je základním, výchozím předpokladem úspěšné realizace projektů a jejich fungování.

[1]

2 TECHNIKY ZPRACOVÁNÍ INFORMACÍ

Jednou z podmínek kvalitního zpracování strategických rozhodnutí, kterými podnikové investice jsou, je shromáždit podstatné informace o okolí podniku, o podniku samotném a o jeho očekávaném vývoji. Východiskem jsou různé analytické techniky.

2.1 Analýza okolí firmy

Podnikatelské prostředí, v němž se firma nachází, zahrnuje faktory, jejichž působení obecně může na jedné straně vytvářet nové podnikatelské příležitosti, na druhé straně se může jednat o potenciální hrozby pro její existenci. Proto je nutno okolí firmy důkladně monitorovat a systematicky analyzovat. Důležitost těchto činností je dána především skutečností, že hlavní příčiny růstu, poklesu a jiných dlouhodobých změn fungování podniku jsou v převážné většině případů dány především vlivem faktorů okolí a teprve na druhém místě jeho vnitřním stavem, popřípadě rozvojem.

Jako obvykle, když se potýkáme s analýzou velmi složité situace, hledáme určitý model, aby nám pomohl analýzu strukturovat. Model, který používáme v tomto případě se jmenuje analýza vnějšího prostředí (PEST). V tomto modelu zařazujeme to, o čem si myslíme, že jsou důležité externí faktory, pod čtyři hlavní záhlaví:

- politické,
- ekonomické,
- sociální,
- technologické.

[5]

2.2 Porterův model pěti sil

Aby měl podnik při rozhodování o investicích informace o tom, v jakém konkurenčním prostředí se nachází, je nutné identifikovat jeho postavení na trhu. K tomu slouží Porterova analýza odvětví, označována jako „Model pěti sil“.

Tato analýza identifikuje pět vlivů, které významným způsobem ovlivňují přitažlivost odvětví. Jsou jimi:

- konkurence, rivalita mezi stávajícími podniky v odvětví,
- hrozba vstupu nových konkurentů,
- hrozba substitutů,
- vyjednávací síla dodavatelů,
- vyjednávací síla kupujících.

[6]

2.3 SWOT analýza

SWOT analýza slouží k základní identifikaci současného stavu podniku – sumarizuje základní faktory působící na efektivnost marketingových aktivit a ovlivňující dosažení vytyčených cílů. Tvoří logický rámec vedoucí ke konkrétnímu systematickému zkoumání vnitřních předností a slabin, vnějších příležitostí a ohrožení i k vyslovení základních strategických alternativ, o kterých může podnik uvažovat.

[7]

2.4 Finanční analýza

Důležitým krokem před jakýmkoliv rozhodováním o dalším osudu určitého podnikatelského záměru, o existenci či neexistenci podniku, o zahájení nebo naopak odstoupení od investice, je provedení finanční analýzy.

[3]

Finanční analýza působí jako zpětná informace o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít nebo kterou nečekal. Znalost finančního postavení je nezbytná jak ve vztahu k minulosti, tak – a to zejména – pro odhad a prognózování budoucího vývoje.

Metody používané ve finanční analýze můžeme rozdělit na metody elementární a na metody vyšší.

K elementárním metodám finanční analýzy patří:

- analýza stavových ukazatelů,
- analýza rozdílových a tokových ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů,
- souhrnné ukazatele hospodaření.

K vyšším metodám patří:

- matematicko-statistické metody,
- nestatistické metody.

[8]

3 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC

Celková efektivnost investičních projektů se musí posuzovat podle toho, jak přispívají k hlavnímu cíli podnikání firmy – tj. k maximalizaci její tržní hodnoty pro vlastníky. Příspěvek investičního projektu k maximalizaci tržní hodnoty firmy vyjadřují nejsouhrnněji finanční kritéria hodnocení efektivnosti investic.

3.1 Plánování peněžních toků z investičních projektů

Peněžní tok z investice představuje kapitálové výdaje a peněžní příjmy vyvolané investicí během doby jejího pořízení, životnosti a likvidace. Kapitálové výdaje jsou veškeré očekávané peněžní výdaje většího rozsahu, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového období. Peněžní příjmy z investic jsou veškeré očekávané příjmy, generované investicí v průběhu jejího pořízení, životnosti a likvidace. Předvídání peněžních příjmů z investičního projektu je nejkritičtější místo celého kapitálového plánování. Je závislé na velké řadě faktorů, které se často mění, týká se dlouhého období a je proto velmi rizikové.

Moderní metody hodnocení efektivnosti investičních projektů vycházejí z předvídání peněžního toku, který projekt vyvolá. Reálné stanovení předpokládaného peněžního toku je základním předpokladem správného hodnocení efektivnosti investičních projektů. Chyby při jeho odhadu nemohou eliminovat ani nejdokonalejší metody vyhodnocování efektivnosti projektů. [1]

3.2 Požadovaná výnosnost a investiční rozhodování

Požadovaná výnosnost investorem představuje minimální kompenzaci za odložení spotřeby a kompenzaci za podstoupení rizika investování. Těsně souvisí s průměrnými náklady kapitálu, které podnik platí za použití různých zdrojů financování svého rozvoje.

Od požadované výnosnosti je třeba odlišovat očekávanou výnosnost projektu. Je to výnosnost, kterou investor předpokládá dosáhnout na základě očekávaného peněžního toku z projektu. Jestliže má být investice pro podnik přijatelná, musí její očekávaná výnosnost být vyšší nebo alespoň stejná jako je výnosnost požadovaná. [1]

3.3 Vliv daní a inflace v investičním rozhodování

Také zdanění podnikových příjmů výrazně ovlivňuje očekávané peněžní toky z investičních projektů a výběr investičních variant. Požadovaná míra efektivnosti investic by měla respektovat vliv zdanění, protože při hodnocení projektu se berou v úvahu peněžní příjmy po zdanění. [1]

Inflací se mění reálná hodnota toků peněžních prostředků. V zájmu objektivizace hodnocení investic za situace inflace je proto dobré implementovat do procesu hodnocení fenomén inflace. Tímto krokem se zrealní pohled na výnosnost investice. [9]

3.4 Riziko v oblasti investičního rozhodování

Riziko jednotlivého investičního projektu lze vyjádřit jako nebezpečí, že dosažené kapitálové výdaje a peněžní příjmy se odlišují od předpokládaných [8]

Respektování rizika je nezbytným atributem správného rozhodování o investicích. V zásadě je lepší alespoň subjektivní odhad rizika, než žádný. V naší i zahraniční praxi investičního rozhodování převládá subjektivní odhad rizika projektu, založený na zkušenostech finančních a investičních specialistů. [1]

3.5 Charakteristika financování podnikových investic

Financováním investic podniku se obvykle rozumí financování prvotního pořízení, obnovy či rozšíření různých forem investičního majetku. Často je financování investic nazývané dlouhodobým financováním.

Dlouhodobé financování investic by mělo sledovat tři základní cíle:

- zajistit ekonomicky zdůvodněnou rozpočtovanou výši kapitálu podnikem na předpokládaní investice, splňující požadovanou míru výnosnosti,
- dosáhnout co nejnižších průměrných nákladů kapitálu na požadované investice,
- nenarušit finanční stabilitu (nezvýšit podstatně finanční riziko firmy).

Různorodost finančních zdrojů, používaných podniky k dlouhodobému financování je velice výrazná, zejména v oblasti externího financování. Dosvědčuje to následující tabulka (Tab. 1):

Tab. 1 – Interní a externí zdroje financování

A. Interní zdroje	B. Externí zdroje
1. Odpisy	1. Kmenové akcie
2. Nerozdělený (zadržený) zisk	2. Prioritní akcie aj.
3. Dlouhodobé finanční rezervy	3. Obligace
	4. Dlouhodobé úvěry finančních institucí
	5. Dlouhodobé úvěry dodavatelské
	6. Finanční leasing
	7. Finanční podpora státu či jiných institucí
	8. Ostatní externí zdroje

[1]

Za interní zdroje dlouhodobého financování se považují finanční zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti podniku. Externí zdroje dlouhodobého financování jsou finanční zdroje získané z vnějšího okolí podniku.

[1]

3.6 Stanovení diskontní míry

Kapitál stejně jako ostatní faktory něco stojí, má své náklady. S těmi musíme počítat i při hodnocení investice. Zájmem podnikového managementu je minimalizace nákladů na kapitál a tedy výše diskontní míry, která tyto náklady vyjadřuje. Z tohoto důvodu jsou náklady na kapitál důležitým faktorem ovlivňujícím volbu kapitálové struktury. [10]

3.6.1 Průměrné náklady na kapitál

Průměrné náklady na kapitál vyjadřují vážený průměr nákladů na kapitál, přičemž jde o zdaněné náklady v jejich aktuální velikosti, spojené se zapojováním dlouhodobých vlastních a cizích zdrojů do financování firmy.

$$WACC = r_e \times \frac{VK}{C} + r_d (1 - T) \times \frac{CK}{C} \quad (1)$$

kde: WACC = průměrné náklady na kapitál,

r_e = náklady na vlastní kapitál,

r_d = náklady na cizí kapitál,

VK = vlastní kapitál,

CK = cizí kapitál,

C = celkový kapitál,

T = sazba daně z příjmů.

[10]

3.6.2 Náklady na vlastní kapitál

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Pro vyčíslení nákladů vlastního kapitálu podniku lze použít následující vztah:

$$r_e = UBV + \beta \times (VKT - UBV) \quad (2)$$

kde: UBV = úroková míra u bezrizikových vkladů,

VKT = průměrná výnosnost kapitálového trhu,

β = koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu.

Pokud chceme tento model použít, musíme být schopni určit bezrizikovou úrokovou míru, rizikovou prémii a výši β . [8]

Model CAPM s náhradními odhady β

Tato metoda se používá u podniků, které nejsou akciovými společnostmi nebo jejich akcie nejsou obchodovány. Využívá dvou způsobů:

- metodu analogie a
- nezávislou prognózu β .

U metody analogie lze použít β podobných podniků, které jsou obchodovány nebo využít β za určité odvětví. Současně je potřebné zohlednit vliv kapitálové struktury na β . Vliv zadlužení na β podniku lze vyjádřit následujícím vztahem:

$$\beta_Z = \beta_N \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right] \quad (3)$$

kde: β_Z = β vlastního kapitálu u zadluženého podniku,
 β_N = β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení.

Po té stanovíme náklady vlastního kapitálu podle vzorce:

$$r_e = r_f + \beta_Z \times RP \quad (4)$$

kde: r_f = bezriziková premie,
 RP = riziková premie.

Nezávislá prognóza β se určí pomocí použití fundamentálních faktorů nebo na základě analýzy provozního a finančního rizika. [8]

Stavebnicový model

U stavebnicového způsobu je východiskem aktuální výnosnost bezrizikových cenných papírů, ke které se na základě expertního odhadu připočítávají přírážky za různé druhy rizika. Podrobněji je tento postup popsán na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.¹ Platí:

$$WACC = r_{\text{bezrizikové}} + r_{LA} + r_{\text{podnikatelské}} + r_{\text{FinStab}} \quad (5)$$

kde: $r_{\text{bezrizikové}}$ = bezriziková přírážka,
 r_{LA} = přírážka za likvidnost akcií,
 $r_{\text{podnikatelské}}$ = riziková přírážka za obchodní (podnikatelské) riziko,
 r_{FinStab} = riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability.

Alternativní náklad na vlastní kapitál se vypočítá dosazením do následujícího vztahu:

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - (1 - T) \times \frac{U}{(BU + O)} \times \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad (6)$$

kde: UZ = úplatné zdroje,
 A = aktiva celkem,
 BU = bankovní úvěry,
 O = dluhopisy. [11]

Určení nákladů vlastního kapitálu na základě analýzy rizika

U této metody se doporučuje vzít v úvahu kromě obchodního a finančního rizika i riziko specifické, související např. s kvalitou managementu a organizační struktury, stupni diversifikace, intenzitě konkurence apod. [8]

¹ Blíže viz <http://www.mpo.cz/> [12]

Oceňování pomocí diskontovaných očekávaných dividend

Pokud je dividendový výnos stálý nebo konstantně se zvyšující, je možné použít pro výpočet nákladů akciového kapitálu následující vztah:

$$r_e = \frac{D_k \times 100}{C_k - E} + g \quad (7)$$

kde: D_k = roční dividendy z akcie v Kč koncem prvního roku,

C_k = tržní cena akcie,

E = emisní náklady na akcii,

g = očekávané konstantní zvýšení dividendy v %. [8]

Určení nákladů vlastního kapitálu na základě průměrné rentability

Tento postup je výhodný vzhledem na dostupnost dat. Nevýhodou je regulace účetní rentability pomocí tvorby a rozpouštění tichých rezerv, navíc by byla vhodnější rentabilita počítaná z tržní hodnoty kapitálu. Zjištění tržní hodnoty může být ovšem problematické.[8]

Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů na cizí kapitál

U této metody se vychází z poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou větší než na cizí kapitál. Potom postupujeme tak, že k nákladům na cizí kapitál přiřazíme několik procentních bodů. [8]

3.6.3 Náklady na cizí kapitál

Hodnota nákladů na cizí kapitál tvoří průměrnou úrokovou míru zjištěnou na základě velikosti a ceny jednotlivých úvěrů přijatých podnikem. To je obvykle interní podniková informace, k níž má přístup podnikový management. [10]

3.7 Souhrnná charakteristika metod hodnocení efektivnosti investic

V odborné literatuře se metody hodnocení investic obvykle dělí na dvě skupiny, a to na metody statické, které nepřihlížejí k působení faktoru času a na metody dynamické. Metody dynamické přihlížejí k působení faktoru času a jejich základem je aktualizace (diskontování) všech vstupních dat vstupujících do výpočtů. [2]

Statické metody vyhodnocování investičních projektů lze přirozeně použít jen tehdy, když faktor času nemá podstatný vliv na rozhodování o investicích. Lze je tedy využít spíše pro hodnocení menších investic s kratší dobou životnosti. Pro svou jednoduchost, rychlost a relativní dostupnost potřebných dat je však aplikace statických metod hodnocení v praxi dosti rozšířena. [9]

Dynamické metody by měly být používány všude tam, kde se počítá s delší dobou pořízení investičního majetku a delší dobou jeho ekonomické životnosti. Tak tomu je u většiny investic. Respektování času v propočtech efektivnosti investičních projektů podstatně ovlivňuje úvahy o přijetí či nepřijetí projektu, o výběru vhodné varianty projektu. [1]

Jiným hlediskem pro třídění metod může být pojetí efektů z investic:

- metody, u nichž jako kritérium hodnocení vystupuje úspora nákladů,
- metody, u nichž jako kritérium hodnocení vystupuje vykazovaný zisk,
- metody, u nichž jako kritérium hodnocení vystupuje peněžní tok z investic. [8]

Má-li investice snížit výrobní náklady, můžeme použít nákladové kritérium, má-li zvýšit zisk, použijeme ziskové kritérium. Takové pojetí efektu je nesporně dokonalejší než úspora nákladů. Je komplexnější, protože zahrnuje i výši zisku, dosaženou objemem výkonů jednotlivých variant projektů. Z hlediska finančního však účetní zisk nepředstavuje celkový tok peněžních příjmů z investice. Proto se v současné teorii vyhodnocování investičních projektů jednoznačně dává přednost kritériím opírajícím se o peněžní příjem z investice. [1]

3.8 Nejpoužívanější metody hodnocení efektivnosti investic

K hodnocení, zda se investice vyplatí, či nikoliv, je možné využít řady metod. Je ale nutné si uvědomit, že počítají se zjednodušením. Předpokládáme, že jsme schopni odhadnout budoucí příjmy a výdaje. Velice těžko se ale dopředu určují ceny vstupů i ceny konkurence. Do hodnocení investice nepromítáme rovněž možné nefinanční vlivy. [13]

Nejčastěji se v teorii i praxi setkáváme s následujícími metodami vyhodnocování efektivnosti investičních variant.

