

Projekt hodnocení ekonomické efektivity investice ve vybrané společnosti

Bc. Lukáš Mikeska

Diplomová práce
2016



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lukáš Mikeska**
Osobní číslo: **M14325**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt hodnocení ekonomické efektivity investice ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Provedte průzkum literárních zdrojů a zpracujte literární rešerši z oblasti investiční činnosti podniku zaměřenou především na metody hodnocení investičních projektů.

II. Praktická část

- Popište investiční záměr společnosti a provedte finanční analýzu společnosti.
- Aplikujte vybrané metody hodnocení investičních projektů na danou investici.
- Zhodnoťte ekonomickou efektivity investice a analyzujte rizika spojená s realizací investičního záměru.

Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, 889, [50] s. ISBN 978-0-07-803476-3.

BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. Financial management: theory and practice. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, c2014, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.


FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

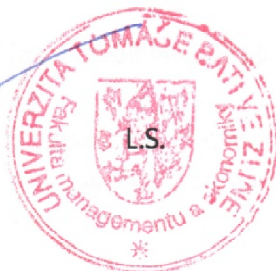
SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.


VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Adriana Knápková, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 15. února 2016
Termín odevzdání diplomové práce: 18. dubna 2016

Ve Zlíně dne 15. února 2016


doc. RNDr. PhDr. Oldřich Hájek, Ph.D.
děkan




doc. Ing. Miloš Král, CSc.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

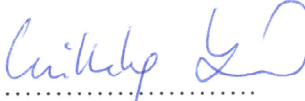
Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 18. 4. 2016


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Předmětem a cílem této diplomové práce je zhodnocení ekonomické efektivity investičního projektu do strojních zařízení INLINE a EVOH ve společnosti XY s.r.o. V první části této práce byla provedena kritická literární rešerše, zabývající se investicemi a investičními projekty, definicemi vstupních veličin a popisem jednotlivých metod hodnocení ekonomické efektivity. V praktické části byla nejdříve provedena potřebná finanční a strategická analýza. Projektová část se již zabývala hodnocením ekonomické efektivity strojů. Byl zde definován investiční projekt a jeho vstupní údaje. Poté byly vypočteny peněžní příjmy a provedeno následné zhodnocení efektivity pomocí nákladových, statických a dynamických metod. V poslední kapitole byla provedena analýza rizik spojených s projektem. Přínosem této práce pro společnost bylo především určení nejvyšší ekonomické efektivity zařízení, které podniku přinese zvýšení výrobní kapacity a konkurenceschopnosti.

Klíčová slova: investice, investiční projekt, hodnocení investice, diskontní sazba, současná hodnota, riziko

ABSTRACT

The object and purpose of this Master's thesis is to evaluate the economic efficiency of the investment project into machinery INLINE and EVOH in the company XY s.r.o. In the first part of this work there was performed critical literature review dealing with investments and investment projects, definitions of input variables and a description of individual rating methods to evaluate efficiency. In the practical part firstly there was made financial and strategic analysis. The project part was dealt with the evaluation of economic efficiency of machineries. There was defined the investment project and its input data. Then there were cash flows calculated and it was performed the following evaluation of the effectiveness by using cost, static and dynamic methods. In the last chapter there was made an analysis of the risks associated with the project. The benefit of this work for the company was to determine the maximum economic efficiency of the device that will bring company increment of production capacity and competitiveness.

Keywords: investment, investment project, evaluation of investment, discount rate, present value, risk

Na tomto místě bych chtěl především poděkovat společnosti XY s.r.o. za umožnění zpracování práce a poskytnutí dat. Velký dík patří především panu Ing. Lukáši Chmelařovi, vedoucímu controllingového oddělení, za jeho čas, vstřícný přístup, ochotu a za poskytnuté informace, bez kterých bych tuto práci nezpracoval.

Dále bych chtěl poděkovat vedoucí mé diplomové práce paní doc. Ing. Adrianě Knápkové, Ph.D. za odborné vedení, konstruktivní a věcné připomínky.

V poslední řadě chci poděkovat také celé rodině a přátelům, kteří mě nejenom během studia podporovali a byli mi vždy oporou.

„Neříkej, že to nejde, raději řekni, že to zatím neumíš.“

Tomáš Bařa

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ PODNIKU	13
1.1 INVESTICE	13
1.2 INVESTIČNÍ PROJEKTY	14
1.2.1 Fáze investičních projektů	16
1.3 VÝVOJ INVESTOVÁNÍ V ČESKÉ REPUBLICE	17
1.4 PODPORA INVESTOVÁNÍ V ČESKÉ REPUBLICE	19
2 VSTUPNÍ VELIČINY PRO HODNOCENÍ INVESTIC	20
2.1 PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍHO PROJEKTU	20
2.1.1 Kapitálové výdaje	20
2.1.2 Peněžní příjmy	21
2.2 DISKONTNÍ SAZBA	22
2.2.1 Náklady na vlastní kapitál	22
2.2.2 Náklady na cizí kapitál	24
2.3 SOUČASNÁ HODNOTA OČEKÁVANÝCH PENĚŽNÍCH PŘÍJMŮ	25
3 METODY HODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	26
3.1 NÁKLADOVÉ METODY	26
3.1.1 Metoda ročních průměrných nákladů	26
3.1.2 Metoda diskontovaných nákladů	27
3.2 STATICKE METODY	27
3.3 DYNAMICKÉ METODY	29
3.3.1 Čistá současná hodnota	29
3.3.2 Vnitřní výnosové procento	30
3.3.3 Index rentability	31
3.3.4 Diskontovaná doba návratnosti	32
3.4 VÝZKUM Z OBLASTI INVESTIČNÍHO ROZHODOVÁNÍ	32
4 RIZIKA SPOJENÁ S INVESTIČNÍ ČINNOSTÍ	35
4.1 KLASIFIKACE RIZIK	35
4.2 ANALÝZA RIZIK INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	36
4.2.1 Identifikace rizik	37
4.2.2 Eliminace rizik	37
II PRAKTICKÁ ČÁST	38
5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	39
5.1 INVESTIČNÍ ČINNOST SPOLEČNOSTI	39
6 PESTE ANALÝZA SPOLEČNOSTI	41

6.1	POLITICKÉ A LEGISLATIVNÍ FAKTORY	41
6.2	EKONOMICKÉ FAKTORY	42
6.3	SOCIÁLNÍ A DEMOGRAFICKÉ FAKTORY	45
6.4	TECHNICKÉ A TECHNOLOGICKÉ FAKTORY	46
6.5	EKOLOGICKÉ FAKTORY	46
7	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI	47
7.1	ANALÝZA MAJETKOVÉ A KAPITÁLOVÉ STRUKTURY	47
7.2	ANALÝZA NÁKLADŮ A VÝNOSŮ	51
7.3	ANALÝZA VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ A ZISKU	52
7.4	ANALÝZA RENTABILITY	54
7.5	ANALÝZA ZADLUŽENOSTI	54
7.6	ANALÝZA LIKVIDITY	56
7.7	ANALÝZA AKTIVITY	57
8	SWOT ANALÝZA SPOLEČNOSTI	59
9	SHRNUTÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI	61
10	INVESTIČNÍ PROJEKT	63
10.1	INOVACE PROCESU	63
10.2	CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍCH VARIANT	64
10.3	DOTAČNÍ PROGRAM INOVACE	65
10.4	HARMONOGRAM PROJEKTU	67
11	VSTUPNÍ VELIČINY PRO HODNOCENÍ INVESTIC	68
11.1	KAPITÁLOVÉ VÝDAJE	68
11.2	VSTUPNÍ ÚDAJE O ZAŘÍZENÍCH	69
11.3	PENĚŽNÍ PŘÍJMY	71
11.4	DISKONTNÍ SAZBA	72
11.4.1	Náklady na cizí kapitál	73
11.4.2	Náklady na vlastní kapitál	74
11.4.3	Vážené průměrné náklady na kapitál	77
11.5	SOUČASNÁ HODNOTA PENĚŽNÍCH PŘÍJMŮ	78
12	METODY HODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	80
12.1	NÁKLADOVÉ METODY	80
12.1.1	Průměrné roční náklady	80
12.1.2	Diskontované náklady	81
12.2	STATICKÉ METODY	82
12.2.1	Výnosnost investice	85
12.2.2	Účetní míra výnosnosti	86
12.3	DYNAMICKÉ METODY	86
12.3.1	Čistá současná hodnota	86
12.3.2	Index ziskovosti	87
12.3.3	Vnitřní výnosové procento	88
12.3.4	Diskontovaná doba návratnosti	89
13	HODNOCENÍ INVESTICE A VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY	91
14	RIZIKA PROJEKTU	93

14.1	IDENTIFIKACE RIZIK	93
14.2	ELIMINACE RIZIK.....	94
ZÁVĚR	.....	96
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	.....	98
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	.....	102
SEZNAM OBRÁZKŮ	.....	103
SEZNAM TABULEK	.....	104
SEZNAM PŘÍLOH	.....	106

ÚVOD

V současných podmínkách tržní ekonomiky není pro podniky jednoduché zajistit budoucí prosperitu a úspěšný rozvoj. Společnosti musí ustavičně hledat nové možnosti, které jim umožní konkurenceschopnost. Neustálé inovace a investice do nových zařízení proto patří mezi hlavní předpoklady pro budoucí podnikatelský úspěch. Investiční projekty však s sebou nesou velké kapitálové výdaje, jejichž nesprávné rozhodnutí může mít pro firmu devastační následky. Proto je nutné se v podnicích hodnocením efektivnosti investičních projektů zabývat již v době, kdy je o investici uvažováno a eliminovat tak případné negativní důsledky špatného investičního rozhodnutí. Základem rozhodování o investiční činnosti by mělo být důkladné posouzení finanční situace podniku, znalost jeho hospodaření a určení faktorů, ovlivňujících budoucí vývoj společnosti.

Teoretická část této práce je zaměřena na definici investic a investičních projektů, dále na jejich klasifikaci a jednotlivé fáze, které jsou v rámci investičních projektů definovány. Je zde rovněž popsána aktuální situace v oblasti investičního rozhodování v České republice a také možnosti podpory investiční činnosti v podnicích ze strany státu. V další kapitole jsou již definovány jednotlivé vstupní veličiny, nutné k samotnému hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů. V neposlední řadě jsou zde popsány nákladové, statické a dynamické metody hodnocení investičních projektů, které budou dále použity pro hodnocení investice společnosti v projektové části této práce. V rámci kapitoly metod hodnocení investičních projektů jsou uvedeny výsledky empirického výzkumu, jehož autoři zkoumali teoretické a aplikační problémy hodnocení investičního rozhodování v českých podnicích. V poslední kapitole je poté uvedena problematika týkající se rizik investičních projektů.

V praktické části jsou již aplikovány poznatky zjištěné po provedené kritické literární rešerši. Projekt hodnocení ekonomické efektivnosti investice je tvořen pro společnost XY s.r.o., která je krátce v úvodu této části představena. Následně je provedeno zhodnocení jejího hospodaření pomocí finanční analýzy a také určení faktorů, ovlivňujících její podnikatelskou činnost. V další fázi je již představen investiční projekt, který se analyzovaná společnost rozhodla realizovat. Nejdříve jsou vyčísleny všechny vstupní veličiny, jež jsou podkladem pro výpočet jednotlivých metod hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů a podle kterých byl daný investiční projekt hodnocen. V závěru projektové části je společnosti nejen doporučeno strojní zařízení, splňující kritéria jednotlivých metod, ale také způsob eliminace rizik, která mohou s investičním projektem nastat.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je vyhodnotit ekonomickou efektivnost investičního projektu, o jehož pořízení uvažuje analyzovaná společnost. Propočty ekonomické efektivnosti investičních projektů patří v podnicích, stejně jako samotné investiční rozhodování, mezi nejvýznamnější činnosti, které ovlivňují budoucí podnikatelskou činnost, a proto je nezbytné se jimi zabývat.

V teoretické části je s využitím knižních zdrojů, vědeckých článků a studií provedena kritická literární rešerše, jejímž dílčím cílem je odpověď na otázky týkající se investic, investičních projektů a jejich rozdělení. Dalšími oblastmi je definice vstupních veličin a vybraných metod určených k hodnocení investičních projektů. V neposlední řadě je cílem této rešerše přiblížení rizik souvisejících s investičními projekty.

Cílem praktické části je získat a zanalyzovat množství dat, na jejichž podkladě bude provedena finanční analýza společnosti a podniků reprezentujících odvětví, vycházející především z finančních výkazů. Jedná se o horizontální a vertikální analýzy a výpočty poměrových, absolutních a rozdílových ukazatelů. Dále jsou v práci provedeny strategické analýzy SWOT a PESTE, jejichž cílem je odhalit faktory mikro a makroprostředí, jež ovlivňují budoucí prosperitu podniku a na základě kterých byla mimo jiné zjištěna potřeba investice do nového technologického zařízení.