3.8.1 Metoda průměrných ročních nákladů

Tuto metodu lze použít pro varianty přinášející stejný rozsah produkce; mohou být srovnávány varianty se stejnou i s různou dobou životnosti. Při použití této metody se zohledňuje výše průměrných ročních nákladů, které lze zjistit takto:

$$R = O + i \times K + V \quad (8)$$

kde: R = roční průměrné náklady varianty,

O = roční odpisy,

i = úrokový koeficient (úrok v % / 100),

K = kapitálový výdaj,

V = celkové provozní náklady bez odpisů. [8]

Varianta s nejnižšími průměrnými ročními náklady je považována za nejvhodnější. Koeficient požadované výnosnosti zde představuje požadovanou minimální výnosnost, kterou musí investice zajistit. [1]

3.8.2 Metoda diskontovaných nákladů

Použitím této metody se porovnává souhrn všech nákladů spojených s realizací jednotlivých variant projektu za celou dobu jeho životnosti. Modelově lze vyjádřit diskontované náklady takto:

$$D = K + V_d \quad (9)$$

kde: D = diskontované náklady investičního projektu,

V_d = diskontované ostatní provozní náklady. [8]

3.8.3 Čistá současná hodnota

Čistou současnou hodnotu lze definovat jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a kapitálovým výdajem (případně diskontovaným kapitálovým výdajem):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (10)$$

kde: NPV = čistá současná hodnota,

CF_t = peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti,

n = doba životnosti,

t = jednotlivá léta životnosti.

Pokud:

$NPV > 0$, projekt je pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu podniku,

$NPV < 0$, projekt není pro podnik přijatelný, nezajišťuje požadovanou míru výnosu a jeho přijetí by snížilo tržní hodnotu podniku,

$NPV = 0$, projekt je indiferentní. [8]

Metoda čisté současné hodnoty je dnes nejčastěji používanou metodou hodnocení investic. Výhodou metody je, že bere v úvahu časovou hodnotu peněz. Její předností je i to, že ukazuje bezprostřední přínos investice k hlavnímu finančnímu cíli podniku – k tržní hodnotě firmy. Nevýhodou této metody je, že je citlivá na používanou diskontní sazbu. Dojde tedy k tomu, že stejný kapitálový projekt může být nevýhodný pro jednu společnost, ale výhodný pro jinou, podle toho, jak vysoké jsou v těchto firmách náklady kapitálu. [14]

S čistou současnou hodnotou investičního projektu těsně souvisí index ziskovosti (rentability). Představuje relativní ukazatel, vyjadřující poměr očekávaných diskontovaných peněžních příjmů z investice k počátečním kapitálovým výdajům:

$$I_z = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{K} \quad (11)$$

kde: I_z = index ziskovosti (rentability).

Index rentability se doporučuje používat jako kritérium výběru investičních variant projektů tehdy, když se má vybírat mezi několika projekty, ale kapitálové zdroje jsou omezeny – to znamená, že není možné přijmout všechny projekty, i když mají pozitivní čistou současnou hodnotu. [1]

3.8.4 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (VVP) představuje další metodu, která za efekt považuje peněžní příjem z investice a respektuje časové hledisko. Je považována za téměř stejně vhodnou jako čistá současná hodnota. [1]

Vnitřní výnosové procento je definováno jako úroková míra, při které je současná hodnota očekávaných budoucích cash-flow z investičního projektu rovna současné hodnotě investičních výdajů. V rámci této metody jde tedy o to stanovit úrokovou míru, při které je čistá současná hodnota výdajů a příjmů rovna nule. [9]

Výpočet vnitřního výnosového procenta lze provést následujícím způsobem:

- vypočítáme NPV při zvolené diskontní sazbě,
- pokud je NPV kladná, zvolíme vyšší diskontní sazbu a vypočítáme znovu NPV (pokud je první NPV záporná, volíme pro další výpočet nižší diskontní sazbu),
- pokud je NPV záporná, můžeme pro výpočet VVP (IRR) použít následující vztah:

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} \times (i_V - i_N) \quad (12)$$

kde: IRR = vnitřní výnosové procento (VVP),

i_N = je diskontní sazba, při níž NPV je kladná (NPV_N),

i_V = je diskontní sazba, při níž NPV je záporná (NPV_V – do vzorce se dosazuje v absolutní hodnotě). [8]

Metoda vnitřního výnosového procenta je výhodná pro porovnávání s náklady kapitálu. Společnost by měla realizovat projekty, jejichž vnitřní míra výnosu je vyšší než náklady kapitálu. Stinnou stránkou je silný předpoklad této metody, že se cash-flow generované projektem reinvestují za vnitřní míru výnosu IRR, a to nemusí být vždy realistické. [14]

Metoda VVP je v praxi často využívána, většinou se její výsledky shodují s výsledky dosaženými pomocí NPV. V některých situacích však její použití může vést k nesprávným závěrům:

- jestliže existují nestandardní (nekonvenční) peněžní toky,
- jestliže máme vybírat mezi vzájemně vylučujícími se projekty. [1]

3.8.5 Průměrná výnosnost investičního projektu

Průměrná výnosnost investice nepovažuje za efekt z investice úsporu nákladů (jako u nákladových kritérií) nebo peněžní příjem (čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento), ale zisk, který investice přináší. Jde obvykle o průměrný roční zisk (po zdanění), který jedině může zobrazovat přínos investice pro podnik.

Modelově se průměrná výnosnost investiční varianty dá vyjádřit takto:

$$V_p = \frac{\sum_{t=1}^n Z_t}{n \times I_p} \quad (13)$$

kde: V_p = průměrná výnosnost investiční varianty,
 Z_i = roční zisk z investice po zdanění v jednotlivých letech životnosti,
 I_p = průměrná roční hodnota investičního majetku v zůstatkové ceně. [1]

Pro posouzení přijatelnosti či nepřijatelnosti investičního projektu se požaduje, aby výnosnost investiční varianty byla alespoň taková, jaká je stávající výnosnost podniku nebo výnosnost finanční investice se stejným stupněm rizika. [8]

3.8.6 Doba návratnosti

Doba návratnosti investičního projektu je také velice tradičním a často používaným kritériem hodnocení investic. Obecně řečeno je to doba, za kterou se investice splatí z peněžních příjmů, které investice zajistí, zjednodušeně ze svých zisků po zdanění a odpisů. Návratnost je dána tím rokem životnosti investičního projektu, v němž platí požadovaná rovnost. Čím kratší je doba návratnosti, tím je investice hodnocena příznivěji. Pro výpočet lze použít tuto rovnici:

$$I = \sum_{t=1}^n (Z_t + O_t) \quad (14)$$

kde: I = kapitálový výdaj,
 Z_t = roční zisk z investice po zdanění v jednotlivých letech životnosti,
 O_t = roční odpisy z investice v jednotlivých letech životnosti. [1]

Argumenty proti používání této metody jsou následující:

- nebere v úvahu faktor času,
- nebere v úvahu příjmy z investičního projektu, které vznikají po době návratnosti až do konce životnosti. [8]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA FIRMY XY, A. S. A PŘEDSTAVENÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU

Firma XY, a. s. (dále jen firma) vznikla dne 15. 8. 2000. Založení předcházela dlouholetá spolupráce mezi českou společností s ručením omezeným a japonskou firmou v oblasti výroby elektronických výdejních stojanů. Japonská společnost jako významný světový výrobce zařízení pro čerpací stanice dodávala původní firmě špičkové zařízení pro čerpání a měření pohonných hmot. Vzhledem k velmi dobrým obchodním vztahům obou firem bylo rozhodnuto společně založit akciovou společnost, v níž jsou akcionáři české fyzické osoby a japonská společnost. Základní kapitál společnosti tvoří dvacet kusů akcií na jméno v nominální hodnotě Kč 100.000,-. Japonská společnost má dvacetiprocentní podíl na základním kapitálu firmy.

4.1 Výrobní zaměření

Firma vybavuje čerpací stanice horní technologií, kterou tvoří výdejní stojany, řídicí a monitorovací systémy včetně dalších doplňků a příslušenství. Výroba v současné době probíhá v mateřském závodě v jihomoravském regionu. Základem výrobního programu jsou tedy výdejní stojany tradičních typových řad včetně stojanů pro výdej LPG. Dlouhodobý výrobní program dále obsahuje řídicí a pokladní systémy, zařízení pro sledování množství paliva v nádržích, monitorování stavu meziplášťových prostorů a úniků paliva, doplňky horní technologie jako vysavače, kompresory apod.

Výrobky firmy jsou na trhu stále oblíbenější pro svou kvalitu, přesnost výdeje, vysokou životnost, snadnost obsluhy, servisní služby a příznivou cenu. Přesvědčivý důkaz o kvalitě výrobků může firma poskytnout certifikátem o shodě s mezinárodní normou v oblasti řízení jakosti. Jednou z nich je řada norem ISO 9000. Firma má vybudován systém řízení jakosti ve shodě s normou ISO 9001.

4.2 Firemní kultura a zaměstnanci

Firma je zaměřena na nové trendy. Tým kvalitních zaměstnanců je pro firmu tím největším aktivem a hodnotou. Každý člen týmu má k sobě závazek být nejlepší. Kromě toho se vedení společnosti snaží vytvářet uvolněné neformální prostředí, které probouzí inspiraci, podporuje kreativitu a nadšení. Firma se zajímá o pracovní spokojenost svých zaměstnanců, neboť si plně uvědomuje, že právě spokojenost pracovníků a vhodná motivace může mít vliv na pracovní výkonnost a stabilitu zaměstnanců.

Vzhledem ke specifickému oboru, ve kterém firma podniká, respektuje pravidla tohoto oboru. Jedná vždy poctivě a v nejlepším zájmu klienta. Profesionální přístup chápe jako naprostou nezbytnost. Vedení firmy si uvědomuje, že pokud chce dlouhodobě uspět, musí v každém okamžiku poskytovat ty nejlepší služby a kvalita výrobků musí být stále na nejvyšší úrovni. Jakékoliv pochybení v kvalitě svých výrobků se může projevit výrazným odklonem zákazníků. Proto jsou ve firmě velice přísné výstupní kontroly expedice výrobků. S tím také souvisí organizační struktura společnosti (Příloha P I), která je jasně definována a propracována.

V roce 2004 pracovalo ve firmě celkem 46 stálých zaměstnanců na hlavní pracovní poměr. Od roku 2001 tedy došlo k pozvolnému nárůstu počtu zaměstnanců, jak ukazuje následující tabulka (Tab. 2).

Tab. 2 – Vývoj počtu zaměstnanců firmy

	2001	2002	2003	2004
Management	5	5	6	6
THP	9	10	10	10
Dělníci	27	30	29	30
Celkem	41	45	45	46

4.3 Strategický podnikový plán

Vysoká kvalita a neustálý vývoj výrobků jsou hlavní prioritou firmy. Firma se snaží modernizovat svoje výrobní a technologické vybavení tak, aby byla zajištěna konkurenceschopnost výrobků a služeb na trhu.

Ve střednědobém horizontu několika příštích let si firma vytkla za cíl posílení konkurenceschopnosti, zvýšení produktivity práce a zvýšení přidané hodnoty výrobků a služeb. Proto se firma chystá rekonstruovat a plně přizpůsobit stávající výrobní areál pro své potřeby. Svoji pozici na trhu chce firma upevňovat novými výrobky splňujícími nejvyšší kritéria jakosti. Dlouhodobým cílem firmy je pak obstát ve stále rostoucí konkurenci, která se po vstupu naší země do EU ještě zvýšila. Dalším záměrem firmy proto bude dokončit modernizaci společnosti a pro výrobu produkovaných výrobků používat ty nejmodernější stroje a technologie. Tento cíl se vedení firmy chystá naplnit neustálým sledováním trhu a hledáním nejefektivnějších cest potřebných k dosažení maximálního růstu, maximálním využitím odběratelských kapacit, zvýšením vývozu a ziskem výraznějšího podílu na domácím trhu.

4.4 Představení investičního projektu

Vstupem naší republiky mezi země EU vzniká potřeba maximálně zkvalitnit výrobu, aby firma mohla bezpečně konkurovat zavedeným a déle fungujícím společnostem zemí EU. Vzhledem ke skutečnosti, že si firma uvědomuje potřeby trhu a sílu konkurence, rozhodla se investovat do nejmodernějších technologií, vedoucích k rozvoji společnosti.

Zamýšlená investice na nákup technologie na lakování kovů je nezbytná pro zvýšení konkurenceschopnosti společnosti. Tohoto cíle hodlá firma dosáhnout zavedením nového technologického a strojního zařízení, konkrétně nákupem strojního vybavení pro lakování práškem a mokré lakování, HW a SW pro řízení strojů lakovny a CNC rotačního obráběcího centra. Součástí realizace projektu je i stavba budovy a nezbytné stavební úpravy vnitřních výrobních prostor pro instalaci strojů a zařízení do lakovny.

5 ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH HOSPODAŘENÍ FIRMY XY, A. S.

Účelem všech zpracovávaných analýz je vyjádřit komplexní situaci podniku (včetně očekávání) a vytvořit tak správné podklady pro vyhodnocení ekonomické efektivnosti investic.

5.1 Analýza okolí firmy

Následující tabulka (Tab. 3) zachycuje jednotlivé faktory čtyř oblastí, které mají na odvětví, ve kterém se firma pohybuje největší vliv. Snahou je odhalit a zmapovat vliv prostředí, aby podnik měl čas reagovat, a tím zvýšil naději na prosperitu a snížil riziko neúspěchu. Podnikání se totiž neodehrává ve vakuu. Podnikání se odehrává v turbulentním prostředí, které musíme brát na vědomí a kterému se musíme stále přizpůsobovat.

Tab. 3 – PEST analýza

Politické	Ekonomické
Zdaňování právnických osob	Tempo růstu ekonomiky
Stabilita vlády	Úrokové sazby
Investiční pobídky	Inflační tendence
Zákony na ochranu životního prostředí	Obchod se zahraničím
Politika zaměstnanosti	Dostupnost zdrojů
Sociální	Technologické
Úroveň vzdělání	Tempo technologických změn
Sociální prostředí	Vládní a průmyslové zaměření na technologické aktivity
Demografické podmínky	Rychlost realizace nových technologií
Změny životního stylu	Míra zastarávání výrobního zařízení
Postoj k práci a volnému času	Nové objevy a výsledky vývoje

Zdaňování právnických osob výrazně ovlivňuje odvětví v kterém firma podniká. Současné tendence vedou ke snižování sazby daně z příjmu právnických osob (2003 31%, 2004 28% 2005 26%, 2006 24%) a zvyšování spotřebních daní z paliv a maziv. Nestabilní vládní prostředí způsobuje nejistotu jak vně tak i navenek státu. Velké změny v politických rozhodnutích nastávají změnou vlády. Změna současné sociální vlády v demokratickou by mohla mít za důsledek liberalizaci ekonomiky. Pro podporu ekonomiky vláda používá prostřednictvím Ministerstva průmyslu a obchodu a CzechInvestu investiční pobídky, které umožňují firmám lépe dosahovat podnikatelských cílů. Záměrem investičních pobídek je zvyšování konkurenceschopnosti českých podniků na globálních trzích. S průmyslovou výrobou souvisí dodržování zákonů na ochranu životního prostředí. Předpokládá se vyšší využití odpadů a přísnější dodržování zákonných požadavků. Aktivní politika státu v oblasti zaměstnanosti má pro podniky řadu výhod (rekvalifikace, vzdělávací programy, finanční podpora zaměstnanosti atd.).

V nejbližším období se budou dále pozitivně projevovat efekty vstupu České republiky do EU. V roce 2004 dosáhla česká ekonomika růstu 3,8 % HDP. Pro rok 2005 předpokládá Česká národní banka růst ekonomiky pohybující se v rozmezí 3,2 – 4,4 procenta. Růst ekonomiky signalizuje dobré podnikatelské prostředí a za předpokladu nižší inflace i zvyšování životní úrovně obyvatel. Hladina spotřebitelských cen začala v roce 2004 po více než dvou letech relativní stability mírně růst především díky daňovým úpravám, růstu světových cen surovin a oživením domácí i světové ekonomiky. V roce 2004 dosáhla průměrná míra inflace 2,8 %. V roce 2005 se očekává průměrná míra inflace v intervalu se středem 2,8 %. Předpokládá se stabilita či mírné zvýšení základních úrokových sazeb v roce 2005. V roce 2004 vzrostla průměrná hodnota tříměsíční sazby PRIBOR na hodnotu 2,4 % z hodnoty 2,28 % v roce 2003. Finanční trhy očekávají další pozvolné zvyšování základních úrokových sazeb. Pro rok 2005 se předpokládá hodnota sazby PRIBOR ve výši 2,8 %. Současná situace je velmi příznivá pro získání finančních prostředků a tedy pro financování investičních projektů. Postupné ožívování ekonomického růstu v západoevropských státech a dynamický růst na Slovensku a v Polsku vedly k růstu českých exportních trhů o 8 %, což příznivě ovlivňuje dynamiku zahraničního obchodu. Navíc velmi dynamický růst exportní výkonnosti prokazuje zvýšení konkurenceschopnosti domácích podniků.

Česká republika se vyznačuje kvalifikovanou pracovní silou a fungujícím systémem školství. Česká ekonomika nedisponuje významnějšími zásobami nerostných surovin ani jiných přírodních zdrojů a při uzavírání mezery v produktivitě práce nemůže sázet na jiný zdroj než vzdělanou pracovní sílu. Pro dosažení dlouhodobého růstu životní úrovně je klíčová zejména reforma vzdělávacího systému. Důraz na vzdělání se bude do budoucna stále zvyšovat. Vývoj sociální oblasti bude ovlivňován dokončením významných reforem - reforma důchodového systému a zdravotnictví. Právě zdravotnictví a penze velmi zatěžují státní rozpočet. Ten se již několik let pohybuje v záporných číslech, což bude znamenat zátěž pro české občany a firmy. Pokud se výdajová strana rozpočtu nedostane pod kontrolu budou firmy zatěžovány nadměrnými daněmi. Klíčová zůstává reforma penzijního systému, která souvisí s demografickými problémy (stárnutí populace). Po přechodu naší země na tržní hospodářství nastal výrazný zvrat v životním stylu obyvatel. Způsob života je konzumní, roste spotřeba. S rostoucí životní úrovní roste nahrazování práce volným časem.

Technologický pokrok sebou přináší požadavek na stále rychlejší obnovu zastarávajících výrobních zařízení. Kdo dokáže udržet krok s technologickým pokrokem, může získat konkurenční výhodu ve svém odvětví. Technologická vybavenost podniků v České republice stále nedosahuje úrovně západních zemí. Každý podnik musí proto do budoucna počítat s investicemi do zavádění a obnovy potřebných technologií. Urychlení technologického vybavení našich podniků se snaží vláda podporovat prostřednictvím investičních pobídek. Podniky by se měli naučit tuto možnost využít ve svůj prospěch.

Zhodnocení analýzy vnějšího okolí

Z provedené PEST analýzy můžeme vyvodit hlavní aspekty, které nejvíce ovlivňují hodnocený projekt. Firma může díky investičním pobídkám a různým dotačním programům uhradit značnou část svých investičních výdajů. V našem případě prostřednictvím programu PHARE 2003, který slouží pro podporu malého a středního podnikání. Dalším velice příznivým aspektem jsou nízké úrokové sazby z cizího kapitálu, kterým může firma financovat investiční projekty. Oživení světové ekonomiky bude vytvářet vyšší poptávku po inovovaných produktech firmy.

5.2 Porterův model pěti sil

Nyní je důležité vyjasnit si postavení firmy v odvětví. Cílem Porterovy analýzy je najít v odvětví takové postavení, v němž se může firma nejlépe bránit konkurenčním silám. Výsledkem jsou také údaje, na které je třeba přihlížet při hodnocení investice.

Na základě výsledků provedené Porterovy analýzy (Příloha P II) je patrné, že konkurence v odvětví není příliš vysoká a ani do budoucna se neočekává její výrazný nárůst. Na českém trhu má firma jen několik málo konkurentů. Avšak na evropském a západoasijském trhu je již konkurentů více, a to především konkurentů z USA, kteří ovládají více než polovinu těchto trhů. Předpokládá se růst odvětví v méně rozvinutých zemích, naopak v rozvinutých zemích je trh již nasycen. Rivalitu v odvětví ovlivňuje zejména nízká diferencovanost produktů. Ale do budoucna firmy budou soustředit pozornost na technologické, designové a funkční odlišnosti svých produktů. Náklady odchodu z odvětví jsou vysoké, což zvyšuje konkurenční rivalitu.

Hrozba vstupu konkurentů do odvětví je nízká (3,2 bodu) a neočekává se výraznější změna. Tento ukazatel je ovlivněn vysokou kapitálovou náročností, požadavky na know-how a technologie. Hrozba vstupu je nízká také díky omezenému přístupu k distribučním kanálům. Firma má propracovaný systém distribučních kanálů. Odvětví se vyznačuje poměrně vysokou loajalitou zákazníků k dané značce, což brání průniku nových konkurentů.

V současné době neexistuje substitut, který by mohl výrazně ovlivňovat odvětví. V dlouhodobém horizontu se nepředpokládá nárůst substitutů. Substituty mohou vzniknout pouze za předpokladu využívání alternativních zdrojů energie pro pohon dopravních prostředků. V této souvislosti můžeme předpokládat rostoucí zájem o využití elektromotorů či jiných hybridních pohonů, které nebudou závislé na dodávkách paliva přes čerpací stanice.

Zákazníky firmy jsou především veřejné čerpací stanice pohonných hmot a prostředníci, jejichž cestou se výrobky dostávají ke koncovým zákazníkům. Vyjednávací síla zákazníků v odvětví se pohybuje pod průměrnou hranicí. Na trhu existují významné nadnárodní společnosti, ale i jednotlivci. Odvětví ve kterém zákazníci podnikají je značně ziskové, proto i vyjednávací síla zákazníků je nižší. Náklady na přechod zákazníků ke konkurenci jsou vyšší. Hrozba zpětné integrace zákazníka v našem odvětví je téměř vyloučena.

Dodavatele firmy můžeme rozdělit do dvou skupin: významní pro specifické díly a méně významní pro standardní součástky. Vyjednávací síla významných dodavatelů je vyšší. Řada významných dodavatelů usiluje o vstup do odvětví. Není vyloučen vstup významných dodavatelů do odvětví. To se stalo i v případě analyzované firmy.

Zhodnocení Porterovy analýzy pěti sil

Provedená Porterova analýza poukazuje na konkurenční boj, ve kterém se každý z konkurentů snaží odlišit a modernizovat svoje výrobky. Sedmiletá záruka na lak, kterou může analyzovaná firma díky danému investičnímu projektu na nákup technologie na lakování kovů nabídnout, zvyšuje konkurenceschopnost firmy. Firma tak správně reaguje na měnící se podmínky trhu. Je třeba však neustále analyzovat odhady budoucího vývoje trhu a konkurence.

5.3 SWOT analýza

SWOT analýza poskytuje podklad pro poznání podnikové situace. Silné a slabé stránky se vztahují k vnitřní situaci podniku a příležitosti a ohrožení vyplývají z vnějšího prostředí.

Silné stránky:

- stabilní pozice na českém trhu,
- kvalitní technologické zázemí,
- spolehlivý pracovní kolektiv,
- ověřené know-how a pracovní postupy,
- rozsáhlá praxe majitelů firmy,
- velmi dobrá znalost trhu,
- spolehlivý a rychle dostupný servis,
- používání řídicích a informačních systémů,
- dlouhodobá profesní a ekonomická stabilita společnosti,
- široká základna úspěšně realizovaných projektů a spokojených zákazníků,
- flexibilita firmy vzhledem k aktuálním potřebám konkrétního trhu,
- vysoká úroveň výrobků,
- certifikáty jakosti (ISO),
- normy EU jsou standardem ve výrobě společnosti,
- rychlá inovativnost produktů podle potřeby zákazníka,
- pružnost ve vazbě na požadavky norem v jednotlivých zemích,
- dobrá komunikace uvnitř i vně firmy.

Slabé stránky:

- nutnost nákupu nových výrobních zařízení a technologií pro výrobu inovativního charakteru,
- vysoké zatížení výrobní kapacity,
- nutnost modernizace strojů za účelem zvýšení přidané hodnoty výroby,
- kvalita povrchových úprav.

Příležitosti:

- ovládnutí nových trhů v zahraničí,
- další rozšíření sortimentu,
- zvýšení konkurenceschopnosti,
- růst poptávky po výrobcích z plastu,
- vstup ČR do EU,
- vstup zahraničních firem na trh ČR,
- certifikace dalších provozů ISO 9001,
- kooperace s jinými podniky, tuzemskými či východoevropskými.

Hrozby:

- konkurenční tlaky tuzemských výrobců,
- změna makroekonomického prostředí,
- sílící konkurence ze zemí EU,
- levné produkty z asijských zemí,
- rostoucí mzdové náklady,
- daňové zatížení,
- kvalita produktů a rychlost dodávek našich dodavatelů jak tuzemských tak i zahraničních.

Zhodnocení SWOT analýzy

Daný projekt firmy pomáhá řešit nastíněné slabé stránky a rizika (konkurence v oboru, vysoké zatížení výrobní kapacity) pomocí využití silných stránek a uvedených příležitostí (široká základna úspěšně realizovaných projektů a spokojených zákazníků, inovace a zvýšení kvality výrobků, a dalších) a současně se snaží snižovat vliv hrozeb, zmíněných v této analýze (sílící konkurence se zemí EU, levné produkty z asijských zemí, rostoucí mzdové náklady a daňové zatížení).

5.4 Finanční analýza

Finanční analýza obsahuje výsledky a závěry pro roky 2001-2004 u analyzované firmy a odvětví². Firma se řadí podle klasifikace odvětvových a ekonomických činností do OKEČ 29 (Výroba strojů a zařízení).

Při analýze je vždy primární analýza účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty (příloha P III) a výkazu cash flow. Následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy: zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. To předpokládá výběr vhodných finančních kritérií a porovnání jejich hodnot v čase a se situací v odvětví, do kterého analyzovaný podnik patří. Pro doplnění lze použít souhrnných ukazatelů.

5.4.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou údaje obsaženy přímo v účetních výkazech. Těch lze využít zejména k analýze vývojových trendů (srovnání vývoje v časových řadách) a k procentnímu rozboru komponent (jednotlivé položky výkazů se vyjádří jako procentní podíly těchto komponent).

Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury je uveden v příloze P IV. Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury obsahuje příloha P V. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů obsahuje příloha P VI a vývojové trendy položek výnosů a nákladů příloha P VII.

² Hodnoty firmy za rok 2004 jsou pouze předběžné. Hodnoty odvětví za rok 2004 jsou vypočteny na základě hodnot za 1. – 3. čtvrtletí roku 2004 dostupné z <http://www.mpo.cz/> [12], hodnoty za rok 2001 [16], 2002 [17] a 2003 [18].

Z hlediska majetkové struktury firmy je patrný rostoucí podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech na rozdíl od oběžného majetku, jehož podíl na celkových aktivech se zmenšuje. Zajímavější je však struktura dlouhodobého majetku. V odvětví výrazně převládá DNM + DHM nad DFM (4 % v r. 2003) na rozdíl od zkoumané firmy, kde největší podíl na celkových aktivech zaujímá DFM (41 % v r. 2003). Vysoký podíl DFM je způsoben majetkovými podíly v jiných podnicích. V případě oběžného majetku má firma obdobný podíl zásob na celkových aktivech jako odvětví a tento podíl u firmy oproti odvětví stále klesá. Velmi nízkého podílu pohledávek na celkových aktivech firma dosahuje využíváním služeb faktoringových firem. Firma také vykazuje vyšší podíl finančního majetku na celkových aktivech než dané odvětví, což způsobuje vysokou likviditu.

Významný podíl na celkových pasivech mají u firmy cizí zdroje (87 % v r. 2001), tento podíl se však stále snižuje (71 % v r. 2004). Odvětví vykazuje tento podíl nižší a trend je také klesající. Z cizích zdrojů financování upřednostňuje analyzovaná firma dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry, na rozdíl od odvětví. U vývoje finanční struktury je nejdůležitější skutečnost, že položka vlastního kapitálu absolutně roste, což při stálé výši základního kapitálu znamená, že společnost je trvale výrazně zisková. V odvětví je vývoj v oblasti vlastního kapitálu podobný.

Co se týče procentuálního rozboru položek výnosů, tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb představovaly 77 % v roce 2004, což je srovnatelné s odvětvím (79 % v r. 2004). Tržby firmy za prodej zboží činily 10 % v roce 2001 a stále se snižují (2 % v r. 2004). Podobný trend má i odvětví. Podíl ostatních výnosů na celkových výnosech firmy je rostoucí a má opačný trend oproti odvětví.

Z hlediska nákladů lze konstatovat poměrně stabilní podíl všech druhů nákladů na celkových nákladech. Všechny položky nákladů firmy mají výrazný klesající trend již od roku 2002. U odvětví je mírný klesající vývojový trend patrný již od roku 2001. Nejvíce se na celkových nákladech firmy podílí výkonová spotřeba - 67 % v r. 2004.

Tab. 4 – Vývoj hospodářského výsledku firmy (v tis. Kč)

	2001	2002	2003	2004
Provozní HV	32 864	32 905	24 729	6 370
Finanční HV	-2 881	176	-781	4 304
Mimořádný HV	-269	0	0	0
HV za účetní období (EAT)	19 962	22 081	15 792	9 086
HV před zdaněním (EBT)	29 804	33 081	23 948	10 674
HV před zdaněním a úroky (EBIT)	30 026	33 910	26 212	12 836

V tabulce (Tab. 4) je sumarizován přehled vývoje hospodářského výsledku i jeho jednotlivých součástí. Z tabulky lze vypočítat růst hospodářského výsledku v roce 2002 a naopak pokles v roce 2003 a 2004. Tento pokles je způsoben poklesem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. I přes tento pokles však dosahuje firma vysoké rentability.

Tab. 5 – Vývoj toků peněžní hotovosti - firma (v tis. Kč)

	2001	2002	2003	2004
Počáteční stav peněžních prostředků	1 853	23 990	29 480	27 380
CF z provozní činnosti	9 468	-24 891	14 897	10 473
CF z investiční činnosti	-7 037	-4 737	-16 066	1 749
CF z finanční činnosti	19 706	35 118	-931	-9 968
Čistě zvýšení, resp. sníž. pen. prostředků	22 137	5 490	-2 100	2 254
Konečný stav peněžních prostředků	23 990	29 480	27 380	29 634

V tabulce (Tab. 5) je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti. Znepokojivé je CF z provozní činnosti v roce 2002, kdy výdaje z provozní činnosti převýšily příjmy. Tento nepříznivý vývoj byl především způsoben růstem oběžného majetku s poklesem krátkodobých závazků. V letech 2001 až 2003 firma investovala, což se projevilo v záporném investičním CF, zejména v roce 2003, kdy firma nebyla schopna pokrýt investice z peněžních prostředků z ostatních činností a vykázala mírné čisté snížení peněžních prostředků.

5.4.2 Rozdílové ukazatele

K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který je chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku.

Tab. 6 – Vývoj ČPK - firma (v tis. Kč)

	2001	2002	2003	2004
ČPK	18 956	68 432	71 441	86 453

V tabulce (Tab. 6) je uveden vývoj ČPK ve firmě v jednotlivých letech. Podnik měl ve všech sledovaných letech kladné ČPK, tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji.

5.4.3 Poměrové ukazatele

Základním nástrojem finanční analýzy jsou ukazatele poměrové. Použité vzorce pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou uvedeny v příloze P VIII.

V tabulce (Tab. 7) jsou uvedeny jednotlivé hodnoty zjištěné analýzou poměrových ukazatelů, které poskytují přehled o základních finančních charakteristikách firmy. Poměrové ukazatele se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Jsou to ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury, likvidity, rentability a aktivity. Poměrové ukazatele umožňují srovnání firmy s jinými firmami, případně konkurencí nebo s odvětvovým průměrem. Jednotlivé poměrové ukazatele spolu souvisejí a dohromady mají vliv na ziskovost podniku. Hodnoty poměrových ukazatelů pro odvětví jsou uvedeny v příloze P IX.

Tab. 7 – Poměrové ukazatele - firma

		2001	2002	2003	2004
Ukazatele zadluženosti					
Celková zadluženost		87%	80%	73%	71%
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje		54%	76%	88%	93%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek		0,23	0,38	0,46	0,53
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek		1,2	1,59	1,59	1,74
Ukazatel úrokového krytí		135,25	40,9	11,58	5,94
Ukazatele likvidity					
	Doporučené hodnoty MPO				
Běžná likvidita	1,5-2	1,25	2,58	4,72	8,46
Pohotová likvidita	1	0,63	1,28	2,38	4,82
Hotovostní likvidita	0,2	0,31	0,68	1,43	2,56
Ukazatele rentability					
Rentabilita tržeb		9,2%	8,5%	10,7%	7,7%
Rentabilita celkového kapitálu		15,6%	14,7%	12,1%	5,9%
Rentabilita vlastního kapitálu		91,5%	50,3%	27,9%	14,5%
Ukazatele aktivity					
Obrat celkových aktiv z tržeb		1,13	1,13	0,68	0,54
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)		40	37	45	80
Doba obratu závazků z tržeb (dny)		99	58	35	35

Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury měří rozsah, v jakém je podnik financován cizím kapitálem. Firma vykazuje vysokou zadluženost, která je každoročně o 15 - 20 % vyšší než v odvětví. U firmy i v odvětví je patrný klesající trend zadluženosti. V porovnání s odvětvím využívá analyzovaná firma podstatně více dlouhodobých cizích zdrojů.