V projektové části je již diplomová práce zaměřena na hlavní cíl práce, tedy na hodnocení investičního projektu. Pro výpočet jednotlivých metod hodnocení bylo nejdříve nutné kvantifikovat vstupní veličiny, mezi které se řadí kapitálové výdaje, diskontní sazba a peněžní příjmy. Kapitálové výdaje a peněžní příjmy byly stanoveny dílčími propočty a vzájemnou spoluprací s odpovědnými pracovníky společnosti, kdežto podniková diskontní sazba byla vypočtena pomocí alternativních způsobů a odborných odhadů.

Po kvantifikaci vstupních veličin je provedeno samotné hodnocení investičních projektů, a to pomocí vybraných metod, které byly definovány v části teoretické. Pro hodnocení ekonomické efektivnosti jsou tedy v práci použity metody nákladové, statické a dynamické a v závěru práce je rovněž uvedena analýza rizika s následným návrhem pro jejich případnou eliminaci.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ PODNIKU

Pro podniky není jednoduché zabezpečit prosperitu a jejich úspěšný rozvoj v náročných podmínkách tržní ekonomiky. Investiční rozhodování proto tedy patří mezi nejvýznamnější firemní rozhodnutí manažerů, jelikož úspěšnost investičních projektů může na jedné straně pozitivně ovlivnit budoucí podnikatelskou prosperitu, na straně druhé však může v neúspěšných případech dojít ke způsobení problémů, které mohou přivést společnost až ke svému zániku. (Fotr a Souček, 2011, s. 16)

Dluhošová (2010, str. 128) ve své knize dodává, že důsledky přijetí či zamítnutí investičních projektů ovlivňují budoucí vývoj a další existenci podniků dlouhodobě a se značnou setrvačností.

Investiční rozhodování se řadí mezi rozhodování strategického charakteru, jež by mělo vycházet z firemní strategie, která určuje základní strategické cíle společnosti a způsoby jejich dosažení. Hlavním cílem podniku je bezesporu růst jeho hodnoty. Investiční rozhodování tak představuje významný nástroj a prostředek, pomocí kterého lze přispět k jeho dosažení. (Fotr a Souček, 2011, s. 16)

Základní specifika investiční činnosti podniku dle Hrdého a Horové (2009, s. 87) jsou:

- dlouhodobý časový horizont,
- větší možnost rizika,
- kapitálově náročné operace.

1.1 Investice

Investice jsou v nejširším pojetí v ekonomické teorii popsány jako ekonomická činnost, při které se určitý subjekt, ať už stát, podnik či jednotlivec vzdává své současné spotřeby za účelem zvýšení produkce statků v budoucnosti. (Valach, 2010, str. 18)

Valach (2010, str. 28) dále ještě uvádí, že pojetí investic ve financování a účetnictví podniků je odlišné. Za investice podniků jsou považovány kapitálové výdaje, u nichž se očekává přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku, který je v České republice podle daňových zákonů stanoven na 1 rok.

Podle Dluhošové (2010, str. 128) se lze v podniku dle předmětu investování setkat s dvěma typy investic, a to s reálnými a finančními. Pokud se však hovoří o investičním rozhodová-

ní, u podniků jsou pod tímto pojmem míněny investice reálné neboli investice do reálných aktiv.

Rozdělení investic

Investice jsou podle mnoha autorů rozdělovány odlišně. Scholleová (2009, str. 13) dělí investice podle **národohospodářského a podnikového** pojetí.

V národohospodářském pojetí jsou investice rozlišovány na hrubé a čisté. Hrubé investice představují částku uloženou do investičních statků v celé ekonomice, kdežto čisté investice jsou tvořeny přírůstkem hodnoty investičních statků.

V podnikovém pojetí jsou investice chápány jako majetek, který není určen ke spotřebě, ale k tvorbě dalšího majetku, jež je dále prodáván na trhu. Z širšího hlediska jsou podnikové investice vnímány jako v současnosti obětované prostředky na pořízení majetku, který bude podniku dlouhodobě přinášet vyšší užitky a z toho důsledku umožní získat i vyšší finanční efekty.

1.2 Investiční projekty

Pokud si podnik jasně a srozumitelně formuluje investiční cíl a vybere určitou investiční strategii, je možné, aby si připravil jednotlivé investiční projekty, které bude dále hodnotit, vybírat nejvhodnější z nich a ty pak dále připravovat k realizaci. (Polách et al., 2012, str. 26)

Valach (2010, str. 44) upřesňuje, že jde především o cíle technického charakteru, kde se řadí např. výrobní kapacita či uplatnění technologických inovací. Dále jsou to cíle ekonomické, jako např. předpokládány obrat, peněžní tok anebo rentabilita a v poslední řadě cíle časové, jako je například zahájení výstavby či užívání.

Abychom v podniku mohli hodnotit a sledovat konkrétní investiční projekt, je nutné jej specifikovat. Typ daného projektu tedy určuje volbu ekonomického kritéria hodnocení. Některé investice je ve společnosti potřeba provést bez ohledu na jejich efektivnost, u některých zase stačí porovnat investiční výdaje s úsporami výrobních nákladů. Investiční projekty proto lze členit dle řady různých kritérií.

Investiční projekty se podle Scholleové (2009, str. 14-15) člení:

- *podle podnětu k investicím* - dělíme na interní a externí. Interní vychází z podnikové potřeby, která může vzniknout potřebou úspor nákladů, obnovy respektive rozvoje

z nedostatečné kapacity anebo z potřeby efektivního využívání kapitálových zdrojů vytvořených v minulosti.

- *z hlediska zachycení v účetnictví* - rozlišujeme investiční projekty na pořízení dlouhodobého hmotného, nehmotného a finančního majetku.

- *ve vztahu k rozvoji podniku* - rozeznáváme investice obnovovací, které slouží k prosté reprodukci stávajícího zařízení, rozvojové, jež vedou k zvýšení schopnosti podniku produkovat výrobky či služby a regulatorní investiční projekty, které musí být realizovány, aby mohl podnik dále fungovat.

- *podle vzájemného vlivu projektů* – členíme na:

- substituční – neboli vzájemně se vylučující projekty, kdy přijetí jednoho projektu vylučuje přijetí druhého,

- nezávislé – je možné přijetí více projektů najednou, jejichž realizace může proběhnout souběžně,

- komplementární – jedná se o vzájemně se doplňující projekty, u kterých přijetí jednoho podporuje přijetí toho druhého, a efekty ze společného provedení jsou pro podnik vyšší, než kdyby byly investice provedeny nezávisle na sobě.

- *podle věcné náplně investičního projektu* je možné rozlišovat investice do:

- nového výrobního zařízení,

- nového produktu,

- nové organizace,

- nových trhů,

- nového okolí,

- nové společnosti.

Fotr a Souček (2011, str. 19) dále klasifikují investiční projekty podle těchto hledisek:

- *podle charakteru peněžních toků z investice*

- s konvenčními peněžními toky, kdy jde o projekty se záporným tokem v období výstavby, v důsledku vysokých investičních výdajů a kladným peněžním tokem v období provozu, kdy už převažují příjmy nad výdaji.

- druhým typem jsou projekty s nekonvenčními peněžními toky, u nichž dochází ke střídání záporných a kladných peněžních toků během celé životnosti projektu.

- *podle velikosti projektů* – klasifikačním hlediskem je v tomto případě výše investičních výdajů. Podle velikosti kapitálových výdajů se tak projekty dělí na velké projekty, projekty středního a malého rozsahu. Autor však dodává, že je toto rozlišení pouze relativní a závisí na velikosti firmy popřípadě velikosti jejího kapitálového rozpočtu.

1.2.1 Fáze investičních projektů

Přípravě investičního projektu je třeba věnovat dostatečnou pozornost, jelikož kvalitní a důkladně zpracovaný projekt pomáhá odhalit slabá místa projektu či celého podniku a vytváří tak předpoklady pro dlouhodobý úspěch podniku a jeho prosperitu. (Polách et al., 2012, str. 27)

Celý investiční proces lze rozdělit do 4 základních fází:

- předinvestiční
- investiční
- provozní
- ukončení a likvidace projektu. (Dluhošová, 2010, str. 131)

Scholleová (2009, str. 16) však investiční proces rozděluje na 5 fází. Jako poslední uvádí etapu **postinvestičního auditu**, který ovšem není navázán na celý proces, ale jeho včasné a kvalitní provedení poskytuje firmám lepší rozhodování a řízení dalších akcí.

Předinvestiční fáze je základním předpokladem pro úspěšné realizace celého investičního projektu a sama zahrnuje několik na sebe navazujících etap, a to identifikaci projektů, předběžný výběr projektů a zpracování technicko-ekonomické studie proveditelnosti.

Identifikace projektů se zabývá zpracováním dostupných informací o podnikatelských příležitostech a vytvořením portfolia projektů, které jsou pro podnik zajímavé a efektivní. Fáze předběžného výběru slouží jako základ pro finální rozhodnutí o realizaci či zamítnutí projektu. Výstupem této části bývá vypracování tzv. předběžné technicko-ekonomické studie, která je mezistupněm pro výběr konkrétního investičního projektu a navazuje na ni technicko-ekonomická studie proveditelnosti, která představuje již podrobné zpracování projektu. Tato studie by manažerům měla poskytnout podklady a informace potřebné pro rozhodnutí o realizaci investičního projektu.

Studii by měly tvořit tyto položky: souhrnný přehled vstupů a výstupů, zdůvodnění a vývoj projektu, kapacita trhu a produkce, materiálové vstupy, lokalizace prostředí, technický projekt, počet pracovníků, organizační projekt, časový plán realizace, finanční a ekonomické vyhodnocení projektu a analýzu rizika. (Dluhošová, 2010, str. 131-132)

Investiční fáze zahrnuje činnosti, které tvoří náplň vlastní realizace projektu od jeho zadání až po uvedení do provozu. Předpokladem pro zahájení této fáze je vytvoření právních předpokladů, získání finančních prostředků a sestavení projektového týmu.

Základními etapami investiční fáze zpravidla jsou: zpracování úvodní projektové dokumentace, realizační projektové dokumentace, rozhodnutí o realizaci výstavby, dále její realizace, zkušební provoz a následné uvedení do provozu. (Fotr a Souček, 2011, str. 33)

Provozní fáze tvoří období, kdy jsou produkovány výrobky a služby. O jejím celkovém průběhu rozhoduje kvalita přípravného procesu ve fázi předinvestiční a také úroveň zpracování technicko-ekonomické studie. Produkci výrobků a služeb jsou generovány finanční toky, které jsou poté porovnávány s kapitálovými výdaji, což dále určuje ekonomickou efektivnost investice. (Dluhošová, 2010, str. 132)

Fáze ukončení provozu a likvidace představuje závěrečnou fázi života projektu, zejména zastavení výroby a činnosti spojené s ukončením investice. Jsou s ní spojeny příjmy z likvidovaného majetku i náklady spojené s jeho likvidací, které je třeba brát na zřetel při posuzování ekonomické výhodnosti projektu. (Fotr a Souček, 2011, str. 38)

1.3 Vývoj investování v České republice

V porovnání s obdobím let 2010 až 2013, kdy docházelo ke stagnaci investování, či dokonce k zápornému příspěvku investic na růstu HDP dochází v České republice roce 2015 k opětovnému nárůstu investování českých podniků a domácností, což lze pozorovat na následujícím obrázku. Podle průzkumu české firmy výrazně utrácejí za nová strojní zařízení, na která připadá více než třetina všech proinvestovaných peněz. V téměř srovnatelné míře se investuje i do nemovitostí.

Mírný nárůst investiční činnosti byl zaznamenán rovněž u vládních institucí a institucí veřejné správy. Podle autorů je tento fakt způsoben dočerpáváním finančních prostředků z evropských fondů do konce letošního roku. (ekonom.ihned.cz, ©2016)



Obr. 1: Vývoj investic v České republice (ekonom.ihned.cz, ©2016)

V dalším průzkumu mezi malými a středními podnikateli, prováděném společností ČSOB, byla zkoumána současná ekonomická situace a s tím související tzv. Index očekávání firem, který je průměrem indexů vývoje poptávky, investic a plánované úrovně podnikání mezi 500 společnostmi.



Obr. 2: Vývoj indexu očekávání firem (probyznysinfo.ihned.cz, ©2016)

Jak je z obrázku patrné, dílčí index investic dosáhl díky nárůstu podílu firem, které chtějí investice zvyšovat, historického maxima. Autoři uvádí, že se nejedná pouze o odhady, ale o přesná čísla, která vychází ze srovnání celkových objemů investic za loňský a letošní rok. Důvodem rozmachu investiční činnosti je nárůst podílu podnikatelů spokojených s ekonomickou situací, která je pro podnikatele motivující, kdy téměř 2/5 dotazovaných firem očekává v roce 2016 zvýšení poptávky. (probyznysinfo.ihned.cz, ©2016)

1.4 Podpora investování v České republice

Podpora rozvoje malých a středních podniků z prostředků státního rozpočtu je v České republice zajišťována v souladu se zákonem č. 47/2002 Sb., o podpoře malého a středního podnikání prostřednictvím programů finanční podpory uvedených ve veřejných sdělovacích prostředcích.