Co se týče ukazatele krytí stálých aktiv vlastním kapitálem, je zřejmé, že firma dává přednost výnosu před stabilitou, jelikož hodnota ukazatele je menší než 1. V odvětví je tomu naopak. Podstatným parametrem pro posuzování dlouhodobé finanční rovnováhy je požadavek, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem. Tento parametr byl u firmy splněn ve všech letech, stejně jako u odvětví. Z hlediska úrokového krytí nemá firma problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček.

Analýza likvidity

Od roku 2002 se u firmy zvyšoval poměr dlouhodobých závazků vůči krátkodobým a také poměr dlouhodobých bankovních úvěrů vůči krátkodobým. Proto hodnoty nejen běžné, ale i pohotové a hotovostní likvidity rostly. Výsledky všech tří ukazatelů likvidity se v roce 2004 pohybují na několikanásobné výši nad odvětvím i doporučenými hodnotami. Takto vysoká úroveň likvidity firmě zaručuje bezproblémové splácení svých závazků. Na druhou stranu však tyto alarmující hodnoty způsobují neefektivní umrtvování peněz v různých formách oběžného majetku. Tyto peníze mohly být využity zcela jiným způsobem.

Analýza rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Rentabilita tržeb firmy má hodnotu v průměru 9 %. Analyzovaná firma má tedy mnohem větší schopnost transformovat zásoby na hotové peníze, oproti odvětví, kde je rentabilita tržeb nízká. Rentabilita celkového kapitálu (ROA) firmy svědčila o vyšší produkční síle podniku v letech 2001 až 2003, než jaký byl průměr v odvětví. Ovšem hodnota ukazatele měla ve firmě klesající charakter a v roce 2004 dosáhlo odvětví v rentabilitě celkového kapitálu lepších hodnot než firma. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) firmy dosáhla v roce 2001 91,5 %, což způsobila nízká absolutní hodnota vlastního kapitálu. Dále se hodnota ROE snižovala a v roce 2004 již činila 14,5 %. V odvětví se rentabilita vlastního kapitálu pohybovala na velmi nízkých hodnotách, ale v roce 2004 vzrostla na 10,13 %.

Analýza aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat své zdroje: měří rychlost obratu jejich jednotlivých složek a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Obrat celkových aktiv firmy přesahuje minimální doporučenou hodnotu 1 pouze v letech 2001 a 2002. V dalších letech se hodnota propadla pod tuto hranici. Tato nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku (majetek je z velké části tvořen DFM) a jeho neefektivní využití. Je vhodné dát si do souvislosti ukazatel doby obratu závazků s ukazatelem doby obratu pohledávek. Porovnáme-li totiž oba ukazatele zjistíme, že v roce 2003 a zvláště pak v roce 2004 přesáhla doba obratu pohledávek dobu obratu závazků. Zatímco v roce 2003 činil tento rozdíl 10 dnů, v roce 2004 už to bylo dnů 45. To znamená, že společnost dostává zapláceno za své pohledávky později než platí své závazky. V odvětví sice doba obratu pohledávek také převyšuje dobu obratu závazků, ale rozdíl není oproti firmě tak výrazný.

5.4.4 Souhrnné ukazatele

V rámci finanční analýzy lze použít několik souhrnných ukazatelů, které se snaží vyjádřit souhrnně finanční pozici a finanční zdraví podniku. Jejich vypovídací schopnost je ovšem omezená. Podnik je příliš složitý systém a vyjádření pomocí jednoho čísla problematické.

Z-skóre (Altmanův model)

Pokud je dosažená hodnota Z vyšší než 2,99 má firma uspokojivou finanční situaci, při $Z = 1,81$ až 2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při Z menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy. Model je upraven pro české podmínky o poměr závazky po lhůtě splatnosti/výnosy.

Z hlediska dosažených hodnot tohoto ukazatele firmou lze říci, že firma se nachází v oblasti nevyhraněné finanční situace v letech 2001 a 2002, avšak v letech 2003 a 2004 se již firma dostala do stádia, kdy se potýká s velmi silnými finančními problémy. Což je zejména způsobeno poklesem tržeb a zisku.

Tab. 8 – Výpočet Altmanova Z-skóre - firma

	2001	2002	2003	2004
$0,717 \cdot \text{ČPK}/A$	0,071	0,213	0,236	0,283
$0,847 \cdot \text{ČZ}/A$	0,088	0,081	0,062	0,035
$3,107 \cdot \text{EBIT}/A$	0,486	0,458	0,375	0,182
$0,420 \cdot \text{VK}/\text{Cizí zdroje}$	0,055	0,100	0,149	0,169
$0,998 \cdot T/A$	1,132	1,124	0,675	0,538
Z-skóre	1,832	1,977	1,497	1,207
Upravené Z-skóre pro české podmínky	1,832	1,977	1,495	1,206

Index IN01

V případě, že hodnota indexu je větší než 1,77 to znamená, že podnik tvoří hodnotu a hodnota indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 1,77 a 0,75 je šedá zóna.

Tab. 9 – Výpočet indexu IN01 - firma

	2001	2002	2003	2004
$0,13 \cdot A/CK$	0,149	0,162	0,177	0,183
$0,04 \cdot \text{EBIT}/NU$	5,410	1,636	0,463	0,237
$3,92 \cdot \text{EBIT}/A$	0,613	0,578	0,473	0,230
$0,21 \cdot V/A$	0,273	0,259	0,206	0,143
$0,09 \cdot OA/(KZ+KBU)$	0,112	0,232	0,425	0,761
Index IN01	6,557	2,867	1,744	1,554

V roce 2001 a 2002 firma tvoří hodnotu, ale v roce 2003 se firma nachází těsně pod hranicí 1,77 z čehož plyne, že se nachází v šedé zóně. V šedé zóně se firma nachází také v roce 2004. Nejvíce tento pokles do šedé zóny ovlivnil ukazatel rentability vloženého kapitálu.

EVA

EVA představuje rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál (nebo čistým ziskem a náklady na vlastní kapitál). Koncepce EVA v sobě obsahuje to, že cílem podnikání je vytváření ekonomické přidané hodnoty. To znamená, že ukazatel EVA měří, jak firma za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky:

$$EVA = (ROE - r_e)VK$$

kde: ROE – rentabilita vlastního kapitálu,

r_e – náklady na vlastní kapitál (vypočteno podle stavebnicového modelu INFA),

VK – vlastní kapitál.

Tab. 10 – Výpočet ukazatele EVA - firma

	2001	2002	2003	2004
r_e^3	16,68%	11,04%	10,79%	10,95%
ROE	91%	50%	28%	14%
VK (tis. Kč)	21 823	43 932	56 658	62 746
EVA (tis. Kč)	16 321,16	17 232,89	9 678,58	2 217,41

Ve všech sledovaných letech je hodnota EVA kladná jak je patrné z tabulky (Tab. 10), tzn. že firma svojí činností zvyšovala hodnotu vložených prostředků vlastníků. Hodnota EVA se v jednotlivých letech snižuje, což je způsobeno klesající hodnotou rentability vlastního kapitálu.

Zhodnocení finanční analýzy

Provedená finanční analýza naznačila silné a slabé oblasti podnikového hospodaření. Výstupní údaje jsou velmi cennými východisky pro investiční projekt.

³ postup výpočtu r_e je uveden v příloze P X

Díky vysokému zisku dosahuje firma velmi pozitivních hodnot ukazatelů rentability. Vysoké rentability vlastního kapitálu firma dosahovala také z důvodu velmi nízké výše vlastního kapitálu proti kapitálu cizímu, tzn. zadlužení zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Ovšem hodnoty rentability vykazují od roku 2002 silně klesající charakter. V souvislosti s klesající rentabilitou firmy rostou hodnoty likvidity firmy, což vede k neefektivnímu umrtvování peněz v různých formách oběžného majetku. Tento pokles rentability se dále projevuje i v hodnocení firmy pomocí souhrnných ukazatelů. Zde je patrné shodně z obou ukazatelů, že zatímco v prvních dvou analyzovaných letech se firma nacházela v oblasti nevyhranění finanční struktury či v mezích, kde tvoří hodnotu, v letech 2003 a 2004 se již firma nacházela v šedé zóně. Také hodnoty ukazatele EVA absolutně klesají. Tento pokles finančního zdraví firmy je způsoben výrazným poklesem tržeb firmy oproti stabilnímu poklesu nákladů. Tento jev vznikl zejména z důvodu nedostatečných kapacit firmy, které by zamýšlený projekt měl rozšířit. Firma má totiž sice vyšší poměr dlouhodobého majetku na aktivech než odvětví, ale má nízký podíl dlouhodobého hmotného majetku.

Firma má dostatečné množství finančního majetku, je dostatečně silná a stabilní, aby unesla poměrně vysoký finanční výdaj spojený s realizací projektu financováním vlastním kapitálem.

6 PŘEDPOKLADY PRO REALIZACI INVESTIČNÍHO PROJEKTU

6.1 Charakteristika stávajících potřeb podniku

Důvodů k realizaci daného investičního projektu na nákup technologie na lakování kovů je hned několik. Investice v tomto projektu jsou směřovány do dvou různých částí výrobního procesu. Nákup CNC rotačního obráběcího centra směřuje do první části výroby, kde vlivem růstu objemu zakázek vznikl požadavek na zvýšení objemu výroby. Tento požadavek je spojen s dynamickým růstem odbytu a velice dobrou marketingovou strategií společnosti. Množství dojednaných zakázek převyšuje možnosti výroby.

Důvodem nákupu nových strojů do lakovny je to, že v současné době není možné získat od dodavatelů polotovarů, kteří firmě realizují lakování karoserií výrobku, záruku sedm let na lak. Tuto záruku vyžadují někteří odběratelé. Technologické vybavení používané pro výrobu sice umožňuje firmě vyrábět kvalitní výrobky, ale dodávky polotovarů jsou nepružné a cenově nadhodnocené ve srovnání s produkcí, která bude ve vlastní lakovně. Kooperace s dodavateli znamená také pro firmu náklady na přepravu polotovarů z firmy k dodavatelům a zpět, které firmě díky realizaci projektu odpadnou.

Současná situace dovoluje firmě využívat pouze bílé provedení, které je nejlevnější. Pokud zákazník požaduje výrobek v jiném barevném provedení, znamená to pro něj další náklady a vede to k jeho nespokojenosti. V budoucnu bude moci firma reagovat na jednotlivá přání svých zákazníků, co se týče barev, aniž by musela zvyšovat ceny výrobků.

Realizací investice také firmě odpadnou problémy s reklamami lakovaných karoserií výrobku u dodavatelů.

Dalšími, neméně podstatnými důvody realizace investičního záměru je zlepšení pracovních podmínek zaměstnanců. S danou investicí souvisí také vytvoření nových pracovních míst.

6.2 Časový harmonogram investice

Počátek realizace daného investičního záměru si firma stanovila na leden roku 2005 a předpokládá konec realizace v srpnu 2005. Celková doba trvání realizace projektu by neměla přesáhnout osm měsíců.

Vlastní projekt je koncipován jako jednoetapový. Z tohoto důvodu bude celý průběh řešen v rámci jedné etapy a jeho jednotlivé fáze budou:

- provedení a vyhodnocení výběrového řízení,
- stavba budovy,
- nezbytné stavení úpravy,
- uzavření dodavatelských smluv na strojní vybavení do lakovny a objednání CNC stroje,
- nákup a instalace strojního vybavení pro lakování práškem a mokré lakování,
- nákup HW a SW pro řízení výroby,
- nákup a instalace CNC obráběcího centra,
- ukončení projektu.

Tab. 11 – Předpokládaný průběh jednotlivých fází procesu

Fáze projektu	I 2005 – IV 2005	V 2005	VI 2005	VII 2005	VIII 2005
Výběrové řízení					
Stavba budovy					
Stavební úpravy					
Smlouvy na strojní vybavení					
Nákup a instalace strojů					
Nákup HW a SW					
Nákup a instalace CNC					
Ukončení projektu					

6.3 Rozpočet a finanční krytí projektu

Odhad celkových nákladů projektu ukazuje tabulka (Tab. 12) a činí Kč 21.456.000,- bez DPH. Firma současně obdržela grant v rámci programu PHARE 2003 ve výši Kč 7.140.000,-. Zbytek Kč 14.316.000,- se firma rozhodla pokrýt z vlastních zdrojů.

Tab. 12 – Rozpočet projektu

Název investice	Výše investice v Kč
Budova	5 456 000
Nezbytné stavební úpravy vnitřních výrobních prostor pro instalaci lakovny	2 600 000
Strojní vybavení pro lakování práškem a mokré lakování	9 400 000
HW a SW pro řízení lakovny	2 000 000
CNC obráběcí centrum	2 000 000
Celkem	21 456 000

Firma podala potřebný návrh do programu Technologie podporovaného z Národního programu PHARE 2003 pro Českou republiku již v červnu minulého roku. Cílem programu PHARE 2003⁴ je zvyšování konkurenceschopnosti malých a středních podniků v České republice prostřednictvím podpory zavádění nových technologií, modernizace výrobních zařízení a zvyšování kvality výrobních a řídicích procesů v malých a středních podnicích.

⁴ viz <http://www.czechinvest.cz/> [19]

7 VYHODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE

7.1 Stanovení diskontní sazby projektu

Velmi důležitým faktorem pro určení, zda je investice efektivní či nikoli, je stanovení správné diskontní sazby, tedy požadované výnosnosti projektu. Investor, tedy firma, požaduje jako minimální kompenzaci za odložení spotřeby a za podstoupení rizika investování diskontní sazbu projektu stanovenou na základě nákladů na vlastní kapitál firmy. Firma se totiž rozhodla financovat daný investiční projekt vlastním kapitálem. Na základě rozhodnutí investorů bylo použito hodnocení efektivnosti vyšší sazbou nákladů na vlastní kapitál, oproti nižší sazbě průměrných nákladů na kapitál, z důvodu zohlednění vyššího rizika.

7.1.1 Náklady na vlastní kapitál

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byly využity údaje z finanční analýzy firmy a použity čtyři metody: CAPM s náhradními odhady β , Stavebnicový model, výpočet na základě průměrné rentability v odvětví a výpočet na základě nákladů na cizí kapitál. Jednotlivé výsledky těchto metod pro roky 2001-2004 jsou uvedeny v příloze P X. Byla vynechána kalkulace úrokové míry na základě analýzy rizika a dividendový model.

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byly použity hodnoty jednotlivých metod pro rok 2004, jelikož se nejvíce blíží hodnotám, které budou po dobu realizace a průběhu projektu. V každém případě jde ale o odhad založený na minulosti, jelikož do výpočtu hodnocení efektivnosti danými metodami vstupují budoucí peněžní toky z realizace investice.

Každá ze čtyř metod výpočtu nákladů na vlastní kapitál byla ohodnocena váhovým faktorem podle míry souladu daného postupu s dosažením objektivního výsledku. Nejvyšší váhu mají metoda CAPM s náhradními odhady β a Stavebnicový model využívaný pro potřeby Ministerstva průmyslu a obchodu respektujícího průnik více kritérií.

Tab. 13 – Výpočet nákladů na vlastní kapitál

Výpočet r_e na základě	Váha ukazatele	Hodnota r_e v roce 2004
CAPM s náhradními odhady β	4	12,61%
Stavebnicový model	4	10,95%
Průměrná rentabilita v odvětví	2	10,13%
Náklady na cizí kapitál	1	7,64%
Vážený průměr r_e	-	11,10%

Diskontní sazba projektu má tedy hodnotu 11,10 % a byla stanovena váženým aritmetickým průměrem dílčích výsledků jednotlivých metod pro výpočet nákladů na vlastní kapitál.

7.2 Peněžní toky z investičního projektu

Plán peněžních toků projektu lze označit jako mírně pesimistický. Především náklady byly stanovovány s nejvyšší možnou opatrností vzhledem k případnému negativnímu vývoji. Dá se ale předpokládat, že skutečný vývoj nákladů i tržeb bude příznivější.

Cash flow projektu uvedené v tabulce (Tab. 14) bylo vypočteno na základě následujícího postupu výpočtu:

$$\text{Tržby} - \text{náklady bez odpisů} - \text{odpisy} = \text{hospodářský výsledek}$$

$$\text{Hospodářský výsledek} - \text{daň} = \text{disponib. zisk}$$

$$\text{Disponib. zisk} - \text{změna ČPK} = CF$$

Přehled peněžních toků z realizace investice zachycuje následující tabulka (Tab. 14). Výše tržeb, nákladů, odpisů a změny ČPK je stanovena na základě vnitřních firemních kalkulací a předpokladů.

Tab. 14 – Přehled peněžních toků z realizace investice v tis. Kč

	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010
Investice	-14 316	-	-	-	-	-
Zvýšení tržeb	9 666	36 990	38 595	40 208	36 589	38 418
Zvýšení přímých nákladů	8 023	31 072	32 806	34 578	31 466	33 040
Zvýšení nepřímých nákladů (bez odpisů)	355	270	175	180	180	180
Odpisy	1 289	2 746	2 746	2 746	2 174	2 175
Hospodářský výsledek	-1	2 902	2 868	2 704	2 769	3 023
Daň z příjmů PO ⁵	0	696	688	649	665	726
Disponibilní zisk	-1	2 206	2 180	2 055	2 104	2 297
Změna ČPK	-43	-502	89	324	287	293
CF	1 331	5 454	4 837	4 477	3 991	4 179
	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	Suma
Investice	-	-	-	-	-	-14 316
Zvýšení tržeb	37 236	39 098	41 053	43 106	45 261	406 220
Zvýšení přímých nákladů	32 768	34 406	36 127	37 933	40 735	352 954
Zvýšení nepřímých nákladů (bez odpisů)	180	180	180	180	180	2240
Odpisy	88	88	88	88	88	14 316
Hospodářský výsledek	4 200	4 424	4 658	4 905	4 258	36 710
Daň z příjmů PO	1 008	1 062	1 118	1 177	1 022	8 811
Disponibilní zisk	3 192	3 362	3 540	3 728	3 236	27 899
Změna ČPK	275	281	287	292	298	1 881
CF	3 005	3 169	3 341	3 524	3 026	40 334

Kapitálové náklady na investici činí Kč 14.316.000,-. Firma předpokládá zvýšení tržeb při realizaci investice z důvodů zvýšení kvality povrchových úprav, zvýšení garanční lhůty (až 7 let) a nového designu strojů. Dále s realizací investice souvisí růst přímých a nepřímých nákladů a změna čistého pracovního kapitálu.

⁵ daň z příjmů PO se uvažuje ve výši 26 % pro rok 2005 a 24 % pro roky ostatní

Základem pro výpočet odpisů je částka Kč 14.316.000,-. Tato částka byla stanovena na základě ponížení celkového rozpočtu projektu o přiznanou dotaci, tak aby nedocházelo k nadměrnému odpočtu nákladů a tím k neoprávněnému snižování daňového základu.

Investice přináší pozitivní vývoj cash flow v jednotlivých letech projektu.

7.3 Použité metody vyhodnocení efektivnosti investic

Pro posouzení efektivnosti dané investice bude využito čtyř z šesti již uvedených metod. Nebude využito dvou nákladových metod (průměrné roční náklady, diskontované náklady), které jsou vhodné především při srovnávání projektů.

7.3.1 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (NPV) patří v praxi mezi nejrozšířenější metody využívané při hodnocení ekonomické efektivnosti investic. Pro její výpočet byl použit vztah 10, kdy po částečné úpravě:

$$NPV = \sum_{t=1}^{11} \frac{CF_t}{(1 + 0,111)^t} - 14316000$$

po úplném dosažení všech potřebných údajů (CF a diskontní sazby v jednotlivých letech) byl vypočten výsledek:

$$NPV = 22942144 - 14316000 = 8626144 \text{ Kč}$$

kde hodnota Kč 22.942.144,- jsou kumulované diskontované toky při diskontní sazbě 11,1 % (postup výpočtu viz. příloha P XI) a hodnota Kč 14.316.000,- představuje kapitálový výdaj. Částka Kč 8.626.144,- představuje čistou současnou hodnotu budoucích peněžních toků, které investice přinese.

Čistá současná hodnota je kladná – diskontované peněžní příjmy převyšují kapitálový výdaj – investice je pro podnik přijatelná, zaručuje požadovanou míru výnosnosti a zvyšuje tržní hodnotu firmy.

Pro úplnost je uveden ještě index ziskovosti, vztah 11:

$$I_z = \frac{22942144}{14316000} = 1,60$$

Z výše uvedeného vyplývá, že kdykoliv je NPV pozitivní, index ziskovosti je > 1 a investiční projekt je pro podnik přijatelný.

7.3.2 Vnitřní výnosové procento

Tento ukazatel vypočítává takové procento výnosnosti, při kterém investice dosahuje nulové čisté současné hodnoty. Podnik by měl investici přijmout pouze tehdy, pokud hodnota vypočítané výnosnosti dosahuje minimálně hodnoty, kterou má zvolenou jako náklad podnikového kapitálu - v tomto případě tedy minimálně 11,1 %.

Jak je uvedeno v teoretické části je nutné při tomto postupu zvolit dvě úrokové sazby, kdy při jedné bude čistá současná hodnota kladná, při druhé záporná. NPV kladná je vypočítána při diskontní sazbě 11,1 % v předcházející kapitole.

Pro NPV zápornou musí být dosazena sazba vyšší. Byla zvolena diskontní sazba 24 %.

$$NPV_v = 13971489 - 14316000 = -344511$$

kde Kč 13.971.489,- jsou kumulované diskontované (24 %) peněžní toky za léta životnosti investice (výpočet je uveden v příloze P XI) a Kč 14.316.000,- je kapitálový výdaj. Hodnota čisté současné hodnoty NPV_v je Kč – 344.511,-.

Nyní mohou být hodnoty dosazeny do vztahu 12 pro výpočet vnitřního výnosového procenta:

$$IRR = 11,1 + \frac{8626144}{8626144 + 344511} (24 - 11,1) = 23,50\%$$

Při diskontní sazbě 23,50 % je čistá současná hodnota rovna nule. Vnitřní výnosové procento má hodnotu 23,50 % a tím více než dvojnásobně převyšuje minimální požadovanou efektivnost. Z tohoto pohledu je realizace investičního projektu pro podnik efektivní a ekonomicky rentabilní.

7.3.3 Průměrná výnosnost investice

Průměrná výnosnost (rentabilita) investice porovnává nejčastěji průměrný roční zisk po zdanění, generovaný investicí s průměrným stavem investičního majetku, získaného investicí. Výpočet bude proveden podle vzorce 13, kde Z_t jsou zisky po zdanění v jednotlivých letech (Tab. 14) a I_p je průměrná roční hodnota majetku v zůstatkové ceně a vypočítána byla následovně:

$$I_p = \frac{\sum_{t=1}^{11} \overline{ZC}}{11} = \frac{46725000}{11} = 4247727$$

Dále se I_p dosadí do původního vztahu 13:

$$V_p = \frac{\sum_{t=1}^{11} Z_t}{11 \times 4247727} = \frac{27899000}{46724997} = 0,5971$$

Podle této metody činí výnosnost investice 59,71 %, což je větší než minimální požadovaná výnosnost společnosti 11,1 %, a proto je investice přijatelná.

Hlavním nedostatkem metody průměrné výnosnosti investice je, že prakticky nerespektuje časové hledisko, za efekt považuje účetní zisk a majetek dosažený investicí je oceňován účetní zůstatkovou cenou, nikoliv tržní. Proto je třeba brát výsledek s určitým nadhledem.

7.3.4 Doba návratnosti

Doba návratnosti investice je doba, za kterou se investice splatí ze svých zisků po zdanění a odpisů (tedy cash flow - Tab. 14). Výhodnější je použít diskontovanou dobu návratnosti, respektující čas. Diskontní sazba zůstává ve výši 11,1 %.

Tab. 15 – Diskontované a kumulované CF projektu – (v tis. Kč)

	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010
Diskontované CF	1198,020	4418,235	3526,998	2938,561	2358,084	2222,480
Kumulované DCF	1198,020	5616,255	9143,252	12081,814	14439,898	16662,378
	2011	2012	2013	2014	2015	Suma
Diskontované CF	1438,289	1365,346	1295,568	1229,902	950,661	22942,144
Kumulované DCF	18100,667	19466,012	20761,581	21991,483	22942,144	-

Jak je vidět v tabulce (Tab. 15), dojde ke splacení kapitálového výdaje v roce 2009, tedy v pátém roce životnosti projektu, kdy kumulované diskontované peněžní toky přesáhnou kapitálový výdaj Kč 14.316.000,-. Odtud jednoduše získáme diskontovanou dobu návratnosti:

$$14439898 - 14316000 = 123898$$

$$\frac{123898}{2358084} = 0,0525$$

$$0,0525 \times 360 = 19 \text{ dnů}$$

$$4 \text{ roky} + (360 - 19) \text{ dnů} = 4 \text{ roky a } 341 \text{ dnů}$$

Diskontovaná doba návratnosti při hodnotě diskontní sazby 11,1 % odpovídá době čtyř let a tři sta čtyřiceti jednomu dni. Tato hodnota vyjadřuje tu skutečnost, že při zohlednění faktoru času, bude investice splacena zhruba po pěti letech od jejího započetí a tedy šest let před předpokládaným ukončením životnosti investičního projektu.

Z pohledu doby návratnosti bude investice splacena a bude přinášet kladnou čistou současnou hodnotu. Ta však bude realizována až koncem první poloviny předpokládané životnosti investice. Velká většina investic podobného charakteru však nepřináší kladné efekty okamžitě. Je to dáno především vysokou hodnotou kapitálového výdaje na počátku, který je splácen z kladných provozních toků. Firma počítá s provozem po dobu minimálně 11 let, a proto lze splacení vložených prostředků předpokládat. I tento ukazatel poukazuje na skutečnosti, že je realizace projektu pro společnost výhodná a že v budoucnu bude zajišťovat kladné hotovostní toky.

8 ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ PRO FIRMU XY, A. S.

Dnešní doba je natolik dynamická, ekonomické prostředí turbulentní a trhy globalizované, že je velice těžké odhadnout budoucí chování jakéhokoliv projektu. Mnohdy nefungují odhady budoucího vývoje z minulosti. Velice těžko lze předpovídat, jaké budou ceny vstupů i ceny konkurence, a nejsme ani schopni obsáhnout všechny novinky a události, které se na celosvětových trzích dějí a náš projekt nutně ovlivňují. Proto když hodnotíme investiční projekt, nelze podcenit analýzu, která vlastnímu hodnocení předchází. Pro splnění tohoto dílčího cíle byly vypracovány potřebné analýzy (analýza vnějšího okolí firmy, Porterova analýza pěti konkurenčních sil, SWOT analýza firmy a finanční analýza).

Provedená analýza vnějšího okolí poukázala na změny, které by mohly mít vážný dopad pro firmu. Díky evropské integraci má firma možnost dosáhnout na řadu finančních prostředků z podpůrných programů. Proto by měla vždy, když připravuje nějakou investici podniknout řadu kroků k získání těchto finančních zdrojů, které mohou být vhodným doplňkem k finančnímu krytí investičních záměrů. Firma správně zareagovala na požadavky zákazníků technologickými změnami svých výrobků. Investicí firma zavádí technologii, která je již na trhu zavedena. Tento přístup však v dnešním vysoce konkurenčním prostředí není dostačující. Proto, aby firma zvýšila své konkurenční postavení, musí včas analyzovat trh a realizovat požadované investice dříve než konkurence. Nezbytností je zavést tento požadavek do firemní strategie. Dále z analýzy okolí vyplývá velmi pozitivní ekonomický rozvoj zemí, do kterých firma proniká.

Provedená Porterova analýza poukazuje na konkurenční boj, ve kterém se každý z konkurentů snaží odlišit a modernizovat svoje výrobky. Konkurence v analyzovaném oboru není příliš vyostřená, rizika vstupu jsou díky vysoké kapitálové náročnosti a know-how nízké. Firma má v odvětví stabilní postavení, které si udržuje zejména díky propracované síti distribučních kanálů. Firma musí nadále pokračovat v nastavené politice péče o stávající zákazníky tak, aby se mohla co nejlépe bránit konkurenčním silám. Jelikož spokojený zákazník je věrný.

Na dvě předešlé analýzy navazuje další – SWOT analýza. Ta poskytuje ucelený obraz vnitřního a vnějšího prostředí a shrnuje výsledky předcházejících analýz. Firma si musí trvale uvědomovat své silné a slabé stránky a přizpůsobovat se stávajícím hrozbám a příležitostem. Tím, že si společnost uvědomí řadu těchto důležitých skutečností, může získat mnoho výhod a rovněž předejít hrozícím rizikům.

Pro identifikaci ekonomického postavení společnosti byla provedena finanční analýza, z níž vyplynulo, že firma je dostatečně silná, aby unesla vysoký kapitálový výdaj spojený s realizací investičního projektu. Zásadním problémem firmy je nelichotivá situace ve vývoji tržeb, kterou se podnik snaží napravit zamýšlenou investicí.

Z finanční analýzy dále vyplývají pro firmu následující doporučení:

- Firma se musí více zaměřit na optimalizaci kapitálové struktury (stanovení minima celkových nákladů na podnikový kapitál). Informace o kapitálové struktuře jsou důležitým podkladem pro rozhodování o vhodném financování investičních projektů.
- Firma by měla lépe hospodařit s volnými peněžními prostředky. Z vysokých hodnot ukazatelů likvidity (v roce 2003 a 2004) je patrné, že firma neefektivně umrtvuje peníze v různých formách oběžného majetku. Tyto peníze mohly být využity zcela jiným způsobem.
- Z ukazatelů aktivity vyplývá, že firma by měla dostatečně využívat možnosti čerpání obchodního úvěru. Nyní se tak neděje, jelikož za své pohledávky dostává zapláceno později než platí své závazky.

Finanční analýza poskytla tedy důležité informace o problémech společnosti, ekonomických možnostech a přímé podklady pro výpočet podnikové diskontní míry.

K hodnocení, zda se investice vyplatí, či nikoliv, je možné využít řady metod. Výběr správné metody při vyhodnocování investičních projektů je důležitý, není však zárukou úspěchu, jelikož počítají se zjednodušením. Předpokládáme, že jsme schopni odhadnout budoucí příjmy a výdaje. Jestliže je prognóza peněžních toků nereálná, nepomůže sebelepší pravidlo pro výběr, včetně čisté současné hodnoty. Velice těžko se také dopředu určují ceny vstupů i ceny konkurence. Do výpočtu hodnocení investice nepromítáme rovněž možné nefinanční vlivy.

Podle nejčastěji používané metody – čisté současné hodnoty (Kč 8.626.144,-) a s ní souvisejícím indexem ziskovosti (1,60), je realizace dané investice efektivní. Tato metoda zahrnuje skutečnou hodnotu nákladů (odpisy snižující zisk vlivem daně z příjmu). Podnik může tuto investici ovlivňovat odpisovou politikou (rovnoměrné odpisování), což mu umožňuje zahrnout do očekávání změny daně z příjmu.

Pokud je čistá současná hodnota z investice kladná, je jasné, že dojde ke splacení kapitálového výdaje během doby životnosti (11 let). S tím souvisí i pozitivní výsledek při použití jednoduché a velmi oblíbené metody – doby návratnosti. U krátkodobějších projektů může být použita prostá doba návratnosti, kde se faktor času příliš neprojevuje. Jelikož se však zde jedná o dlouhodobou investici, byla využita pro hodnocení efektivnosti projektu diskontovaná doba návratnosti. Výsledkem je, že investice bude splacena do pěti let, tedy v první polovině životnosti projektu.

Stejně vhodnou metodou pro hodnocení investic jako čistá současná hodnota je metoda vnitřního výnosového procenta. Vzhledem k tomu, že hodnota vnitřního výnosového procenta (23,50 %) je vyšší, než požadované podnikové kritérium výnosnosti (11,1 %), je realizace investice podle této metody také efektivní.

Také použitím další metody – průměrné výnosnosti dosáhla investice vyšší výnosnosti (59,71 %), než požadují akcionáři firmy. Tuto metodu lze brát pouze jako doplňkovou, neboť prakticky nerespektuje časové hledisko.

Výsledky všech ukazatelů použitých k hodnocení efektivnosti investice, se ukazují jako pozitivní. Dynamické ukazatele reprezentované vnitřním výnosovým procentem a čistou současnou hodnotou určují, že výnosnost projektu je vyšší, než je požadovaná výnosnost akcionářů, a současná hodnota příjmů převyšuje hodnotu diskontovaných výdajů. Upravený ukazatel doby návratnosti (diskontovaná doba návratnosti), který také respektuje faktor času, poukazuje na skutečnost, že investice bude splacena před jejím předpokládaným ukončením životnosti.

Investice se z vypočítaných ukazatelů jeví jako efektivní a její realizace zvýší hodnotu společnosti. Tato skutečnost je při posuzování investic velmi podstatná.

Těmito kapitálovými metodami však nejsou vyjádřeny všechny přínosy, které by daná investice firmě mohla v budoucnu přinést. Proto nesmíme opomenout:

- získání sedmileté záruky na lak,
- rozšíření nabídky barevného provedení výrobku,
- možnost přímé kontroly procesu výroby,
- odpadnutí problémů s reklamacemi,
- rozšíření kapacit výroby a
- zlepšení pracovních podmínek zaměstnanců.