Podle výše uvedeného zákona č. 47/2002 Sb. jsou vypracovávány programy podpory malého a středního podnikání, které podnikatelům nejenom usnadňují realizaci jejich podnikatelských záměrů, ale také přispívají ke zvýšení jejich ekonomické síly a podporují vytváření nových pracovních míst. Cílem podpory malého a středního podnikání je především vytvořit příznivé podmínky pro podnikání, zejména v přístupu ke kapitálu, dostupnosti informačních, poradenských a vzdělávacích služeb, průběžně aktualizovat nástroje a systémy podpory s pravidly uplatňovanými v zemích Evropského společenství. (Česko, 2002)

V České republice rovněž existuje mnoho agentur a institucí (např. příspěvková organizace Ministerstva průmyslu a obchodu CzechInvest), které mohou nejen začínajícím podnikatelům, firmám a podnikům pomoci při řešení problémů z různých oblastí podnikání. Mezi základní poskytované služby patří například informační podpora a služba malým a středním podnikům, dále poradenství z oblasti využívání existujících podpor z programů a projektů jednotlivých ministerstev, vlády a organizací podporujících malé a střední podniky.

Dalším zákonem, který má za úkol proces aktivní podpory zahraničních i domácích investic do vyspělých průmyslových technologií a vyrovnání úrovně investování s okolními transformujícími se ekonomikami, je zákon č. 19/2004 Sb., o investičních pobídkách. Investiční pobídkou je dle tohoto zákona myšlena sleva na dani z příjmů právnických osob po dobu 10 let pro nově založené společnosti nebo pro již existující právnické osoby, převod technicky vybaveného území za zvýhodněnou cenu, hmotná podpora vytváření nových pracovních míst (až do 200 000 Kč na zaměstnance), hmotná podpora rekvalifikace nebo školení zaměstnanců (až do 35 % nákladů na školení) a v poslední řadě také převod pozemků podle zvláštního právního předpisu. (Česko, 2004)

2 VSTUPNÍ VELIČINY PRO HODNOCENÍ INVESTIC

Abychom mohli jednotlivé investiční projekty hodnotit a určovat tak jejich ekonomickou efektivnost, je nutné kvantifikovat vstupní veličiny. Postup hodnocení efektivnosti investice se skládá z určení kapitálových výdajů na investici, odhadnutí budoucích peněžních příjmů, které investice přinese. Neméně důležitým je určení nákladů na kapitál společnosti respektive podnikové diskontní míry, pomocí které budou příjmy diskontovány a převáděny na jejich současnou hodnotu. (Synek et al., 2015, 296-297)

2.1 Peněžní toky z investičního projektu

Stanovení relevantních peněžních toků, respektive příjmů a výdajů vyvolaných projektem během doby jeho pořízení, životnosti a likvidace je klíčové pro správné vyhodnocení efektivnosti investice. Při přípravě a rozhodování o výběru daného investičního projektu se jedná o očekávané peněžní toky, které jsou v podniku plánovány. Tyto peněžní toky jsou dále tvořeny jednorázovými kapitálovými výdaji spojenými s přírůstkem aktiv a provozními příjmy, které jsou generovány v období provozování investice. (Dluhošová, 2010, str. 137)

Budoucí peněžní tok je podle Sedláčka (2010, str. 165) vyjádřen jako přebytek rozpočtovaných příjmů v jednotlivých letech životnosti projektu nad jednorázovými výdaji.

2.1.1 Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje investičního projektu lze chápat jako souhrn všech nákladů, které je nutné vynaložit na pořízení investičního majetku a zabezpečení jeho provozu. V případě pořízení dlouhodobého hmotného majetku by měly kapitálové výdaje obsahovat: výdaje na pořízení dlouhodobého majetku a výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku. V některých případech je dále potřeba upravit hodnotu o příjmy z prodeje existujícího majetku a daňové efekty spojené s jeho prodejem. (Fotr a Souček, 2011, str. 93)

Hrdý a Horová (2009, str. 88) ve své publikaci uvádí, že kapitálové výdaje na pořízení investice mohou být vynaloženy jednorázově anebo během celé životnosti investice, kdy je ale nezbytné tyto výdaje upravit pomocí diskontního faktoru.

Kapitálové výdaje lze tedy vyjádřit následovně:

$$K = I + O - P \pm D \quad (1)$$

kde: K = kapitálový výdaj,
I = výdaj na pořízení dlouhodobého majetku,
O = výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu,
P = příjem z prodeje nahrazovaného dlouhodobého majetku,
D = daňové efekty. (Valach, 2010, str. 67)

2.1.2 Peněžní příjmy

Kvantifikaci očekávaných peněžních příjmů z investičního projektu lze označit jako nejkritičtější místo celého kapitálového plánování a investičního rozhodování.

Podle Brigham a Ehrhardta (2014, str. 438) je stanovení peněžních toků nejdůležitějším ale zároveň nejobtížnějším krokem kapitálového rozpočtění. Podle nich se peněžní toky projektů zpracovávají na tzv. přírůstkové bázi. To znamená, že přírůstkový peněžní tok projektu je stanoven jako rozdíl peněžních toků podniku se začleněným projektem a bez projektu.

Za roční peněžní toky z investičního projektu plynoucí podniku během doby životnosti jsou považovány: zisk po zdanění, roční odpisy, změny čistého pracovního kapitálu a příjem z prodeje majetku na konci životnosti upravený o daňový efekt.

Valach (2010, str. 63-64) k tomuto způsobu dodává, že přírůstek peněžních příjmů neboli efektů vyvolaných investičním projektem může vzniknout buď přírůstkem tržeb anebo úsporami provozních nákladů v důsledku investice do nového či modernizovaného zařízení.

Peněžní příjmy z investičního projektu podle Valacha (2010, str. 69) lze vyjádřit takto:

$$P = Z + A \pm O + P \pm D \quad (2)$$

kde: Z = roční přírůstek zisku po zdanění,
A = roční odpis investice,
O = změna čistého pracovního kapitálu,
P = příjem z prodeje majetku na konci životnosti projektu,
D = daňový efekt z prodeje majetku.

2.2 Diskontní sazba

Určení diskontní sazby investičního projekt patří rovněž k základním úlohám investičního rozhodování. Vedle peněžních toků se jedná o druhý klíčový faktor pro stanovení kritérií ekonomické efektivity investice. Diskontní sazba investičních projektů, respektive diskontní sazba firmy zabezpečuje nejenom úhradu nákladů cizího kapitálu, jako jsou úroky z úvěrů či obligací, ale také odměnu vlastníkům společnosti za jejich vynaložený kapitál, což představuje kompenzaci za odložení spotřeby a podstoupení rizika. (Fotr a Souček, 2011, str. 117)

Abychom však mohli použít současné průměrné náklady na kapitál jako diskontní míru, Pavelková a Knápková (2012, str. 137) dodávají, že musí platit, že investice má přibližně stejnou strukturu kapitálových zdrojů jako podnik. Zároveň by se mělo podnikatelské riziko investice shodovat s podnikatelským rizikem podniku.

2.2.1 Náklady na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál představuje náročnou disciplínu, při níž se využívá celá řada metod. Jedním z přístupů ke stanovení nákladů na vlastní kapitál je například model oceňování kapitálových aktiv, dále je to stavebnicová metoda manželů Neumaierových. K hodnotě nákladů na vlastní kapitál lze také dojít na základě odhadů průměrné rentability v odvětví anebo odvozením z nákladů na cizí kapitál.

Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM

Model oceňování kapitálových aktiv neboli CAPM představuje tržní přístup ke stanovení nákladů na vlastní kapitál a je využíván především na vyspělých kapitálových trzích. Při odhadu očekávaného výnosu vlastního kapitálu je podle tohoto modelu významné pouze systematické tržní riziko. Jeho základem je proto rozdělení celkového rizika spojeného s investicí na riziko systematické a nesystematické. (Dluhošová, 2010, str. 110; Pavelková a Knápková, 2012, str. 168)

Náklady vlastního kapitálu lze vyjádřit takto:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (3)$$

kde: r_e = náklady vlastního kapitálu (v %),

r_f = bezriziková úroková sazba,

β = koeficient β ,

r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu,

$(r_m - r_f)$ = riziková premie kapitálového trhu.

Pro využití modelu je tedy nutné kvantifikovat bezrizikovou úrokovou míru, rizikovou premii a výši β koeficientu. Jako bezrizikovou úrokovou míru je možné použít úrokovou sazbu desetiletých státních dluhopisů, která již v sobě zahrnuje inflaci a přírážku za sníženou likviditu. (Pavelková a Knápková, 2012, str. 168)

Riziková premie by měla být stanovena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu, měřenou globálním akciovým indexem a bezrizikovou úrokovou mírou. Pro stanovení rizikové premie lze také využít rating prováděný světovými ratingovými agenturami. Premie je v tomto případě dána ratingem země, který určuje přírážku k základnímu riziku.

Koeficient β udává změnu výnosnosti akcií společnosti v závislosti na změně výnosnosti celého kapitálového trhu, který je reprezentován určitým akciovým indexem. Čím je koeficient větší, tím je i riziko investování vyšší. V některých případech není možné zjistit hodnotu β koeficientu, proto lze použít metodu CAPM s náhradními odhady β , kdy se použije hodnota β koeficientu podobných podniků nebo daného odvětví. Tento způsob rovněž zohledňuje vliv kapitálové struktury na β .

Hodnotu zadluženého β koeficientu lze vyjádřit:

$$\beta_Z = \beta_N \times \left(1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right) \quad (4)$$

kde: β_Z = β vlastního kapitálu zadluženého podniku,

β_N = β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení,

T = sazba daně z příjmů,

CK = cizí kapitál,

VK = vlastní kapitál. (Pavelková a Knápková, 2012, str. 169-171)

Stavebnicová metoda

Stavebnicová metoda je pro výpočet nákladů na vlastní kapitál především v ekonomikách s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkou dobou existence tržní ekonomiky, kde je obtížné použít model CAPM. Alternativní náklad vlastního kapitálu je tedy stanoven jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií, které jsou odvozeny

z podnikových účetních dat. Hlavní podstatou stavebnicového modelu je, že se nezaměřuje pouze na systematická rizika, jako je tomu u metody CAPM, ale také na rizika nesystematická. (Dluhošová, 2010, s. 123; Pavelková a Knápková, 2012, str. 173)

Odhad na základě průměrné rentability

Dalším způsobem, jak určit náklady na vlastní kapitál, je použití údajů o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví, do kterého se podnik řadí. Mezi výhody této metody se řadí dostupnost dat, na druhou stranu však může u některých společností docházet k regulaci účetní rentability pomocí tvorby a rozpouštění tichých rezerv. Z tohoto důvodu může docházet k určitým rozdílům mezi účetní a tržní hodnotou kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2012, str. 174)

Odvození z nákladů cizího kapitálu

Jelikož jsou náklady na vlastní kapitál vyšší než náklady na kapitál cizí, je možné k nákladům na cizí kapitál přiřadit pár procentních bodů, pomocí kterých zjistíme odhad nákladů na kapitál vlastní. Tento postup lze využít, jelikož vlastník nese větší riziko než věřitel a nesporně tedy požaduje vyšší výnos. (Pavelková a Knápková, 2012, str. 174-175)

2.2.2 Náklady na cizí kapitál

Stanovení nákladů na cizí kapitál je značně jednodušší než stanovení nákladů kapitálu vlastního, jelikož náklady veškerých úvěrů a půjček představuje jejich úroková sazba. V případě, kdy má podnik různou strukturu a výši úvěrů, lze náklady na cizí kapitál vypočítat jako aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb cizích zdrojů.

Náklady na úvěry je však možné zjistit poměrně snadno a to v případě, kdy známe uzavřené úvěrové smlouvy, u kterých byly sjednány pevné úrokové sazby. V některých případech může být úroková sazba vázána na referenční úrokovou sazbu PRIBOR či LIBOR. Tady je nutné určit ratingové hodnocení podniku, abychom mohli stanovit procentní přírážku.

Při výpočtu nákladů na cizí kapitál je nutné poukázat na to, že náklady kapitálu, který společnost získá formou dluhu, se vyjadřují v podobě úroku sníženého o daňový štít, tedy o úsporu z daní, které z použití cizího kapitálu plynou. (Fotr a Souček, 2011, str. 120; Dluhošová, 2010, str. 109-110; Pavelková a Knápková, 2012, str. 120-121)

Z toho plyne, že:

$$N_{CK} = i \times (1 - T) \quad (5)$$

kde: NCK = náklady na cizí kapitál,
 i = úroková sazba cizího kapitálu,
 T = sazba daně ze zisku.