ZÁVĚR

Hlavním cílem bakalářské práce bylo vyhodnotit efektivnost investičního projektu na nákup technologie na lakování kovů ve firmě XY, a. s. Za tímto účelem byly provedeny důkladné analýzy, které se staly východiskem pro vypracování vlastního hodnocení.

Z analýz vyplynula nezbytnost zavedení dané investice. Po dokončení investičního projektu bude firma schopna poskytnout zákazníkům sedmiletou záruku na lak, širokou paletu barev a rozšíří své výrobní kapacity. Z finanční situace podniku vyplynulo, že firma je dostatečně silná na to, aby unesla vysoký kapitálový výdaj spojený s realizací investičního projektu.

Nejdůležitějším předpokladem pro vyhodnocení efektivnosti investice bylo stanovení vhodné diskontní sazby, kterou investor požaduje jako minimální kompenzaci za odložení spotřeby a za podstoupení rizika. Na základě rozhodnutí investorů bylo použito hodnocení efektivnosti vyšší sazbou nákladů na vlastní kapitál, oproti nižší sazbě průměrných nákladů na kapitál.

K samotnému zhodnocení ekonomické efektivnosti bylo využito čtyř zvolených metod, na jejichž základě jsme schopni vyhodnotit ekonomický dopad investice pro firmu XY, a. s. Všechny použité metody přinesly stejný výsledek, a to že je investice pro firmu efektivní a její realizace zvýší hodnotu firmy.

Závěrem je možné říci, že cíle bakalářské práce byly splněny, přínosy se zdají být jednoznačné a uvedené postupy budou velmi prospěšným podkladem pro ekonomické vyhodnocení budoucích investičních projektů pro firmu XY, a. s.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.
- [2] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2000. 656 s. ISBN 80-7179-300-4.
- [3] SMEJKAL, V.; RAIS, K. *Řízení rizik*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2003. 272 s. ISBN 80-247-0198-7.
- [4] FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, 1999. 214 s. ISBN 80-7169-812-1.
- [5] KEŘKOVSKÝ, M.; VYKYPĚL, O. *Strategické řízení: Teorie pro praxi*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2002. 172 s. ISBN 80-7179-578-X.
- [6] PORTER, E. M. *Konkurenční výhoda. Jak vytvořit a udržet si nadprůměrný výkon*. 1. vydání. Praha: Victoria Publishing, 1993. 626 s. ISBN 80-85605-12-0.
- [7] HORÁKOVÁ, H. *Strategický marketing*. 2. aktualiz. vydání. Grada Publishing, 2003. 200 s. ISBN 80-247-0447-1.
- [8] PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. 3. upravené vydání. Zlín: UTB ve Zlíně, 2001. 213 s. ISBN 80-7318-020-0.
- [9] FREIBERG, F. *Finanční management*. 2. vydání. Praha: ČVUT v Praze, 2004. 214 s. ISBN 80-01-02419-9.
- [10] KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- [11] PAVELKOVÁ D.; KNÁPKOVÁ A. *Řízení podnikových financí: sbírka příkladů*. 1. vydání. Zlín: UTB ve Zlíně, 2004. 84 s. ISBN 80-7318-201-7.
- [12] Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za 1-3 čtvrtletí roku 2004* [online]. Cit. 2005-04-15. Dostupný na WWW: <http://www.mpo.cz/xqw/webdav/-UTF8-/dms_mpo/getFileinternet/19379/19832/FINANAL1-3q04.PDF>

- [13] Moderní řízení. *Investice: informace je nutné prověřit* [online]. Cit. 2005-03-30. Dostupný na WWW: <http://modernirizeni.ihned.cz/3-15807910-investice-600_detail-c7>
- [14] JINDŘICHOVSKÁ, I.; BLAHA, Z. S. *Podnikové finance*. 1. vydání. Praha: Management press, 2001. 317 s. ISBN 80-7261-025-2.
- [15] Ministerstvo financí ČR. Praha. *Makroekonomická predikce* [online]. Cit. 2005-04-15. Dostupný na WWW: <<http://www.mfcr.cz/index.php?r=33>>
- [16] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2001* [online]. Cit 2004-11-10. Dostupný na WWW: <http://www.mpo.cz/xqw/webdav/-UTF8-/dms_mpo/getFileinternet/11020/3939/FA1-2001.htm>
- [17] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2002* [online]. Cit 2004-11-10. Dostupný na WWW: <http://www.mpo.cz/xqw/webdav/-UTF8-/dms_mpo/getFileinternet/11017/7215/FINANAL.PDF>
- [18] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2003* [online]. Cit 2004-11-10. Dostupný na WWW: <http://www.mpo.cz/xqw/webdav/-UTF8-/dms_mpo/getFileinternet/11014/12844/finan-03.pdf>
- [19] CzechInvest. *PHARE 2003 – Technologie* [online]. Cit. 2005-03-04. Dostupný na WWW: <<http://www.czechinvest.cz/web/pwci.nsf/pages/B84C3F1FF1781510C1256EC200344175?OpenDocument>>
- [20] Petrol magazín [online]. Cit. 2005-01-15. Dostupné na WWW: <<http://www.petrol.cz/noviny/>>
- [21] Internetové stránky firmy XY, a. s. [online]. Cit. 2005-04-16.
- [22] Poskytnuté materiály - firma XY, a. s.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

Apod.	A podobně
A. s.	Akciová společnost
Atd.	A tak dále
CAPM	Capital Asset Pricing Model (Model oceňování kapitálových aktiv)
CF	Cash Flow (Peněžní toky)
CNC	Computerised Numerical Control (Obráběcí stroj číslicově řízený počítačem)
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSOB	Československá obchodní banka
DCF	Diskontované Cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
EAT	Earnings After Tax (Čistý zisk)
EBIT	Earnings Before Interest and Tax (Zisk před zdaněním a úroky)
EBT	Earnings Before Tax (Zisk před zdaněním)
EU	Evropská unie
EVA	Economic Value Added (Ekonomická přidaná hodnota)
HDP	Hrubý domácí produkt
HV	Hospodářský výsledek
HW	Hard ware
IRR (VVP)	Internal Rate of Return (Vnitřní výnosové procento)

ISO	International Organization for Standardization (Mezinárodní organizace pro standardizaci)
Kč	Koruna česká
LPG	Liquefied Petroleum Gas (Zkapalněný plyn pro pohon automobilů)
Např.	Například
NPV	Net Present Value (Čistá současná hodnota)
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
PO	Právnícká osoba
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate (Pražská mezibankovní úroková sazba)
ROA	Return On Assets (Rentabilita celkového kapitálu)
ROE	Return On Equity (Rentabilita vlastního jmění)
SW	Soft Ware (Programové vybavení)
SWOT	Strenghts, Weaknesses, Oporutnity and Threat (Analýza silných a slabých stránek, vnějších hrozeb a příležitostí)
Tab.	Tabulka
THP	Technicko-hospodářský pracovník
Tj.	To jest
USA	United States of America
VK	Vlastní kapitál
WACC	Weighted Average Cost of Capital (Vážený průměr nákladů na kapitál)

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 – Interní a externí zdroje financování</i>	<i>18</i>
<i>Tab. 2 – Vývoj počtu zaměstnanců firmy</i>	<i>31</i>
<i>Tab. 3 – PEST analýza.....</i>	<i>33</i>
<i>Tab. 4 – Vývoj hospodářského výsledku firmy (v tis. Kč)</i>	<i>42</i>
<i>Tab. 5 – Vývoj toků peněžní hotovosti - firma (v tis. Kč).....</i>	<i>42</i>
<i>Tab. 6 – Vývoj ČPK - firma (v tis. Kč).....</i>	<i>43</i>
<i>Tab. 7 – Poměrové ukazatele - firma</i>	<i>44</i>
<i>Tab. 8 – Výpočet Altmanova Z-skóre - firma</i>	<i>47</i>
<i>Tab. 9 – Výpočet indexu IN01 - firma.....</i>	<i>47</i>
<i>Tab. 10 – Výpočet ukazatele EVA - firma</i>	<i>48</i>
<i>Tab. 11 – Předpokládaný průběh jednotlivých fází procesu.....</i>	<i>51</i>
<i>Tab. 12 – Rozpočet projektu</i>	<i>52</i>
<i>Tab. 13 – Výpočet nákladů na vlastní kapitál.....</i>	<i>54</i>
<i>Tab. 14 – Přehled peněžních toků z realizace investice v tis. Kč.....</i>	<i>55</i>
<i>Tab. 15 – Diskontované a kumulované CF projektu – (v tis. Kč).....</i>	<i>59</i>

SEZNAM PŘÍLOH

P I Organizační struktura firmy XY, a. s.

P II Porterův model pěti sil

P III Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty firmy XY, a. s. pro roky 2001-2004

P IV Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury firmy XY, a. s. a odvětví pro roky 2001-2004

P V Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury firmy XY, a. s. a odvětví pro roky 2001-2004

P VI Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů firmy XY, a. s. a odvětví pro roky 2001-2004

P VII Vývojové trendy položek výnosů a nákladů firmy XY, a. s. a odvětví pro roky 2001-2004

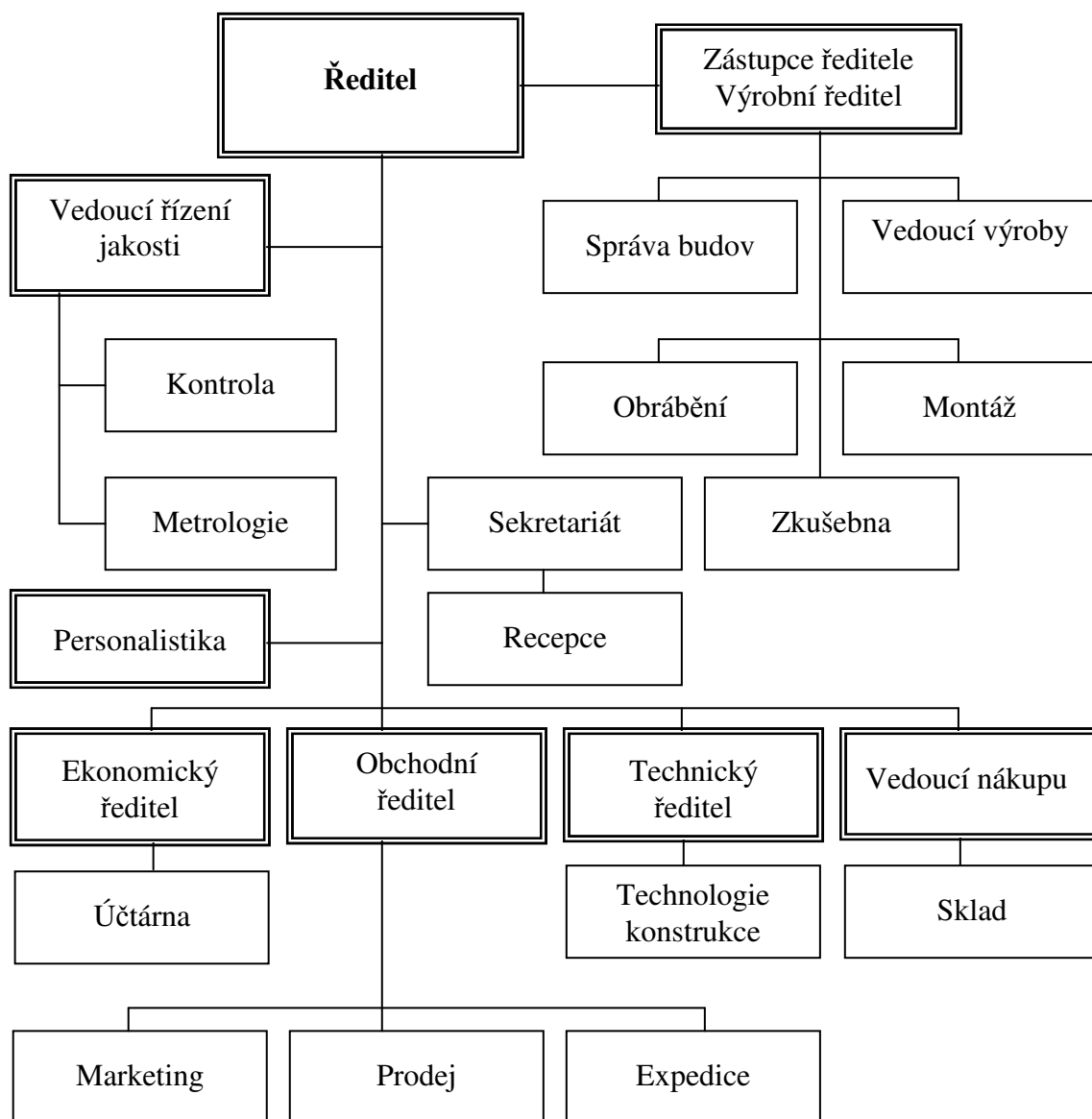
P VIII Seznam použitých ukazatelů a vzorců poměrové analýzy

P IX Poměrové ukazatele odvětví pro roky 2001 – 2004

P X Výpočet nákladů na vlastní kapitál pro roky 2001-2004

P XI Výpočet diskontovaného CF projektu pro diskontní sazbu 11,1 % a 24 %

PŘÍLOHA P I ORGANIZAČNÍ STRUKTURA FIRMY



PŘÍLOHA P II PORTERŮV MODEL PĚTI SIL

Konkurenční rivalita v odvětví (1 bod ... nejnižší, 9 bodů ... nejvyšší)		Průměrné odhady respondentů Rok	
		2005	2010
1.a	Počet konkurentů a jejich konkurenceschopnost Je-li velký počet konkurentů a je-li jejich konkurenceschopnost přibližně stejná, pak rivalita v odvětví roste. Málo přibližně stejně silných konkurentů (1 bod) Hodně přibližně stejně silných konkurentů (9 bodů)	3	4
1.b	Růst odvětví Jestliže poptávka po výrobcích/službách v odvětví roste pomalu, pak je rivalita v odvětví větší. Vysoký růst poptávky (1 bod), Malý růst poptávky (9 bodů)	7	6
1.c	Podíl čistého jmění/prodeje – velké fixní náklady Vysoké fixní náklady jsou příčinou tlaku na využívání kapacit a také na snižování cen, tudíž stimulují konkurenční boj Nízký (1 bod), Vysoký (9 bodů)	8	7
1.d	Diferenciace výrobků/služeb Čím vyšší diferenciace výrobků/služeb, jejich image, tím vyšší je ochrana proti konkurenci, tím nižší rivalita v odvětví. Zákazník je výrobu/službu věrnější. Vysoká diferenciace výrobků/služeb (1 bod), Nízká diferenciace (9 bodů)	8	7
1.e	Diferenciace konkurentů Jestliže se konkurenti liší svými strategiemi, původem, silou, zemí původu, přístupy ke konkurenčnímu boji, pak je konkurenční rivalita vyšší. Vývoj je hůře předvídatelný, mohou se vyskytovat překvapení, atd. Nízká diferenciace konkurentů (1 bod), Vysoká diferenciace konkurentů (9 bodů)	2	4
1.f	Rozšiřují se kapacity pouze ve větších přírůstcích? Jestliže ano, pak je konkurenční rivalita větší. Kapacity se rozšiřují v malých přírůstcích (1 bod), Ve větších (9 bodů)	6	6
1.g	Intenzita strategického úsilí Jestliže je větší počet konkurentů v odvětví systematicky zaměřen na úspěch, pak je konkurenční rivalita velká. Intenzita strategického úsilí malá (1 bod), Vysoká (9 bodů)	5	6
1.h	Náklady odchodu z odvětví Je-li nákladné odejít z odvětví, pak je rivalita větší, firmy se zde snaží udržet. Tyto náklady mohou mít např. podobu uzavřených dlouhodobých kontraktů, nesplacených půjček, realizovaných investic, strategických partnerství, zásob hotových výrobků, emočních postojů vlastníků, tradice, atd. Náklady obchodu jsou nízké (1 bod), Vysoké (9 bodů)	8	8
1.i	Charakter konkurence, postoj k business etice Konkurence se může odvíjet buď formou „gentlemanské“ konkurence, nebo gangsterskými formami. Konkurence typu gentleman (1 bod), Gangster (9 bodů)	4	3
1.k	Šíře konkurence Konkurence může být omezena pouze na určitý aspekt (např. cenu) a nebo může být široká, uskutečňovaná více formami. Ve druhém případě je rivalita vyšší. Konkurence je omezená jenom na určitý aspekt (1 bod), Je široká (9 bodů)	3	4
Celkem (z max. 90 bodů)		54	55
Průměrné skóre (celkem/10)		5,4	5,5