2.3 Současná hodnota očekávaných peněžních příjmů

Zatímco jednorázové kapitálové výdaje na investici jsou vynaloženy v poměrně krátké době, očekávané peněžní příjmy z investice plynou po řadu let. Jelikož na peněžní příjmy působí faktor času, časová hodnota peněz se mění, proto je hodnota dnešní peněžní jednotky cennější než hodnota peněžní jednotky v budoucnosti. Pro hodnocení investičních projektů je tedy potřeba přepočítat budoucí peněžní toky na stejnou časovou bázi, kterou nejčastěji bývá rok pořízení investice. Pro výpočet současné hodnoty budoucích peněžních toků se používá podniková úroková míra. (Synek et al, 2015, str. 299-300)

Současnou hodnotu budoucích cash flow lze vypočítat takto:

$$SHCF = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} \quad (6)$$

kde: SHCF = současná hodnota cash flow v období t ,
CF $_t$ = očekávaná hodnota cash flow v období t ($t = 1 - n$),
 i = podniková diskontní sazba,
 n = očekávaná doba životnosti investice v letech.

3 METODY HODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI INVESTIC

Podstatou hodnocení investičních projektů je vlastně porovnávání vynaloženého kapitálu s výnosy, které investice podniku přinese. Ideální je taková investice, která má vysokou výnosnost, je bez rizika a co nejdříve se zaplatí. Ve skutečnosti jsou však tato kritéria protikladná, protože investice s vysokou výnosností je vysoce riskantní, investice méně riskantní a vysoce likvidní jsou zase málo výnosné. (Synek et al., 2011, str. 292)

3.1 Nákladové metody

Nákladová kritéria hodnotí projekt z hlediska výše investičních a provozních nákladů, které za dobu životnosti projektu vznikají. Jako efekt investování u nákladových kritérií vystupuje úspora nákladů, a to jak investičních tak i provozních, které jsou spojeny s fungováním projektu. Při rozhodování proto musí být brány v úvahu oba dva druhy nákladů. (Valach, 2010, str. 77)

Využití nákladových metod je vhodné zejména pro výběr mezi variantami investičních projektů, které by vedly ke stejnému efektu z hlediska uplatnění produkce na trzích, u projektů u nichž nelze spolehlivě odhadnout ceny výrobků a tedy i zisk, u propočtů různých technických variant projektů nebo u projektů neziskových organizací. (Hrdý a Krechovská, 2013, str. 148)

3.1.1 Metoda ročních průměrných nákladů

Podstatou této metody je porovnání ročních průměrných nákladů srovnatelných investičních variant projektů, u kterých je potřeba mít shodný rozsah produkce a stejné realizační ceny. Za nejvýhodnější je poté považována varianta s nejnižšími průměrnými ročními náklady.

Metodu ročních průměrných nákladů lze podle Valacha (2010, str. 79) využít pro srovnání variant se stejnou či různou dobou životnosti projektu. Z důvodu přepočtu nákladů na průměrné roční náklady respektuje metoda rozdíly v délce životnosti variant.

Roční průměrné náklady lze vyjádřit:

$$R = O + i \times J + V \quad (7)$$

- kde: R = roční průměrné náklady,
O = roční odpisy,
i = diskontní sazba,
J = kapitálový výdaj,
V = roční provozní náklady (provozní náklady – odpisy).

3.1.2 Metoda diskontovaných nákladů

Metoda je založena na podobném principu jako metoda ročních průměrných nákladů. Rozdílem je však to, že porovnává sumu investičních a diskontovaných provozních nákladů jednotlivých variant projektu za celou předpokládanou dobu jeho životnosti. Roční provozní náklady je nejdříve potřeba upravit o faktor času, tedy je diskontovat. Při porovnávání variant investičního projektu s různou dobou životnosti je, na rozdíl od předchozí metody, potřeba převést varianty na společnou délku životnosti. Při hodnocení ekonomické efektivity je výhodnější ta varianta, u které je hodnota diskontovaných nákladů nižší. (Valach, 2010, str. 86-87; Scholleová, 2009, 47-48)

Hodnota diskontovaných nákladů projektu je:

$$D = J + \sum_{n=1}^N V_n \quad (8)$$

- kde: D = diskontované náklady projektu,
J = kapitálový výdaj,
V_n = diskontované roční provozní náklady (provozní náklady – odpisy),
n = jednotlivé roky životnosti projektu,
N = doba životnosti projektu. (Valach, 2010, str. 86-87)

3.2 Statické metody

Podstatou statických metod je zaměření na sledování peněžních přínosů z investice, případně na jejich poměrování s počátečními výdaji. Použití těchto metod je vhodné u méně významných projektů a obecně je autorka nedoporučuje k závažným rozhodnutím, jako je strategické rozhodování o investicích. (Kislingerová et al., 2010, str. 286-288)

Podle Drábka a Polácha (2008, str. 68) jsou statické metody vhodné pro krátkodobé hodnocení efektivnosti investičních projektů. Autoři dodávají, že v zemích s vyspělou tržní ekonomikou nejsou tyto metody považovány za směrodatné, jelikož nezohledňují působení faktoru času a zcela opomíjejí faktor rizika. Mnoho společností je podle nich považuje za pomocné, doplňkové metody.

Mezi statické metody lze podle Scholleové (2009, str. 58) zařadit celkový příjem z investice, čistý příjem z investice, průměrný roční příjem, průměrnou roční návratnost, průměrnou dobu návratnosti a dobu návratnosti investice.

Celkový příjem z investice představuje součet všech očekávaných peněžních toků během životnosti investičního projektu.

Čistý příjem z investice udává hodnotu celkových peněžních příjmů po odečtení kapitálových výdajů.

Průměrný roční příjem vyjadřuje součet všech budoucích cash flow společnosti spojených s investicí, které jsou vyděleny počtem let životnosti projektu.

Průměrná roční návratnost manažerům poskytuje údaj, kolik procent investované částky, respektive kapitálového výdaje, se během každého roku průměrně vrátí.

Doba návratnosti ve své zjednodušené podstatě představuje dobu, za kterou se projekt splatí z peněžních příjmů, které během doby životnosti přináší.

Synek et al. (2011, str. 302) dále mezi statické metody řadí i **rentabilitu investice (ROI)** neboli výnosnost investice, která považuje za efekt z investice čistý zisk respektive průměrný roční zisk, který porovnává s investičními náklady na investici. Díky tomu lze srovnávat i projekty s různou dobou životnosti a výší investičních nákladů.

Výnosnost investice se počítá podle vzorce:

$$ROI = \frac{Z_r}{IN} \quad (9)$$

kde: ROI = rentabilita investice,

Z_r = průměrný roční zisk plynoucí z investice po zdanění,

IN = kapitálový výdaj.

Obdobou ukazatele rentability investic je podle Synka **účetní míra výnosnosti (ARR)**, která dává do poměru průměrné roční peněžní příjmy a jednorázové kapitálové výdaje.

3.3 Dynamické metody

Podstatou dynamických metod je respektování faktoru času a rizika, a to pomocí diskontní sazby, která vyjadřuje požadovanou výnosnost a zároveň zahrnuje časovou hodnotu peněz.

3.3.1 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota neboli NPV se řadí mezi nejpoužívanější a nejvhodnější metody pro hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů. NPV je základem všech dynamických metod, dává srozumitelný výsledek i jasná rozhodovací kritéria. Podstatou metody je součet investičních výdajů a příjmů z investice v jejich současné hodnotě.

Kislingerová et al. (2010, str. 288-290) dále uvádí pozitivní vlastnosti této metody, díky kterým řadí tuto metodu mezi nejkorektnější způsob hodnocení investic. Přednostmi čisté současné hodnoty je fakt, že bere v úvahu faktor času a rizika, závisí pouze na prognózovaných hotovostních tocích a alternativních nákladech kapitálu a je aditivní, což znamená, že její výsledky lze v portfoliu investic sčítat.

Vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty je následující:

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

kde: NPV= čistá současná hodnota,

CF_t = očekávaná hodnota cash flow v období t (t = 1 – n),

i = podniková diskontní sazba,

IN = kapitálový výdaj,

n = očekávaná doba životnosti investice v letech. (Scholleová, 2009, str. 60)

Fotr a Souček (2011, str. 76) dodávají, že každý projekt s kladnou čistou současnou hodnotou zvyšuje hodnotu podniku, kdežto projekt se zápornou NPV hodnotu podniku snižuje. Z toho plyne, že by měly podniky, které se rozhodují pouze podle ekonomických kritérií a s dostatečným objemem zdrojů, realizovat každý projekt s čistou současnou hodnotou a zamítnout projekty s čistou současnou hodnotou zápornou.

Scholleová (2009, str. 64) ve své knize doplňuje, že čistá současná hodnota je opředena mýtem, a to, že investici s nulovou čistou současnou hodnotou není vhodné přijímat, jelikož je celkový výnos z ní nulový. Projekty, které vykazují nulovou čistou současnou hod-

notu lze však označit za ekonomicky neutrální a jejich očekávaná výnosnost se rovná výnosnosti požadované.

3.3.2 Vnitřní výnosové procento

Další moderní dynamickou metodou je vnitřní výnosové procento neboli IRR, jež představuje hodnotu úrokové míry, při které je čistá současná hodnota rovna nule. Respektive se jedná o takovou úrokovou míru, při které se diskontované peněžní příjmy z investice rovnají kapitálovým výdajům projektu. (Hrdý a Krechovská, 2013, str. 144)

Valach (2010, str. 124-125) uvádí, že předností této metody je respektování časové hodnoty peněz a snadná interpretovatelnost. Další výhodou je fakt, že při své kvantifikaci se opírá o peněžní příjmy a kapitálový výdaje. Nevýhodou vnitřního výnosového procenta je ale jeho relativní omezenost v případě, kdy existují nestandardní peněžní toky a kdy je nutné posuzovat vzájemně vylučující se investiční projekty, kdy je nutné použít metodu čisté současné hodnoty.

Scholleová (2009, str. 72-73) mezi výhody používání této metody řadí nezávislost výsledné hodnoty IRR na podnikové diskontní míře, protože vnitřní výnosové procento slouží pouze jako kritérium hodnocení. Další výhodou je podle ní relativní pohled na výnosnost projektu. Jako nevýhody uvádí skutečnost, že nelze vidět skutečné finanční efekty, tedy míru vlivu projektu na růst hodnoty podniku.

Podle Brealeyho et al. (2014, str. 113) si rovněž mnoho lidí plete vnitřní výnosové procento s náklady kapitálu, tedy podnikovou diskontní sazbou. Vnitřní výnosové procento je měřítkem ziskovosti projektu, které závisí na výši a množství plánovaných peněžních toků projektu, kdežto náklady na kapitál udávají požadovanou výnosnost věřitelů.

Vnitřní výnosové procento lze vypočítat ze vzorce:

$$-IN + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = 0 \quad (11)$$

kde: IRR = vnitřní výnosové procento,

CF_t = očekávaná hodnota cash flow v období t (t = 1 – n),

IN = kapitálový výdaj,

n = očekávaná doba životnosti investice v letech.

Podle vnitřního výnosového procenta je přijatelný investiční projekt, jehož výnosové procento je vyšší než požadovaná míra výnosu, tedy podniková diskontní sazba. (Scholleová, 2009, str. 64-66)

Podle Webera (2014, str. 25) je vnitřní výnosové procento v porovnání s čistou současnou hodnotou obecně považováno za méně hodnotný nástroj pro hodnocení investičních příležitostí, a to i navzdory možnosti srovnání IRR s výší nákladů na kapitál a výnosností dalších investičních možností. Autor dodává, že i přes všechny známé nedostatky vnitřního výnosového procenta je toto kritérium stále hojně využíváno v podnikové praxi.

3.3.3 Index rentability

Index rentability je relativní ukazatel, který je definován jako podíl diskontovaných peněžních příjmů z investice a jednorázových kapitálových výdajů. (Hrdý a Horová, 2009, str. 95)

Podle Fotra a Součka (2011, str. 79) vyjadřuje index rentability velikost současné hodnoty budoucích příjmů projektu, připadající na jednotku investičních nákladů. Index rentability je v úzkém vztahu s čistou současnou hodnotou a v případě, že $NPV = 0$, nabývá index rentability hodnotu 1, pokud je $NPV > 0$ je index rentability větší než 1 a při záporné čisté současné hodnotě je index rentability menší než 1.

Dluhošová (2010, str. 140-141) dodává, že čím vyšší je hodnota indexu, tím více je vložený kapitál využit a projekt ekonomicky výhodnější. Z toho plyne, že k realizaci by měl být přijat projekt, jehož index rentability je větší než 1.