Hrozba vstupu do odvětví (1 bod ... nejnižší, 9 bodů ... nejvyšší)		Průměrné odhady respondentů Rok	
		2005	2010
2.a	Úspory z rozsahu Jestliže redukce nákladů z rozšíření obchodních aktivit je velká, pak existuje menší hrozba vstupů (malí začínající konkurenti nemají v odvětví šanci). Úspory z rozsahu se mohou projevovat různými formami – redukcí výrobních nákladů, distribučních nákladů, atd. Úspory z rozsahu jsou velké (1 bod), Malé (9 bodů)	4	3
2.b	Kapitálová náročnost vstupu do odvětví Bariéry vstupu rostou s kapitálovou náročností. Velkou roli hraje riziko podnikání, know-how. Kapitálová náročnost vstupu je vysoká (1 bod), Nízká (9 bodů)	3	3
2.c	Přístup k distribučním kanálům Čím omezenější přístup k existujícím distribučním kanálům, tím obtížnější je vstup do odvětví. Přístup k distribučním kanálům je obtížný (1 bod), Snadný (9 bodů)	3	2
2.d	Potřeba vlastnit při vstupu do odvětví speciální technologie, know-how, patenty atd. Ano (1 bod), Ne (9 bodů)	2	2
2.e	Přístup k surovinám, energiím, pracovní síle Jestliže výrobky/služby hlavních konkurentů jsou vysoce diferenciované a jejich zákazníci jsou jim loajální, pak je vstup do odvětví obtížnější Není snadný (1 bod), Je snadný (9 bodů)	2	2
2.f	Schopnost konkurentů snižovat po vstupu nových konkurentů náklady a zlepšovat služby Je vysoká (1 bod), Je nízká (9 bodů)	4	3
2.g	Diferenciace výrobků/služeb, loajalita zákazníků existujících konkurentů Diferenciace vysoká (1 bod), Diferenciace nízká (9 bodů)	3	2
2.h	Vládní politika Jak je vláda nakloněna vstupům do odvětví? (dotace, licence, antimonopolní politika, atd.) Negativně (1 bod), Pozitivně (9 bodů)	6	6
2.i	Vývoj po případném vstupu do odvětví Jestliže může nová firma po vstupu do odvětví snadno „couvnout“, pak je hrozba vstupu vyšší. „cesta zpět“ je obtížná (1 bod), „cesta zpět“ je snadná (9 bodů)	2	1
Celkem (z max. 90 bodů)		29	24
Průměrné skóre (celkem/9)		3,2	2,67

Hrozba substitutů (1 bod ... nejnižší, 9 bodů ... nejvyšší)		Průměrné odhady respondentů Rok	
		2005	2010
3.a	Existence mnoha substitutů na trhu Málo, resp. žádné substituty (1 bod), Mnoho substitutů (9 bodů)	1	2
3.b	Konkurence v odvětví substitutů Je-li konkurence v odvětví substitutů větší, pak mohou být jejich výrobci ke vstupu do „našeho“ odvětví více motivováni. Nízká (1 bod), Vysoká (9 bodů)	1	1
3.c	Hrozba substitutů v budoucnu? Objeví se? Pravděpodobnost, že se objeví je nízká (1 bod), Vysoká (9 bodů)	1	2
3.d	Vývoj cen substitutů Jejich ceny se budou spíše snižovat nebo zvyšovat? Zvyšovat (1 bod), Snižovat (9 bodů)	5	6
3.e	Užitné vlastnosti substitutů? Budou se zlepšovat nebo zhoršovat? Zhoršovat (1 bod), Zlepšovat (9 bodů)	5	6
Celkem (z max. 90 bodů)		13	17
Průměrné skóre (celkem/5)		2,6	3,4

Vyjednávací síla zákazníků (1 bod ... nejnižší, 9 bodů ... nejvyšší)		Průměrné odhady respondentů Rok	
		2005	2010
4.a	Počet významných zákazníků Je-li významný podíl obrátu firmy spojen s malým počtem významných zákazníků, pak je vyjednávací síla těchto zákazníků vysoká Mnoho drobných zákazníků (1 bod), Nevýznamný (9 bodů)	6	7
4.b	Význam výrobku/služby pro zákazníka Výrobek / služba je pro zákazníka významný z hlediska podílu na jeho výdajích Výrobek je pro zákazníka velmi významný (1 bod), Nevýznamný (9 bodů)	4	4
4.c	Zákaznickovy náklady přechodu ke konkurenci Jsou-li vysoké, opak je zákaznickova vyjednávací síla nižší Jsou vysoké (1 bod), Nízké (9 bodů)	3	2
4.d	Hrozba zpětné integrace Znamená, že zákazník může snadno začít podnikat v analyzovaném odvětví a mj. se začít zásobovat sám Hrozba zpětné integrace je nepravděpodobná (1 bod), Vysoce pravděpodobná (9 bodů)	1	1
4.e	Ziskovost zákazníka Je-li zákazník ziskový, pak jeho vyjednávací síla je nižší (může být při jednání velkorysejší) Vysoká (1 bod), Nízká (9 bodů)	3	2
Celkem (z max. 90 bodů)		17	16
Průměrné skóre (celkem/5)		3,4	3,2

Vyjednávací síla dodavatelů (1 bod ... nejnižší, 9 bodů ... nejvyšší)		Průměrné odhady respondentů Rok	
		2005	2010
5.a	Počet a význam dodavatelů Při malém počtu možných dodavatelů je jejich vyjednávací síla velká Dodavatelů je mnoho (1 bod), Málo (9 bodů)	5	5
5.b	Existence substitutů – jsou hrozbou dodavatelů Ano, velká hrozba (1 bod), Ne, malá hrozba (9 bodů)	8	7
5.c	Význam odběratelů pro dodavatele Čím menší je význam dodavatelů pro odběratele, tím větší je vyjednávací síla dodavatelů. Velký (1 bod), Malý (9 bodů)	4	3
5.d	Hrozba vstupu dodavatelů do analyzovaného odvětví Zvyšuje vyjednávací sílu dodavatelů Nepravděpodobná (1 bod), Velmi pravděpodobná (9 bodů)	4	5
5.e	Organizovanost pracovní síly v odvětví Čím organizovanější (např. odbory), tím větší vyjednávací síla – toto platí speciálně pro trhy práce! Nízká (1 bod), Vysoká (9 bodů)	4	5
Celkem (z max. 90 bodů)		25	25
Průměrné skóre (celkem/5)		5	5

PŘÍLOHA P III ROZVAHA A VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY FIRMY XY, A. S. PRO ROKY 2001-2004

Aktiva firmy XY, a. s. (v tis. Kč):

		2001	2002	2003	2004
	AKTIVA CELKEM	191 927	229 949	217 209	218 778
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	93 132	115 833	124 251	118 865
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	210	147	110	30
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
3.	Software	210	147	110	30
4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0
5.	Goodwill	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 779	26 752	35 598	30 292
B.II.1.	Pozemky	0	2 792	2 792	2 792
2.	Stavby	0	9 283	24 072	23 239
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	3 192	3 409	4 723	39 001
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 428	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	159	5 148	116	269
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	6 120	3 895	90
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	88 143	88 934	88 543	88 543
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	88 143	88 934	88 543	88 543
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry ovl.a říz.osobám a úč.jedn.pod podst.vlivem	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
6.	Pořízovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	96 247	111 859	90 629	98 047
C.I.	Zásoby	47 921	56 104	44 871	42 107
C.I.1.	Materiál	35 707	50 051	36 138	35 824
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	3 817	4 953
3.	Výrobky	9 643	927	1 216	146
4.	Zvířata	0	0	0	0
5.	Zboží	1 233	5 024	3 498	1 174
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	1 338	102	202	11
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	344	217	270	468
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	344	217	270	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0

4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
5.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
6.	Jiné pohledávky	0	0	0	468
7.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	23 992	26 058	18 107	25 837
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	21 640	12 883	16 880
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	15 641	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	8 326	4 324	3 706	7 236
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	0	0	1 016	596
8.	Dohadné účty aktivní	0	0	387	973
9.	Jiné pohledávky	25	94	115	153
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	23 990	29 480	27 381	29 634
C.IV.1.	Peníze	168	727	456	564
2.	Účty v bankách	23 822	28 753	26 925	29 070
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	2 548	2 257	2 329	1 867
D.I.1.	Náklady příštích období	2 520	2 200	2 327	1 863
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	28	57	2	4

Pasiva firmy XY, a. s. (v tis. Kč):

		2001	2002	2003	2004
	PASIVA CELKEM	191 927	229 949	217 209	218 778
A.	Vlastní kapitál	21 823	43 932	56 658	62 746
A.I.	Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000
A.I.1.	Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	
3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	
A.II.	Kapitálové fondy	2	64	87	161
A.II.1.	Emisní ážio	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	2	64	87	161
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost. fondy ze zisku	0	666	777	704
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0	200	400	400
2.	Statutární a ostatní fondy	0	466	377	304
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-141	19 121	38 002	50 795
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	0	19 121	38 002	50 795
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-141	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	19 962	22 081	15 792	9 086
B.	Cizí zdroje	167 372	184 277	159 490	155 801
B.I.	Rezervy	28	572	0	0
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0

4.	Ostatní rezervy	28	572	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	90 053	136 013	130 255	134 161
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	17 968	0
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	41 500	41 600	44 550
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Záv. ke společníkům, členům družstva a k účastn. sdružení	0	0	0	0
5.	Dlouhodobě přijaté zálohy	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
9.	Jiné dlouhodobé závazky	90 053	94 513	69 864	88 788
10.	Odložený daňový závazek	0	0	823	822
B.III.	Krátkodobé závazky	60 156	41 427	14 165	11 594
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	14 526	29 970	6 236	6 592
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	32 329	0	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Záv. ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	1 272	1 301	896	928
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	874	892	515	588
7.	Stát - daňové závazky a dotace	5 145	3 261	234	2 185
8.	Krátkodobě přijaté zálohy	0	0	0	656
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	0	0	269	573
11.	Jiné závazky	6 010	6 003	6 015	71
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	17 135	6 265	15 070	10 047
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	4 265	10 047	10 047
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	17 135	2 000	5 023	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	2 732	1 740	1 061	231
C.I.1.	Výdaje příštích období	2 469	932	1 054	224
2.	Výnosy příštích období	263	808	7	7

Výkaz zisku a ztráty firmy XY, a. s. (v tis. Kč):

		2001	2002	2003	2004
I.	Tržby za prodej zboží	24 929	24 274	5 173	3 573
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	21 079	16 969	3 750	3 141
+	Obchodní marže	3 850	7 305	1 423	432
II.	Výkony	203 219	226 819	146 706	114 598
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	192 837	234 792	141 818	114 266
2.	Změna stavu zásob z vlastní činnosti	9 643	-8 716	4 126	45
3.	Aktivace	739	743	762	287
B.	Výkonová spotřeba	153 832	174 873	105 323	93 317
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	142 834	158 947	92 668	82 229
B.2.	Služby	10 998	15 926	12 655	11 087
+	Přidaná hodnota	53 237	59 251	42 806	21 714
C.	Osobní náklady	25 786	28 103	25 935	22 320
C.1.	Mzdové náklady	18 744	20 193	18 616	16 011
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	120	120	120	120
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6 557	7 082	6 518	5 607

C.4.	Sociální náklady	365	708	681	583
D.	Daně a poplatky	68	63	121	116
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 563	1 741	2 583	2 386
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	17 338	22 575	54 343	20 989
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	594	158
2.	Tržby z prodeje materiálu	17 338	22 575	53 749	20 831
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	11 168	19 633	40 840	11 520
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	11 168	18 987	320	38
F.2.	Prodaný materiál	0	646	40 520	11 482
G.	Změna st. rezerv a opr. pol. v prov. obl. a kompl. n. př. obd.	646	232	1 110	-390
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 811	2 076	361	522
H.	Ostatní provozní náklady	291	1 871	2 192	902
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	32 864	32 905	24 729	6 371
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	5 000
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovl. a říz. os. a v úč. jedn. pod podst. vl.	0	0	0	5 000
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	45	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	28	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
M.	Změnu stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	28	160	-160	0
X.	Výnosové úroky	35	191	465	684
N.	Nákladové úroky	222	829	2 264	2 162
XI.	Ostatní finanční výnosy	1 715	6 446	5 528	3 377
O.	Ostatní finanční náklady	4 381	5 545	4 670	2 594
XI.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 881	176	-781	4 304
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	9 752	11 000	8 156	1 589
Q.1.	- splatná	9 725	10 615	7 746	1 589
Q.2.	- odložená	27	385	410	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	20 231	22 081	15 792	9 086
XIII.	Mimořádné výnosy	289	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	468	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	90	0	0	0
S.1.	- splatná	90	0	0	0
S.2.	- odložená	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-269	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	22 081	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	19 962	22 081	15 792	9 086
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	29 804	33 081	23 948	10 675

**PŘÍLOHA P IV PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK
MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY FIRMY XY, A. S. A
ODVĚTVÍ PRO ROKY 2001-2004**

Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury firmy XY, a. s. (v tis. Kč):

	2001		2002		2003		2004	
Aktiva celkem	191 927	100%	229 949	100%	217 209	100%	218 778	100%
Dlouhodobý majetek	93 132	49%	115 833	50%	124 251	57%	118 865	54%
DNM	210	0%	147	0%	110	0%	30	0%
DHM	4779	2%	26752	12%	35 598	16%	30 292	14%
DFM	88143	46%	88934	39%	88 543	41%	88 543	40%
Oběžná aktiva	96 247	50%	111 859	49%	90 629	42%	98 047	45%
Zásoby	47 921	25%	56 104	24%	44 871	21%	42 107	19%
Pohledávky	24336	13%	26 275	11%	18 377	8%	26 305	12%
Finanční majetek	23990	12%	29 480	13%	27 381	13%	29 634	14%
Časové rozlišení	2548	1%	2 257	1%	2 329	1%	1 867	1%
Pasiva celkem	191 927	100%	229 949	100%	217 209	100%	218 778	100%
Vlastní kapitál	21 823	11%	43 932	19%	56 658	26%	62 746	29%
Základní kapitál	2000	1%	2 000	1%	2 000	1%	2 000	1%
Kapitálové fondy	2	0%	64	0%	87	0%	161	0%
Fondy ze zisku	0	0%	666	0%	777	0%	704	0%
HV minulých let	-141	0%	19 121	8%	38 002	17%	50 795	23%
HV běžného období	19 962	10%	22 081	10%	15 792	7%	9 086	4%
Cizí zdroje	167 372	87%	184 277	80%	159 490	73%	155 801	71%
Rezervy	28	0%	572	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobé závazky	90053	47%	136 013	59%	130 255	60%	134 161	61%
Krátkodobé závazky	60 156	31%	41 427	18%	14 165	7%	11 594	5%
Bankovní úvěry a výpomoci	17135	9%	6 265	3%	15 070	7%	10 047	5%
- Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0%	4 265	2%	10 047	5%	10 047	5%
- Bankovní úvěry krátkodobé	17135	9%	2 000	1%	5 023	2%	0	0%
Časové rozlišení	2732	1%	1 740	1%	1 061	0%	231	0%

Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury odvětví (v mil. Kč):

	2001		2002		2003		2004	
Aktiva celkem	100 291	100%	91 050	100%	90 309	100%	109 385	100%
Dlouhodobý majetek	36 484	36%	35 049	38%	35 051	39%	39 426	36%
DNM + DHM	31948	32%	30622	34%	31 827	35%	39 830	36%
DFM	4536	5%	4427	5%	3 224	4%	-404	0%
Oběžná aktiva	58 452	58%	50 850	56%	54 352	60%	69 095	63%
Zásoby	26 702	27%	21 573	24%	21 023	23%	28 329	26%
Pohledávky	25744	26%	22 058	24%	25 080	28%	32 483	30%
Finanční majetek	6006	6%	7 219	8%	8 248	9%	8 283	8%
Časové rozlišení	5355	5%	1 691	2%	906	1%	864	1%
Pasiva celkem	100 291	100%	91 050	100%	90 309	100%	109 385	100%
Vlastní kapitál	34 117	34%	36 038	40%	39 626	44%	46 195	42%
Cizí zdroje	62 686	63%	51 437	56%	49 939	55%	61 230	56%
Rezervy	3535	4%	3 347	4%	3 441	4%	4 691	4%
Dlouhodobé závazky	5594	6%	7 320	8%	5 732	6%	8 244	8%
Krátkodobé závazky	31 692	32%	25 651	28%	27 269	30%	31 982	29%
Bankovní úvěry a výpomoci	21865	22%	15 120	17%	13 497	15%	16 313	15%
- Bankovní úvěry dlouhodobé	5512	5%	5 303	6%	3 488	4%	6 391	6%
- Bankovní úvěry krátkodobé	16353	16%	9 816	11%	10 009	11%	9 922	9%
Časové rozlišení	3488	3%	3 574	4%	743	1%	1 960	2%