Index rentability lze vypočítat pomocí tohoto vzorce:

$$IR = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{IN} \quad (12)$$

kde: IR = index rentability,

CF_t = očekávaná hodnota cash flow v období t (t = 1 – n),

IN = kapitálový výdaj,

n = očekávaná doba životnosti investice v letech. (Scholleová, 2009, str. 91)

3.3.4 Diskontovaná doba návratnosti

Modifikací ukazatele doby úhrady je diskontovaná doba úhrady, která respektuje časovou hodnotu peněz a udává dobu, za kterou se kapitálové výdaje uhradí diskontovanými peněžními příjmy investičního projektu. Zároveň tato metoda poskytuje informaci o tom, jak dlouho je potřeba projekt minimálně provozovat, aby dosáhl kladné čisté současné hodnoty. Za nejlepší je poté považován projekt, který uhradí své výdaje peněžními toky co nejdříve a ve stanoveném limitu. (Fotr a Souček, 2011, str. 79; Scholleová, 2009, str. 93)

3.4 Výzkum z oblasti investičního rozhodování

Hrdý a Krechovská (2013, str. 151) provedli v letech 2005-2007 empirické výzkumy, ve kterých zkoumali teoretické a aplikační problémy hodnocení investičního rozhodování u bezmála 400 podniků. Podniky byly rozděleny podle počtu zaměstnanců na malé, střední a velké, a to hlavně z důvodu zjištění rozdílů v přístupech k investičnímu rozhodování a hodnocení projektů v závislosti na velikosti podniku.

Nejdříve se jejich výzkum zaměřil na oblast plánování investic, jak lze vidět v následující tabulce, kde je uveden procentuální podíl podniků zabývajících se plánováním investic.

Tab. 1: Podíl firem zabývajících se plánováním investic (vlastní zpracování)

	Podíl firem zabývajících se plánováním investic (v %)
Malé podniky	64,4
Střední podniky	87,9
Velké podniky	98,6

Z tabulky je patrné, že u malých podniků není plánování investic tak časté, jako u podniků středních či velkých, kde je tento podíl značně vyšší. Autoři uvádí jako důvod této skutečnosti to, že malé podniky nemají na činnosti spojené s plánováním investic dostatek času a kvalifikovaných zaměstnanců a investice realizují až v případě nutnosti pro další přežití. Naopak u velkých a středních podniku si lze všimnout, že se plánování stalo poměrně běžnou činností podnikového managementu.

Tab. 2: Podíl firem hodnotících efektivnost investičních projektů (vlastní zpracování)

	Podíl firem hodnotících efektivnost investičních projektů (v %)
Malé podniky	84,4
Střední podniky	96,5
Velké podniky	98,7

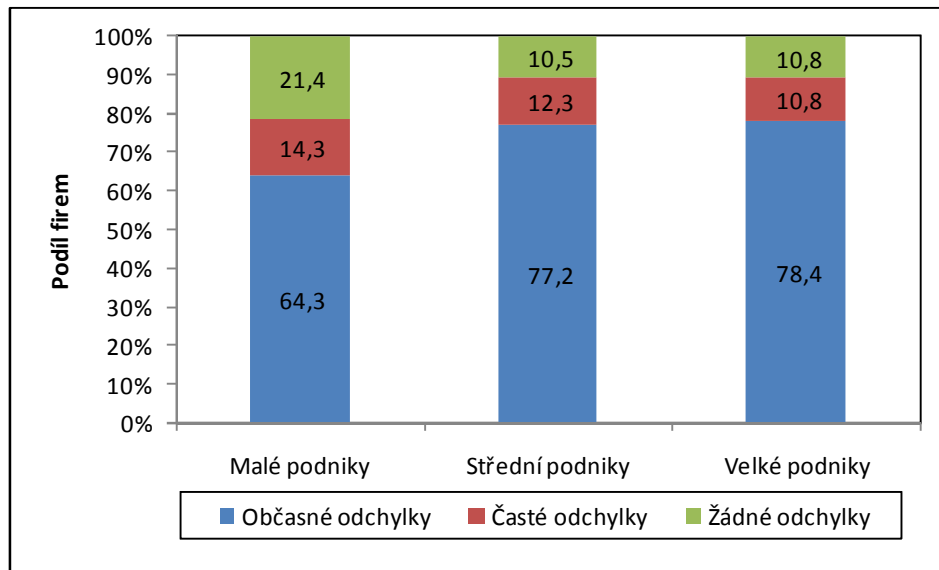
Další oblastí jejich výzkumu bylo zjištění podílu firem provádějících propočty ekonomické efektivnosti plánovaných investic. Z jejich výsledků a výše uvedené tabulky vyplývá, že největší zastoupení společností, které hodnocení efektivnosti investic neprovádí, jsou opět malé podniky. U středních a velkých podniků se jejich podíl blíží téměř stu, což svědčí o kvalitním zpracování investičních projektů.

Tab. 3: Využití kritéria hodnocení efektivnosti investice (vlastní zpracování)

Kritérium hodnocení	Využití kritéria hodnocení efektivnosti investice (v %)		
	malé podniky	střední podniky	velké podniky
Doba návratnosti	45,2	38,5	34,4
Nákladová kritéria	23,3	24,8	18,9
Čistá současná hodnota	8,2	11,1	15,6
Index ziskovosti	6,9	9,4	12,2
Vnitřní výnosové procento	6,9	8,5	11,7
Účetní rentabilita	6,8	6,8	5,6
Jiná	2,7	0,9	1,6

V další části se jejich výzkum zaměřoval na samotné metody hodnocení efektivnosti investic, respektive na jejich využití v jednotlivých podnicích. Z výsledků je patrné, že podniky nejčastěji pro hodnocení efektivnosti používají ukazatel doby návratnosti, který je následován nákladovými kritérii. Tyto dva přístupy převažují u malých podniků. Naopak u středních a velkých podniků jsou brány na zřetel i metody, které jsou založeny na diskontování peněžních příjmů, a tedy respektují faktor času. Naopak nejnižší procento užívání u všech podniků lze pozorovat u účetní rentability.

Jak již bylo dříve uvedeno, stanovení peněžních příjmů z investice patří mezi nejobtížnější úkoly celého investičního plánování. Pro správné hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů a následné investiční rozhodnutí je odhad peněžních toků z investice podstatný. Hrdý a Krechovská ve svém zkoumání zjišťovali odchylky, které vznikají mezi původně plánovanými a skutečně dosaženými peněžními toky.



Obr. 3: Odchylky peněžních toků v % (vlastní zpracování)

Z výzkumu vyplývá, že největší podíl odchylek se vyskytuje u velkých podniků, kdy uvádí vznik odchylek téměř 90 % firem, což je dáno především rozsahem a životností investičních projektů, u kterých může docházet k mnoha změnám jednotlivých faktorů ovlivňujících peněžní toky investic. Střední podniky vykazovaly téměř stejné hodnoty jako podniky velké. U malých podniků lze pozorovat, že téměř u čtvrtiny z nich nedochází k žádným odchylkám v predikci peněžních toků.

Více jak polovina všech podniků uvedla, že k odchylkám dochází především u peněžních příjmů, kde se jedná o negativní odchylky, kdežto u kapitálových výdajů firmy evidují odchylky negativní i pozitivní. Odchylky očekávaných peněžních toků od plánovaných se pohybovaly v rozmezí od 5 do 20 %.

4 RIZIKA SPOJENÁ S INVESTIČNÍ ČINNOSTÍ

Riziko je neoddelitelnou součástí podnikání a je chápáno jako nebezpečí, že dosažené výsledky podnikání se budou odchylovat od výsledků očekávaných. Samotné riziko investování lze definovat jako možnost nenaplnění očekávání investora v důsledku negativního či pozitivního ovlivnění předpokládaných výsledků neočekávanými změnami. Příznivé odchylky jsou žádoucí a jsou to např. vyšší objemy produkce či rentabilita. O negativních odchylkách lze tvrdit, že jsou nežádoucí z důvodu nebezpečí horších hospodářských výsledků a řadí se zde např. pokles výroby a dosažení ztráty. (Valach, 2010, str. 166-167, Drábek a Polách, 2008, str. 103-104)

Junkes et al. (2015, str. 903) ve své studii také uvádí, že při nedostatku jasných informací může v podniku dojít k nejistotě v rozhodování manažerů, která může způsobit rovněž problémy při vyhodnocování alternativ a následná identifikace rizika projektů se tak značně komplikuje. Nedostatek informací se v tomto případě může objevit například v oblasti stanovení cen a určení všech kapitálových výdajů projektu, či lhůt týkajících se realizací plánu a může také způsobit výskyt dalších neočekávaných událostí.

4.1 Klasifikace rizik

Rizika lze klasifikovat dle mnoha aspektů, mezi významné a značně bohaté je členění rizik podle jejich věcné náplně. Z tohoto hlediska se rizika dělí na: technicko-technologická, výrobní, ekonomická, tržní, finanční, kreditní, legislativní, politická, environmentální, rizika managementu, informační a zásahy vyšší moci. (Fotr a Hnilica, 2014, str. 21-22; Fotr a Souček, 2011, str. 147-148)

- *Technicko-technologická rizika* – jsou spojena s výsledky vědecko-technického rozvoje, který vede k neúspěchu vývoje nových výrobků a technologií anebo k morálnímu zastarání stávajících technologií při zavedení technologií nových.

- *Výrobní* – řadí se zde rizika, která mohou ohrozit průběh výrobního procesu a jeho výsledky z důvodu omezenosti a nedostatku zdrojů různé povahy, jako jsou např. suroviny, materiál, energie či pracovní síly, která mohou být způsobena v důsledku nedostatků na straně dodavatelů.

- *Ekonomická* – zahrnují širokou škálu nákladových rizik, vyvolaných růstem cen surovin, materiálů, energií, služeb a dalších nákladů, a proto může v důsledku těchto rizik dojít

k překročení plánované výše nákladů respektive nedosažení očekávaného hospodářského výsledku.

- *Tržní* – jsou rizika spojená s neúspěšností výrobků či služeb na domácích i zahraničních trzích a jedná se o rizika prodejní a cenová, která stejně jako rizika ekonomická ohrožují plánovaný výsledek hospodaření firmy.

- *Finanční* – patří zde rizika spojená se způsobem financování, dostupností zdrojů financování, schopností dostát splatným závazkům, změnami úrokových sazeb a změnami měnových kurzů.

- *Kreditní* – jsou rizika, která se vztahují k nebezpečí platební neschopnosti zákazníků a odběratelů.

- *Legislativní* – rizika vyvolaná hospodářskou a legislativní politikou vlády dané země, jako např. změny daňových zákonů, zákonů na ochranu životního prostředí, protimonopolní zákony, celní politika či ochrana duševního vlastnictví.

- *Politická* – zahrnují rizika zdrojů politické nestability a změn politických systémů dané země.

- *Environmentální* – rizika spojená s ochranou životního prostředí, která mohou mít podobu nákladů na odstranění škod, daní z využívání neobnovitelných zdrojů aj.

- *Rizika managementu* – jsou rizika spojená s lidským činitelem respektive vyplývající z úrovně zkušeností, kompetence i jednání všech subjektů investičního projektu.

- *Informační* – se týkají informačních systémů firmy a relevantních dat, která mohou být zneužita jak interními tak externími subjekty.

- *Zásahy vyšší moci* – lze definovat jako rizika spojená s havárií výrobních zařízení či nebezpečím živelních pohrom.

4.2 Analýza rizik investičních projektů

Zvýšení pravděpodobnosti úspěchu investičního projektu a minimalizaci jeho neúspěchu, který by mohl ohrozit finanční stabilitu podniku a v nejhorším případě vést až k jeho bankrotu, lze ovlivnit provedením analýzy rizik tohoto projektu. (Drábek a Polách, 2008, str. 111)

Podle Valacha (2010, str. 179) je riziko investičního projektu určité nebezpečí, že reálně dosažené kapitálové výdaje a peněžní příjmy budou odlišné od předpokládaných.

4.2.1 Identifikace rizik

Identifikaci rizik a dalších rizikových faktorů lze provést prostřednictvím určitých nástrojů. Mezi nejvýznamnější z nich podle Fotra a Hnilicy (2014, str. 26) patří:

- *Kontrolní seznamy rizik nebo také katalogy rizik* - podávají přehled o potenciálních rizikových faktorech firmy nebo jejich aktivit a vedou ke snížení nebezpečí opomenutí některých rizik.
- *Pohovory s experty a skupinové diskuze* - probíhající formou brainstormingu.
- *Nástroje strategické analýzy podnikatelského prostředí* - podporují identifikaci externích rizik např. pomocí SWOT analýzy, PEST analýzy, Porterova modelu pěti sil.
- *Myšlenkové mapy* – grafický nástroj sloužící k zobrazení jednotlivých faktorů rizika a jejich vzájemných vazeb, především příčinu a dopad rizika.

4.2.2 Eliminace rizik

Snižování rizika investičních projektů respektive jeho eliminaci je podle Drábka a Polácha (2008, str. 109) možné dosáhnout dvěma způsoby, a to odstraněním příčin vzniku rizika anebo snižováním nepřímých důsledků rizika. Odstranění příčin vzniku zahrnuje činnosti, které způsobí snížení pravděpodobnosti vzniku rizikových situací s nepříznivými důsledky a tento přístup je nazýván jako ofenzivní. Pokud však k těmto důsledkům ve společnosti dojde, management by se měl snažit o jejich snížení na ekonomicky přijatelnou míru. Tento postup je nazýván jako defenzivní.

Fotr a Souček (2011, str. 187) dodávají další možnost snižování rizika a tou je částečný nebo úplný přesun rizika na jiné subjekty, kterými jsou pojišťovny.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

Společnost XY s.r.o. je dceřinou společností holdingu, založeného v Rakousku v roce 1868 se zastoupením v České republice od roku 1987. Jedná se tedy o podnik s dlouholetou tradicí v oblasti výroby plastových obalů. Motto společnosti zní: „We create the unique packaging proposal.“

Neustálý růst společnosti je založen na faktorech, díky kterým společnost vyčnívá. Je to diverzifikace produktů a trhů. Firma se v rámci své činnosti snaží o dodávky komplexních obalových řešení, v čemž je možné ji považovat za jedničku na trhu. Je to dáno především tím, že společnost svým zákazníkům nenabízí pouze samotný výrobek, ale také zákaznický servis, schopnost efektivně a flexibilně reagovat na poptávku svých odběratelů.

Společnost rovněž disponuje téměř veškerými dostupnými technologiemi a díky znalostem získaným mnohaletou praxí je tak schopna vyrábět širokou škálu výrobků. Tento fakt je v souladu s heslem společnosti, které zní „do the innovation“ neboli „inovuj“. To znamená, že společnost neustále investuje nemalé finanční prostředky do vývoje, výzkumu a nákupu nejmodernějších technologií.

Firma se nezabývá pouze výrobou vlastních finálních produktů a jejich prodejem, produkuje rovněž různé komponenty a kompletuje finální výrobky z dovezených dílů od partnerských organizací s přídavkem vlastní výroby.

Společnost vyrábí obalové řešení pro mnoho odvětví zpracovatelského průmyslu. Jedná se především například o podniky zabývající se chemickým průmyslem, produkcí potravin, kosmetických a mléčných výrobků anebo prostředků využívaných ve zdravotní péči.

Podnik je velmi aktivní rovněž v oblasti spolupráce s ostatními institucemi. Patří například mezi zakládající členy Plastikářského klastru, je také aktivní v oblasti školství. Zejména spolupracuje s Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně a to v oblasti výzkumu a vývoje. Firma je také činná ve středním školství, kde se zabývá výchovou vlastních talentů. A v neposlední řadě společnost aktivně spolupracuje s Polymer institute Brno či Centrem polymerních materiálů Zlín.

5.1 Investiční činnost společnosti

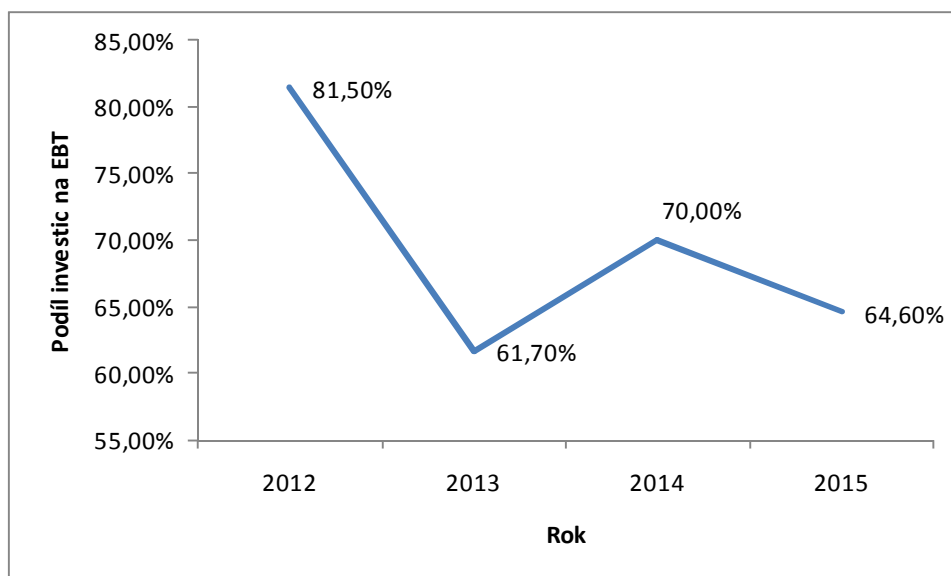
Jak již bylo řečeno, společnost XY s.r.o. každoročně investuje sumu finančních prostředků na nákup nejmodernějších technických a technologických zařízení. V následující tabulce je

zobrazen poměr investovaných peněžních prostředků firmy do technologií na provozním zisku společnosti (EBT) v letech 2012 -2015.

Tab. 4: Podíl investic na provozním zisku společnosti (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
Podíl investic na provozním zisku	81,50%	61,70%	70,00%	64,60%

Pro lepší zobrazení vývoje investované částky jsou údaje z tabulky č. 4 přepracovány do následujícího grafického znázornění. Z něho je patrné, že podíl investované částky na provozním zisku do technologických zařízení má ve všech sledovaných letech kolísavý trend. V roce 2012 dosahovala výše podílu téměř 82 %, v roce 2013 ale došlo k propadu o téměř 1/4. V roce 2014 je však patrný nárůst a hodnota investic se rovnala 70 % provozního zisku. Hodnota investované částky v roce 2015 pak tvořila téměř 65 % celkového provozního zisku.



Obr. 4: Vývoj investic ve společnosti v letech (vlastní zpracování)

6 PESTE ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Pro komplexní zhodnocení finanční analýzy společnosti je potřebné se zaměřit nejenom na makroekonomické prostředí, ve kterém podnik provozuje svoji činnost, ale také na faktory, které společnost ovlivňují, anebo v blízké době ovlivňovat budou. V této kapitole jsou podrobněji pomocí PESTE analýzy definovány některé z faktorů ovlivňující chod firmy.

6.1 Politické a legislativní faktory

Česká republika je země s otevřenou ekonomikou, volným pohybem zboží, osob a peněz, což podnikům umožňuje obchodovat se zahraničními partnery a zapojovat se tak do zahraničního obchodu.

V současné době v České republice působí koaliční vláda tvořená sociálními demokraty, hnutím ANO, lidovci a současná politická situace se dá považovat za relativně stabilní. S každou vládou ovšem dochází k určitým změnám, a to především zákonů, které jsou pro dotčené subjekty právně závazné. Z toho důvodu by měla společnost věnovat pozornost veškerým změnám v této oblasti. Mezi hlavní legislativní dokumenty, jejímž změnám by měla společnost klást velkou pozornost, patří zákon o dani z přidané hodnoty, u kterého dochází téměř každoročně k určité reformě. Dále se jedná o zákon o dani z příjmů, jehož změny do značné míry ovlivní její daňové zatížení.

Neboť společnost při své činnosti potřebuje rovněž lidský faktor a musí tedy zaměstnávat množství pracovníků, je nucena se také řídit například zákoníkem práce, zákonem o minimální mzdě či dodržovat předpisy o bezpečnosti práce.

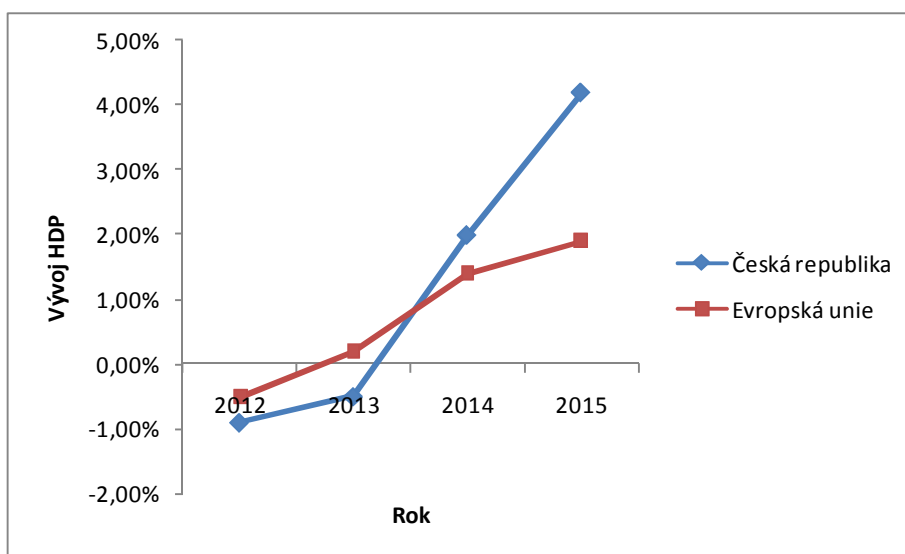
Jelikož se organizace zabývá výrobou obalů pro potraviny, je potřeba, aby splňovala nejprísnější standardy, týkající se správné provozní praxe v potravinářských provozech. Je kladen důraz na odpovědnost vrcholového managementu ke kvalitě a bezpečnosti potravin, hygieně personálu, kvalifikaci a školení pracovníků. Dále je potřeba neustále kontrolovat kvalitu a bezpečnost výrobků, hygienu provozu a infrastruktury. Je nutné, aby tyto obaly byly zdravotně nezávadné a odpovídaly tak nejenom požadavkům vyhlášky Ministerstva zdravotnictví č. 38/2001 Sb. o hygienických požadavcích na výrobky určené pro styk s potravinami a pokrmy, ale také mezinárodním normám.

6.2 Ekonomické faktory

Pro bezproblémový chod společnosti je potřebná znalost alespoň základních makroekonomických ukazatelů ekonomiky, v níž daná společnost vykonává svoji činnost.

Hrubý domácí produkt

Dosavadní vývoj hrubého domácího produktu jak České republiky, tak zemí Evropské unie v posledních letech, svědčí o neustálém zlepšování celoevropské hospodářské situace po rozsáhlé hospodářské krizi z roku 2008, která měla negativní vliv na výkonnost ekonomik mnoha zemí. Na následujícím obrázku jsou tyto meziroční změny hrubého domácího produktu zobrazeny. V Evropské unii je patrný stabilní růst HDP ve všech sledovaných letech, kdežto v České republice se meziroční vývoj hrubého domácího produktu dostal do kladných hodnot až v roce 2014, kdy došlo k poměrně rapidnímu nárůstu o 2 % oproti roku 2013. V roce 2015 přesáhl růst hrubého domácího produktu 4 % a stal se tak jedničkou ve srovnání s jinými zeměmi EU. (mfer.cz, ©2005-2013; europa.eu, ©2016)

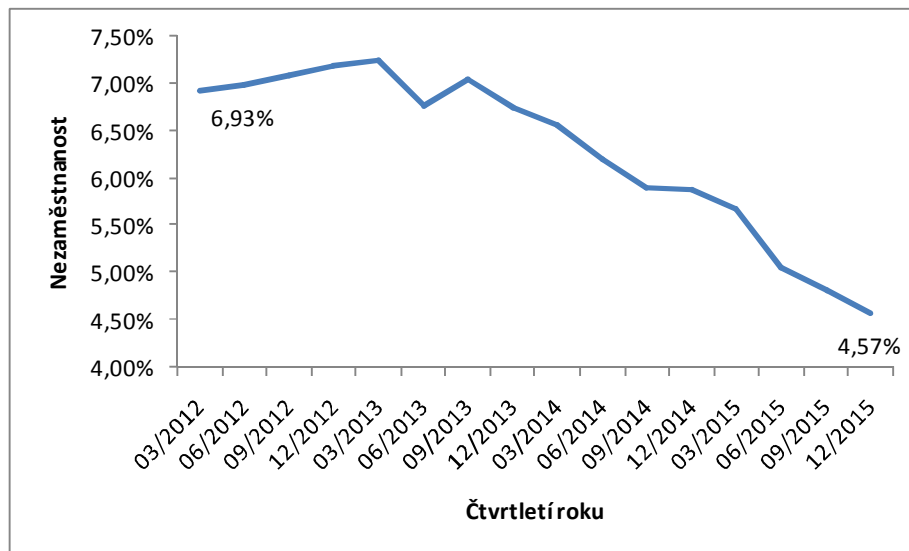


Obr. 5: Meziroční vývoj hrubého domácího produktu v ČR a EU v letech 2012 – 2015 (vlastní zpracování)