PŘÍLOHA P V VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY FIRMY XY, A. S. A ODVĚTVÍ PRO ROKY 2001-2004

Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury firmy XY, a. s. (v tis. Kč):

	2001	2002	2002/2001	2003	2003/2002	2004	2004/2003
Aktiva celkem	191 927	229 949	20%	217 209	-6%	218 778	1%
Dlouhodobý majetek	93 132	115 833	24%	124 251	7%	118 865	-4%
DNM	210	147	-30%	110	-25%	30	-73%
DHM	4779	26752	460%	35 598	33%	30 292	-15%
DFM	88143	88934	1%	88 543	0%	88 543	0%
Oběžná aktiva	96 247	111 859	16%	90 629	-19%	98 047	8%
Zásoby	47 921	56 104	17%	44 871	-20%	42 107	-6%
Pohledávky	24336	26 275	8%	18 377	-30%	26 305	43%
Finanční majetek	23990	29 480	23%	27 381	-7%	29 634	8%
Časové rozlišení	2548	2 257	-11%	2 329	3%	1 867	-20%
Pasiva celkem	191 927	229 949	20%	217 209	-6%	218 778	1%
Vlastní kapitál	21 823	43 932	101%	56 658	29%	62 746	11%
Základní kapitál	2000	2 000	0%	2 000	0%	2 000	0%
Kapitálové fondy	2	64	3100%	87	36%	161	85%
Fondy ze zisku	0	666	x	777	17%	704	-9%
HV minulých let	-141	19 121	-13661%	38 002	99%	50 795	34%
HV běžného období	19 962	22 081	11%	15 792	-28%	9 086	-42%
Cizí zdroje	167 372	184 277	10%	159 490	-13%	155 801	-2%
Rezervy	28	572	1943%	0	-100%	0	x
Dlouhodobé závazky	90053	136 013	51%	130 255	-4%	134 161	3%
Krátkodobé závazky	60 156	41 427	-31%	14 165	-66%	11 594	-18%
Bankovní úvěry a výpomoci	17135	6 265	-63%	15 070	141%	10 047	-33%
- Bankovní úvěry dlouhodobé	0	4 265	x	10 047	136%	10 047	0%
- Bankovní úvěry krátkodobé	17135	2 000	-88%	5 023	151%	0	-100%
Časové rozlišení	2732	1 740	-36%	1 061	-39%	231	-78%

Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury odvětví (v mil. Kč):

	2001	2002	2002/2001	2003	2003/2002	2004	2004/2003
Aktiva celkem	100 291	91 050	-9%	90 309	-1%	109 385	21%
Dlouhodobý majetek	36 484	35 049	-4%	35 051	0%	39 426	12%
DNM + DHM	31948	30622	-4%	31 827	4%	39 830	25%
DFM	4536	4427	-2%	3 224	-27%	-404	-113%
Oběžná aktiva	58 452	50 850	-13%	54 352	7%	69 095	27%
Zásoby	26 702	21 573	-19%	21 023	-3%	28 329	35%
Pohledávky	25744	22 058	-14%	25 080	14%	32 483	30%
Finanční majetek	6006	7 219	20%	8 248	14%	8 283	0%
Časové rozlišení	5355	1 691	-68%	906	-46%	864	-5%
Pasiva celkem	100 291	91 050	-9%	90 309	-1%	109 385	21%
Vlastní kapitál	34 117	36 038	6%	39 626	10%	46 195	17%
Cizí zdroje	62 686	51 437	-18%	49 939	-3%	61 230	23%
Rezervy	3535	3 347	-5%	3 441	3%	4 691	36%
Dlouhodobé závazky	5594	7 320	31%	5 732	-22%	8 244	44%
Krátkodobé závazky	31 692	25 651	-19%	27 269	6%	31 982	17%
Bankovní úvěry a výpomoci	21865	15 120	-31%	13 497	-11%	16 313	21%
- Bankovní úvěry dlouhodobé	5512	5 303	-4%	3 488	-34%	6 391	83%
- Bankovní úvěry krátkodobé	16353	9 816	-40%	10 009	2%	9 922	-1%
Časové rozlišení	3488	3 574	2%	743	-79%	1 960	164%

PŘÍLOHA P VI PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ FIRMY XY, A. S. A ODVĚTVÍ PRO ROKY 2001-2004

Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů firmy XY, a. s. (v tis. Kč):

	2001		2002		2003		2004	
Tržby za prodej zboží	24 929	10%	24 274	9%	5 173	2%	3 573	2%
Výkony	203 219	82%	226 819	80%	146 706	69%	114 598	77%
Tržby za prodej vl. výr. a sl.	192 837	77%	234 792	83%	141 818	67%	114 266	77%
Změna stavu vnitrop. zásob vl. výr.	9 643	4%	-8 716	-3%	4 126	2%	45	0%
Aktivace	739	0%	743	0%	762	0%	287	0%
Ostatní výnosy	21 188	8%	32 007	11%	60 857	29%	30 962	21%
Výnosy celkem	249 336	100%	283 100	100%	212 736	100%	149 133	100%
Náklady vynaložené na prodané zboží	21 079	9%	16 969	7%	3 750	2%	3 141	2%
Výkonová spotřeba	153 832	67%	174 873	67%	105 323	53%	93 317	67%
Osobní náklady	25 786	11%	28 103	11%	25 935	13%	22 320	16%
Odpisy dlouh.nehm. a hm. majetku	1 563	1%	1 741	1%	2 583	1%	2 386	2%
Nákladové úroky	222	0%	829	0%	2 264	1%	2 162	2%
Ostatní náklady	26 892	12%	38 504	15%	57 089	29%	16 721	12%
Náklady celkem	229 374	100%	261 019	100%	196 944	100%	140 047	100%

Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů odvětví (v mil. Kč):

	2001		2002		2003		2004	
Tržby za prodej zboží	11 502	9%	11 465	9%	7 481	6%	7 194	7%
Výkony	95 296	78%	90 382	72%	98 282	83%	88 999	84%
Tržby za prodej vl. výr. a sl.	91 298	74%	87 722	70%	95 057	80%	83 204	79%
Aktivace + změna stavu vn. z. vl. výr.	3 998	3%	2 660	2%	3 225	3%	5 795	5%
Ostatní výnosy	15 754	13%	22 898	18%	12 414	11%	9 655	9%
Výnosy celkem	122 552	100%	124 745	100%	118 177	100%	105 848	100%
Náklady vynaložené na prodané zboží	10 314	9%	11 237	9%	6 242	5%	6 023	6%
Výkonová spotřeba	63 623	53%	60 952	51%	67 789	59%	61 058	61%
Osobní náklady	23 179	19%	23 394	19%	23 634	20%	18 984	19%
Odpisy dlouh.nehm. a hm. majetku	4 950	4%	4 296	4%	4 344	4%	3 508	3%
Nákladové úroky	2 362	2%	1 684	1%	1 104	1%	823	1%
Ostatní náklady	16 583	14%	18 517	15%	12 436	11%	10 188	10%
Náklady celkem	121 011	100%	120 080	100%	115 549	100%	100 585	100%

PŘÍLOHA P VII VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ FIRMY XY, A. S. A ODVĚTVÍ PRO ROKY 2001- 2004

Vývojové trendy položek výnosů a nákladů firmy XY, a. s. (v tis. Kč):

	2001	2002	2002/2001	2003	2003/2002	2004	2004/2003
Tržby za prodej zboží	24 929	24 274	-3%	5 173	-79%	3 573	-31%
Výkony	203 219	226 819	12%	146 706	-35%	114 598	-22%
Tržby za prodej vl. výr. a sl.	192 837	234 792	22%	141 818	-40%	114 266	-19%
Změna stavu vnit. zásob vl. výr.	9 643	-8 716	-190%	4 126	-147%	45	-99%
Aktivace	739	743	1%	762	3%	287	-62%
Ostatní výnosy	21 188	32 007	51%	60 857	90%	30 962	-49%
Výnosy celkem	249 336	283 100	14%	212 736	-25%	149 133	-30%
Náklady vynaložené na pr. zboží	21 079	16 969	-19%	3 750	-78%	3 141	-16%
Výkonová spotřeba	153 832	174 873	14%	105 323	-40%	93 317	-11%
Osobní náklady	25 786	28 103	9%	25 935	-8%	22 320	-14%
Odpisy dlouh.nehm. a hm. majetku	1 563	1 741	11%	2 583	48%	2 386	-8%
Nákladové úroky	222	829	273%	2 264	173%	2 162	-5%
Ostatní náklady	26 892	38 504	43%	57 089	48%	16 721	-71%
Náklady celkem	229 374	261 019	14%	196 944	-25%	140 047	-29%

Vývojové trendy položek výnosů a nákladů odvětví (v mil. Kč):

	2001	2002	2002/2001	2003	2003/2002	2004	2004/2003
Tržby za prodej zboží	11 502	11 465	0%	7 481	-35%	7 194	-4%
Výkony	95 296	90 382	-5%	98 282	9%	88 999	-9%
Tržby za prodej vl. výr. a sl.	91 298	87 722	-4%	95 057	8%	83 204	-12%
Aktivace + změna st. vn. z. vl. výr.	3 998	2 660	-33%	3 225	21%	5 795	80%
Ostatní výnosy	15 754	22 898	45%	12 414	-46%	9 655	-22%
Výnosy celkem	122 552	124 745	2%	118 177	-5%	105 848	-10%
Náklady vynaložené na pr. zboží	10 314	11 237	9%	6 242	-44%	6 023	-4%
Výkonová spotřeba	63 623	60 952	-4%	67 789	11%	61 058	-10%
Osobní náklady	23 179	23 394	1%	23 634	1%	18 984	-20%
Odpisy dlouh.nehm. a hm. majetku	4 950	4 296	-13%	4 344	1%	3 508	-19%
Nákladové úroky	2 362	1 684	-29%	1 104	-34%	823	-25%
Ostatní náklady	16 583	18 517	12%	12 436	-33%	10 188	-18%
Náklady celkem	121 011	120 080	-1%	115 549	-4%	100 585	-13%

PŘÍLOHA P VIII SEZNAM POUŽITÝCH UKAZATELŮ A VZORCŮ POMĚROVÉ ANALÝZY

Ukazatel	Použitý vzorec
Ukazatele zadluženosti	
Ukazatel celkové zadluženosti	Cizí zdroje/Pasiva
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	(Dlouh. záv. + Dl. bank. úvěry)/Cizí zdroje
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	Vlastní kapitál/Dlouhodobá aktiva
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	(Vlastní kap. + Dlouh. záv. + Dl. bank. úvěry)/ Dlouhodobá aktiva
Úrokové krytí	EBIT/Nákladové úroky
Ukazatele likvidity	
Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. Stupně)	Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky + kr. bank. úvěry a výpomoci)
Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. Stupně)	(Krátkodobé pohledávky + finanční majetek)/ (Krátkodobé závazky + kr. bank. úvěry a výpomoci)
Ukazatel okamžité likvidity (likvidita I. Stupně)	Finanční majetek/ (Krátkodobé závazky + kr. bank. úvěry a výpomoci)
Ukazatele rentability	
Rentabilita tržeb	Čistý zisk/ Tržby
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	EBIT/Aktiva
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	Čistý zisk/Vlastní kapitál
Ukazatele aktivity	
Obrat celkových aktiv z tržeb	Tržby/Aktiva
Doba obratu pohledávek z tržeb	(Pohledávky/Tržby)*360
Doba obratu závazků z tržeb	(Závazky/Tržby)*360

**PŘÍLOHA P IX POMĚROVÉ UKAZATELE ODVĚTVÍ PRO ROKY
2001 – 2004**

	2001	2002	2003	2004
Ukazatele zadluženosti				
Celková zadluženost	63%	56%	55%	56%
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	18%	25%	18%	24%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	0,94	1,03	1,13	1,17
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,24	1,39	1,39	1,54
Ukazatel úrokového krytí	1,65	3,77	3,38	7,39
Ukazatele likvidity				
Běžná likvidita	1,22	1,43	1,46	1,65
Pohotová likvidita	0,66	0,83	0,89	0,97
Hotovostní likvidita	0,13	0,2	0,22	0,2
Ukazatele rentability				
Rentabilita tržeb	0,1%	2,4%	0,9%	3,9%
Rentabilita celkového kapitálu	3,9%	7,0%	4,1%	7,4%
Rentabilita vlastního kapitálu	0,4%	6,5%	2,3%	10,1%
Ukazatele aktivity				
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,03	1,09	1,14	0,83
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	90	80	88	129
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	111	93	96	127

PŘÍLOHA P X VÝPOČET NÁKLADŮ NA VLASTNÍ KAPITÁL PRO ROKY 2001-2004

CAPM s náhradními odhady β

Vzhledem ke skutečnosti, že firma je sice akciovou společností, ale její akcie se neobchodují na burze cenných papírů, lze zvolit pro výpočet nákladů VK model CAPM s náhradními odhady β , který se vypočítá nejprve podle vztahu 3 a dále pak dosazením do vztahu 4.

	2001	2002	2003	2004
β (VK u nezadlužené firmy)	0,4	0,4	0,4	0,4
Daň	31%	31%	31%	28%
CK/VK	7,67	4,19	2,81	2,48
β (VK u zadlužené firmy)	2,52	1,56	1,18	1,12
Riziková premie	7,5%	7,0%	7,0%	7,0%
Bezriziková premie	6,3%	5,1%	4,0%	4,8%
Náklady VK	25,18%	16,00%	12,24%	12,61%

Stavebnicový model

Výpočet tohoto modelu, který je založen na přiřítání přírážek k bezrizikovému výnosu, vychází ze vztahu 5 a 6 a jeho postup výpočtu je uveden v následující tabulce.

	2001	2002	2003	2004
$r_{\text{bezrizikové}}$	6,3%	5,1%	4,0%	4,8%
r_{LA}	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
r_{FinStab}	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	11,30%	10,10%	9,00%	9,80%
Náklady VK	16,68%	11,04%	10,79%	10,95%

Výpočet na základě průměrné rentability v odvětví

Hodnoty rentability odvětví v letech 2001 – 2003 dosahovaly extrémně nízkých hodnot, dokonce pod hranicí bezrizikové investice. V roce 2004 se již hodnota rentability odvětví dostala na hodnotu, kterou můžeme dávat do souvislosti s hodnotou, které dosáhla analyzovaná firma.

	2001	2002	2003	2004
Rentabilita odvětví	0,35%	6,52%	2,26%	10,13%
Náklady VK	0,35%	6,52%	2,26%	10,13%

Výpočet na základě nákladů na cizí kapitál

Úroková sazba firmy vychází ze sazby měsíčního PRIBORU vyhlášeného Českou národní bankou. Sazba se zprůměruje za rok a je k ní připočtena riziková odchylka, která je tajná a vychází z bonity firmy u ČSOB. Očistěním od daně pak dostaneme hodnotu nákladů na cizí kapitál.

Odvození nákladů VK na základě nákladů na cizí kapitál je velmi subjektivní záležitostí a vyžaduje si značné zkušenosti v této oblasti. Proto tento postup výpočtu nákladů VK není pro danou situaci příliš vhodný, ale i přesto je výpočet uveden v následující tabulce.

	2001	2002	2003	2004
Náklady na CK	4,44%	3,54%	2,27%	2,64%
Přirážka	5%	5%	5%	5%
Náklady VK	9,44%	8,54%	7,27%	7,64%

PŘÍLOHA P XI VÝPOČET DISKONTOVANÉHO CF PROJEKTU PRO DISKONTNÍ SAZBU 11,1 % A 24 %

Hodnoty jsou pro obě tabulky pro CF a DCF uvedeny v tis. Kč.

	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010
CF	1331,000	5453,520	4836,680	4477,040	3991,440	4179,480
Diskontní faktor	1,111	1,234	1,371	1,524	1,693	1,881
Diskontované CF	1198,020	4418,235	3526,998	2938,561	2358,084	2222,480
	2011	2012	2013	2014	2015	Suma
CF	3005,000	3169,240	3341,080	3523,800	3026,080	40334,360
Diskontní faktor	2,089	2,321	2,579	2,865	3,183	-
Diskontované CF	1438,289	1365,346	1295,568	1229,902	950,661	22942,144

	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010
CF	1331,000	5453,520	4836,680	4477,040	3991,440	4179,480
Diskontní faktor	1,240	1,538	1,907	2,364	2,932	3,635
Diskontované CF	1073,387	3546,774	2536,777	1893,670	1361,511	1149,720
	2011	2012	2013	2014	2015	Suma
CF	3005,000	3169,240	3341,080	3523,800	3026,080	40334,360
Diskontní faktor	4,508	5,590	6,931	8,594	10,657	-
Diskontované CF	666,642	566,998	482,050	410,010	283,950	13971,489