Nezaměstnanost

Vývoj nezaměstnanosti v České republice lze jednoznačně spojit s trendem vývoje hrubého domácího produktu a zároveň s úrovní současné ekonomické situace. V roce 2012 se výše nezaměstnanosti v České republice pohybovala kolem 7 %, kdežto na přelomu roku 2013 a 2014 již došlo k postupnému poklesu. Tento zlom lze rovněž pozorovat u rostoucí hod-

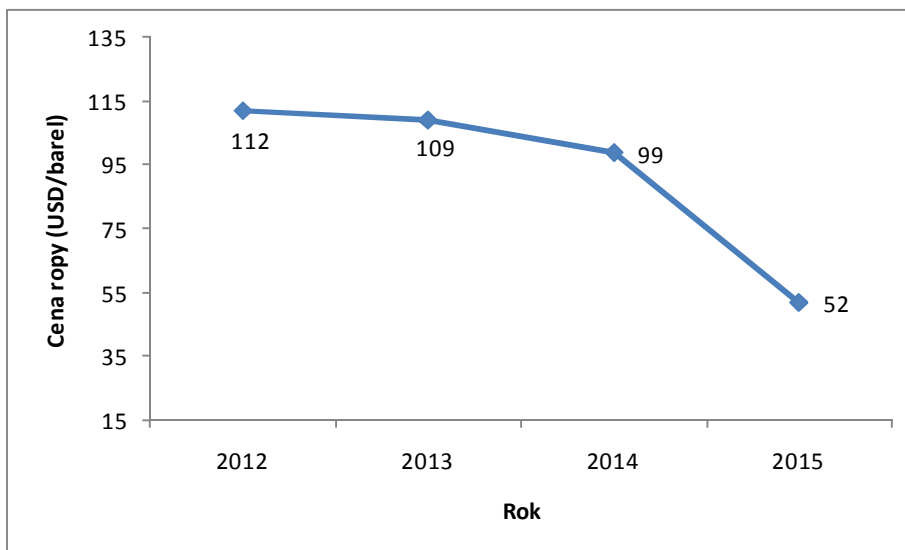
noty HDP, se kterou je tedy tento pokles spojen. Počet nezaměstnaných se tedy v jednotlivých čtvrtletích, počínaje koncem roku 2013, neustále snižoval a jeho podíl se na konci roku 2015 zastavil na 4,57 %. Pro srovnání dosahuje aktuální podíl nezaměstnaných v Evropské unii výše 8,9 %. (mfcz.cz, ©2005-2013)



Obr. 6: Vývoj nezaměstnanosti v ČR v letech 2012 – 2015
(vlastní zpracování)

Cena ropy

Světové ceny ropy, jež je hlavní surovinou pro výrobu polypropylenového, polystyrenového a polyetylenového granulátu, který se dále používá pro výrobu plastových obalů a výrobků, mají významný vliv na cenu výše zmíněných granulátů, tedy i na výši nákladů za materiál společnosti. V následujícím obrázku je zobrazen vývoj cen ropy v amerických dolarech za 1 barel na světových trzích v letech 2012 – 2015. Z obrázku je patrný pokles cen této základní suroviny a zvláště jeho rapidní propad v roce 2015, který byl způsoben nadměrnou produkcí v tomto roce. Tento faktor je tedy pro společnost velmi pozitivní, jelikož s poklesem ceny ropy zároveň dochází k snižování cen vstupních materiálů, jež jsou pro výrobu plastových výrobků potřebné. (mfcz.cz, ©2005-2013)



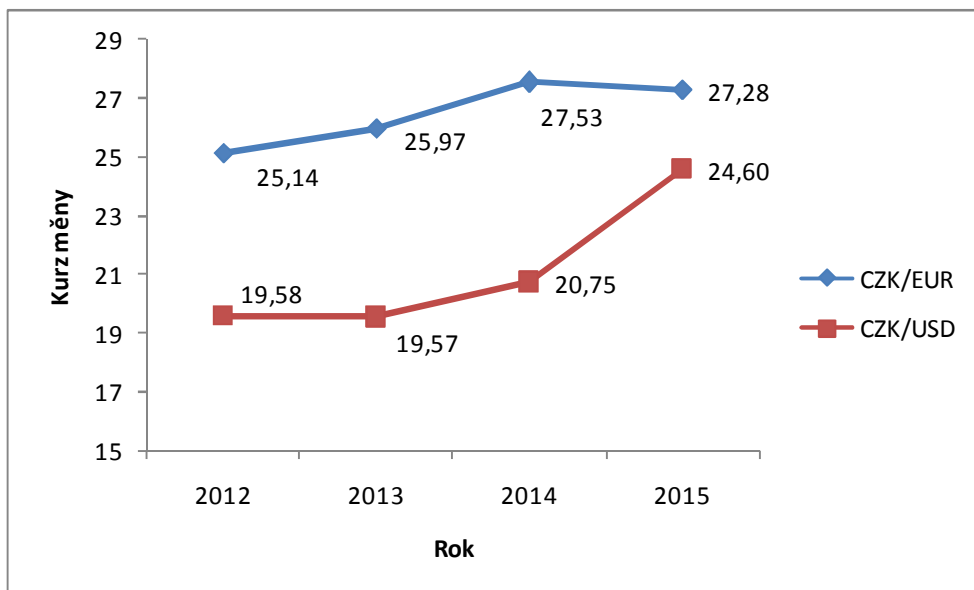
Obr. 7: Vývoj ceny ropy na trzích v letech 2012 – 2015
(vlastní zpracování)

Měnový kurz

V obrázku č. 8 je zobrazen vývoj kurzů měnových párů CZK/EUR a CZK/USD, z kterého je patrné rovněž již zmíněné oslabování české koruny. V říjnu 2013 provedla České národní banka intervence na devizovém trhu, které způsobily oslabení české koruny k vůči euru. V roce 2012 a do října roku 2013 se pohybovala hodnota 1 eura přibližně kolem 25 Kč, po intervencích však tato výše neklesla pod hranici 27 Kč, kterou si Česká národní banka určila jako mezní. Z vývoje je rovněž patrné oslabování české koruny vůči americkému dolaru, které bylo způsobeno především kvantitativním uvolňováním měnové politiky Evropské unie Evropskou centrální bankou v roce 2015.

Jelikož společnost exportuje své výrobky do zahraničí a účtuje si za své zboží v zahraničních měnách, lze říci, že oslabení české měny je z důvodu vyšších zisků pro firmu pozitivní. Na druhou stranu však případné posilování české měny bude mít opačný efekt a tím i negativní důsledky. Otázkou však je, jak se představitelé České národní banky zachovají a jaký kurz budou udržovat. Podle aktuálních predikcí Ministerstva financí České republiky však bude i nadále probíhat udržování směnného kurzu CZK/EUR nad hranicí 27 Kč za 1 euro. (mfer.cz, ©2005-2013)

Již mnoho let se také hovoří o zavedení eura v České republice, které by mělo na společnost poměrně zásadní vliv, nedocházelo by totiž ke vzniku kurzových ztrát ani zisků a firma by nemusela čelit neustálým výkyvům kurzů české koruny.



Obr. 8: Vývoj měnových kurzů v letech 2012 – 2015 (vlastní zpracování)

6.3 Sociální a demografické faktory

Podle Word Packaging Organization patří mezi hlavní faktory, ovlivňující výši poptávky po obalech mimo samotné úrovni ekonomiky také stárnutí světové populace, s čímž dochází ke změnám životního stylu a preferencí obyvatel. S vyšším věkem rovněž rostou požadavky obyvatel na pohodlí a tedy i změny v obalových materiálech. Dalším faktorem, který organizace definovala je zvětšující se počet obyvatel s rychlým životním stylem, anebo také zmenšování domácností a růst povědomí spotřebitelů o zdraví. (svettisku.cz, ©2016)

V následující tabulce je uvedeno věkové složení obyvatel České republiky podle pohlaví k 31. 12. 2014. (czso.cz, ©2016)

Tab. 5: Složení obyvatel ČR dle pohlaví a věku
k 31.12.2014 (vlastní zpracování)

Věk	Muži	Ženy
0 - 14	821 465	779 580
15 - 64	3 577 437	3 479 387
65 +	778 025	1 102 381
Celkem	5 176 927	5 361 348

Mezi další faktory, které se řadí k těm socio-demografickým, patří také hrozící nedostatek kvalifikovaných lidí. Tento fakt je patrný především v průmyslových podnicích, jež ke svému podnikání potřebují především technicky zaměřené zaměstnance, kterých je na trhu práce již nyní žalostně málo.

6.4 Technické a technologické faktory

Technické a technologické změny patří mezi nejdynamičtěji rozvíjející se faktory, které působí na činnost firmy. Z toho důvodu je tedy nutné sledovat neustálé změny, které v těchto oblastech probíhají a snažit se tak udržet společnost konkurenceschopnou. A to zejména prostřednictvím neustálých inovací nejenom výrobních zařízení ale také změnou výrobních procesů. Analyzovaná společnost si tento fakt uvědomuje, o čemž svědčí také obsah této práce, která se zabývá hodnocením investičního projektu zaměřeného na inovace.

V oblasti výroby obalů z plastů se neustále provádí výzkumy nových, ekologicky nezatěžujících materiálů s čímž souvisí vývoj biotechnologií, které lze označit za budoucnost obalového průmyslu. Vývoj nejenom plastikářského průmyslu, ale rovněž celého obalového průmyslu bude v příštích několika desetiletích také ovlivňovat hlavně rozvoj informačních technologií.

6.5 Ekologické faktory

V posledních letech se neustále hovoří o tzv. udržitelnosti. Ta ve velké míře také ovlivňuje výrobu obalů, respektive ekologičnost jejich výroby, která spočívá především v šetrném využívání zdrojů, jež závisí na úrovni jednotlivých strojních technologiích, používaných při výrobě. Mezi možnosti, jakými lze úspor energie při výrobě obalů dosáhnout, se řadí využívání inovovaných technik pohonů strojů a také nové softwarové nástroje, které především pomáhají dosahovat vysoké produktivity, což ovšem úzce souvisí s technickým vývojem v budoucnosti.

Společnost se v oblasti ekologie zapojila do mnoha projektů usilujících o zlepšení životního prostředí, neustále investuje nemalé finanční prostředky do nových, ekologičtějších procesů výroby. Firma rovněž podporuje výzkum alternativních surovin pro výrobu plastových obalů. Společnost je také zapojena do projektu Zelená firma, který je zaměřen na ekologickou likvidaci použitého materiálu.

7 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

V této kapitole bude zhodnocena finanční výkonnost společnosti XY v letech 2012 – 2014 pomocí analýz majetkové a kapitálové struktury, nákladů a výnosů anebo také výsledku hospodaření a zisku. Dále zde budou analyzovány ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Veškerá data jsou uvedena v tis. Kč a údaje byly čerpány z finančních výkazů společnosti, respektive z rozvah a výkazů zisků a ztrát za jednotlivé analyzované roky.

Všechny údaje společnosti budou analyzovány a porovnávány s odvětvovými průměry, které jsou uvedeny na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Podle klasifikace CZ-NACE je společnost XY řazena do skupiny 22. Výroba pryžových a plastových výrobků, kterou v posledním roce 2014 reprezentovalo 56 podniků zabývajících se plasty.

7.1 Analýza majetkové a kapitálové struktury

Tab. 6: Zkrácená rozvaha společnosti (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2012		2013		2014	
	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %
Aktiva	1 764 981	100,00	1 845 470	100,00	1 848 994	100,00
Dlouhodobý majetek	1 110 956	62,94	1 111 859	60,25	1 167 452	63,14
Oběžná aktiva	652 602	36,98	730 788	39,60	678 871	36,72
Časové rozlišení	1 423	0,08	2 823	0,15	2 671	0,14
Pasiva	1 764 981	100,00	1 845 470	100,00	1 848 994	100,00
Vlastní kapitál	1 020 355	57,81	1 032 100	55,93	1 104 959	59,76
Cizí zdroje	738 313	41,83	806 636	43,71	730 926	39,53
Časové rozlišení	6 313	0,36	6 734	0,36	13 109	0,71

Při pohledu na majetkovou strukturu společnosti je patrné, že se poměr mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy se ve všech sledovaných letech nepatrně měnil a s jistotou jej lze označit za poměrně stabilní.

Hodnota dlouhodobého majetku převažuje nad majetkem oběžným, což je dáno především charakterem společnosti respektive vysokou strojní náročností výroby a množstvím budov ve vlastnictví. Dlouhodobý majetek je ve společnosti tvořen majetkem nehmotným, hmotným i finančním a jeho celková výše se ve všech 3 sledovaných letech pohybuje nad 60 %. Oběžná aktiva tvoří zbývající část majetku, kdy se ve všech letech jedná o necelých 40 % hodnoty aktiv. Oběžný majetek je z největší části dále tvořen krátkodobými pohledávkami

respektive pohledávkami z obchodních vztahů, zásobami a pohledávkami dlouhodobými. Časové rozlišení pak tvoří nepatrný podíl bilanční sumy aktiv firmy.

Při analýze kapitálové struktury společnosti si lze povšimnout, že jsou k financování majetku z více než 50 % využívány vlastní zdroje. Mezi ty se řadí především základní kapitál a výsledky hospodaření minulých let. Cizí zdroje, které dosahovaly ve všech 3 sledovaných letech zhruba 40 % hodnoty pasiv, jsou z velké části tvořeny krátkodobými bankovními úvěry a závazky z obchodních vztahů.

Tab. 7: Zkrácená rozvaha odvětví (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2012		2013		2014	
	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %
Aktiva	94 642 498	100,00	100 486 888	100,00	110 064 325	100,00
Dlouhodobý majetek	39 130 157	41,35	40 130 931	39,94	43 303 468	39,34
Oběžná aktiva	54 529 223	57,62	59 321 508	59,03	65 696 067	59,69
Časové rozlišení	983 118	1,04	1 034 449	1,03	1 064 790	0,97
Pasiva	94 642 498	100,00	100 486 888	100,00	110 064 325	100,00
Vlastní kapitál	62 416 452	65,95	65 479 275	65,16	75 059 573	68,20
Cizí zdroje	31 450 761	33,23	33 980 541	33,82	33 593 210	30,52
Časové rozlišení	775 286	0,82	1 027 071	1,02	1 411 542	1,28

Při porovnání majetkové struktury společnosti a majetkové struktury firem v odvětví, lze spatřit opačný poměr dlouhodobého majetku a oběžných aktiv, který je přibližně 40:60 ve prospěch oběžných aktiv. I když došlo v posledních dvou letech k nepatrnému poklesu hodnoty dlouhodobého majetku, jejich poměr se takřka neměnil, jako tomu bylo u analyzované společnosti. Hodnota časového rozlišení se podílí na sumě aktiv rovněž nepatrnou částí.

Kapitálová struktura podniků v odvětví je však téměř totožná s kapitálovou strukturou zkoumané společnosti. Převažuje rovněž podíl vlastního kapitálu nad cizími zdroji, přesněji je to přibližně 66:34, který je v prvních dvou letech téměř neměnný, v posledním roce však došlo k nárůstu podílu vlastního kapitálu o 2 %.

Tab. 8: Horizontální analýza rozvahy společnosti (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2012/2013		2013/2014	
	Δ v Kč	Δ v %	Δ v Kč	Δ v %
Aktiva	80 489	4,56	3 524	0,19
Dlouhodobý majetek	903	0,08	55 593	5,00
Oběžná aktiva	78 186	11,98	-51 917	-7,10
Časové rozlišení	1 400	98,38	-152	-5,38
Pasiva	80 489	4,56	3 524	0,19
Vlastní kapitál	11 745	1,15	72 859	7,06
Cizí zdroje	68 323	9,25	-75 710	-9,39
Časové rozlišení	421	6,67	6 375	94,67

Po provedení horizontální finanční analýzy společnosti je patrné, že v roce 2013 vzrostla hodnota majetku společnosti téměř o 5 %, v roce 2014 došlo rovněž k nárůstu, ovšem k velmi nepatrnému. V roce 2013 se nejvíce podílela na celkovém růstu majetku oběžná aktiva, která vzrostla takřka o 12 %, respektive o 78 mil. Kč. Jednalo se především o růst hodnoty krátkodobých pohledávek a finančního majetku společnosti.

V oblasti financování došlo v roce 2013 jak k nárůstu vlastního kapitálu tak i cizích zdrojů, a to téměř o 10 % oproti předchozímu roku. Po podrobnějším prozkoumání výkazů společnosti lze říci, že se na tomto faktu podílel především nárůst hodnoty krátkodobých bankovních úvěrů.

Jak již bylo zmíněno, v roce 2014 došlo také k nárůstu hodnoty majetku, který činil přibližně 3,5 mil. Kč. Na tomto růstu se ve sledovaném roce podílelo především zvyšování hodnoty dlouhodobého majetku, respektive nárůst hodnoty staveb, nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku a podílu v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, který nebyl v roce 2013 ani 2012 ve výkazech zaúčtován. U oběžných aktiv i časového rozlišení však došlo v roce 2014 k poklesu, kdy se u oběžných aktiv jednalo o téměř 7 % oproti předešlému roku. Tento pokles byl nejvíce způsoben snížením hodnoty zásob a krátkodobého finančního majetku v tomto roce.

U zdrojů financování v roce 2014 došlo k nárůstu vlastního kapitálu o 7 %, kde se na tvorbě hodnoty podílel jak nárůst výsledku hospodaření minulých let, tak i výsledek hospodaření účetního období. U cizích zdrojů však došlo, i přes nárůst krátkodobých závazků, k poklesu téměř o 10 % hodnoty roku předešlého, kdy byl tento pokles způsoben snížením sumy bankovních úvěrů a také hodnoty rezerv.

Tab. 9: Horizontální analýza rozvahy odvětví (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2012/2013		2013/2014	
	Δ v Kč	Δ v %	Δ v Kč	Δ v %
Aktiva	5 844 390	6,18	9 577 437	9,53
Dlouhodobý majetek	1 000 774	2,56	3 172 537	7,91
Oběžná aktiva	4 792 285	8,79	6 374 559	10,75
Časové rozlišení	51 331	5,22	30 341	2,93
Pasiva	5 844 390	6,18	9 577 437	9,53
Vlastní kapitál	3 062 823	4,91	9 580 298	14,63
Cizí zdroje	2 529 780	8,04	-387 331	-1,14
Časové rozlišení	251 785	32,48	384 471	37,43

Při pohledu na rozvalu firem reprezentujících odvětví je patrné, že se situace vyvíjela stejným trendem, tzn., že docházelo v letech 2013 i 2014 k nárůstu hodnoty majetku podniků. V roce 2013 byl tento nárůst přes 6 %, v roce 2014 však majetek vzrostl o téměř 10 %. V oblasti majetku v roce 2013 nejvíce vzrostla oběžná aktiva, a to takřka o 9 %. U zdrojů financování je v roce 2013 patrný rapidní nárůst hodnoty časového rozlišení, dále procentuelně došlo k růstu cizích zdrojů o 8 % a také vlastního kapitálu o bezmála 5 %.

V roce 2014 byla situace obdobná jako v roce 2013, což znamená, že byl zaznamenán nárůst všech položek majetku, a to téměř 11% růst hodnoty oběžných aktiv a 8% nárůst dlouhodobého majetku podniků v plastikářském odvětví. V oblasti zdrojů financování majetku odvětví lze v tomto roce pozorovat rovněž identický vývoj v porovnání s analyzovanou společností. V roce 2014 došlo k růstu vlastního kapitálu o bezmála 15 %, u cizích zdrojů taktéž došlo k poklesu jejich sumy, i když ne tak zásadně jako u firmy XY.

7.2 Analýza nákladů a výnosů

Tab. 10: Výnosy společnosti (vlastní zpracování)

Výnosy společnosti (v tis. Kč)	2012		2013		2014	
	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %
Tržby za prodej zboží	13 879	0,85	23 643	1,32	19 290	1,02
Výkony	1 387 953	85,01	1 536 071	85,94	1 665 631	87,66
Tržby z prodeje DM a materiálu	110 326	6,76	97 583	5,46	86 186	4,54
Ostatní provozní V	7 915	0,48	14 138	0,79	9 010	0,47
Provozní V	1 520 073	93,11	1 671 435	93,51	1 780 117	93,69
Výnosy z DFM	90 058	5,52	68 438	3,83	99 222	5,22
Prodej cenných papírů	374	0,02	0	0,00	0	0,00
Úroky	2 898	0,18	2 949	0,16	2 005	0,11
Ostatní finanční V	19 219	1,18	44 533	2,49	18 653	0,98
Finanční V	112 549	6,89	115 920	6,49	119 880	6,31
Výnosy celkem	1 632 622	100,00	1 787 355	100,00	1 899 997	100,00

Při pohledu a následné analýze výkazů zisků a ztrát společnosti ve sledovaných letech je na první pohled patrná hlavní činnost podniku. Jelikož se tedy jedná o výrobní podnik, výkony neboli tržby z prodeje vlastních výrobků tvoří ve všech sledovaných letech minimálně 85 % celkové hodnoty výnosů. Podíl výkonů na celkových výnosech se meziročně neustále zvyšoval, v roce 2013 téměř o 11 %, v roce 2014 o necelých 9 % až na konečnou sumu 1,665 mld. Kč.

V oblasti provozních výnosů patří mezi významné položky také tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, které v 1. sledovaném roce tvořily téměř 7 % bilanční sumy, jejich hodnota se však neustále snižovala až na 4,5% podíl v roce 2014. Při detailním prozkoumání výkazů společnosti je patrný především úbytek tržeb z prodeje dlouhodobého majetku, který tento pokles způsobil.

Celkové provozní výnosy společnosti se zejména díky růstu výkonů neustále zvyšovaly a na bilanční sumě výnosů se ve všech 3 letech podílejí přibližně 93 %.

Finanční výnosy tvoří zbylých 7 % celkových výnosů. Ty jsou dále prezentovány především výnosy z podílů v dceřiných podnicích společnosti analyzované, jejichž vývoj měl proměnlivý vývoj. V roce 2013 nejprve došlo k poklesu, v roce 2014 naopak k nárůstu hodnoty, která dokonce překonala sumu z roku 2012.

Tab. 11: Náklady společnosti (vlastní zpracování)

Náklady společnosti (v tis. Kč)	2012		2013		2014	
	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %
Náklady na prodané zboží	12 142	0,85	20 185	1,26	18 328	1,10
Výkonová spotřeba	1 023 719	71,30	1 189 629	74,22	1 255 274	75,41
Osobní náklady	181 571	12,65	197 012	12,29	213 156	12,81
Daně a poplatky	753	0,05	808	0,05	790	0,05
Odpisy DHM a DNM	59 004	4,11	60 696	3,79	62 864	3,78
ZC prodaného DM a materiálu	103 005	7,17	92 569	5,78	76 856	4,62
Změna stavu rezerv	471	0,03	206	0,01	6 852	0,41
Ostatní provozní N	14 366	1,00	13 744	0,86	11 648	0,70
Provozní N	1 395 031	97,16	1 574 849	98,26	1 645 768	98,87
Nákladové úroky	10 478	0,73	7 045	0,44	6 024	0,36
Prodané cenné papíry	200	0,01	0	0,00	0	0,00
Změna stavu rezerv	0	0,00	0	0,00	-4 166	-0,25
Ostatní finanční N	30 060	2,09	20 861	1,30	16 946	1,02
Finanční N	40 738	2,84	27 906	1,74	18 804	1,13
Náklady celkem	1 435 769	100,00	1 602 755	100,00	1 664 572	100,00

Vývoj celkových nákladů společnosti korespondoval s vývojem výnosů, což znamená, že náklady v jednotlivých letech neustále rostly. V roce 2013 přitom došlo k většímu absolutnímu i relativnímu nárůstu celkových nákladů společnosti v porovnání s vývojem výnosů. V roce následujícím již však byla situace opačná a výnosy společnosti rostly rychleji než její náklady.

Nejvyšší podíl na provozních nákladech tvoří výkonová spotřeba, přesněji je to od 71 do 75 %, kdy tento podíl v jednotlivých letech neustále roste. Vývoj rovněž koresponduje s tržbami za prodej vlastních výrobků, se kterým výkonová spotřeba úzce souvisí. Mezi další významné provozní náklady patří náklady osobní, jejichž podíl přesahuje 12 %. Dalšími provozními náklady, které tvoří přibližně 7 % jejich hodnoty v roce 2012, je zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu. Hodnota těchto nákladů v jednotlivých letech neustále klesala, až na konečnou sumu přes 5 %.

Finanční náklady poté tvoří nepatrnou část celkových nákladů, přesněji jsou to v prvním roce skoro 3 procenta, jejich podíl a celková hodnota však rovněž klesala a v roce 2014 dosahovala přibližně 1 % celkových nákladů společnosti.

7.3 Analýza výsledku hospodaření a zisku

Následující tabulka zobrazuje vývoj hospodářského výsledku společnosti ve všech 3 sledovaných letech, z které je patrné, že výsledek hospodaření dosahoval kladných hodnot, to znamená, že výnosy přesahovaly náklady, což je pro firmu velmi příznivé a svědčí to o efektivním využívání nákladů.

Trend vývoje hospodářského výsledku však má kolísavý charakter, což znamená, že v roce 2013 došlo k poklesu jeho hodnoty pod úroveň roku předcházejícího. Avšak v roce 2014 byl zaznamenán poměrně rapidní nárůst, který předčil hodnotu z roku 2012 a hospodářský výsledek z běžné činnosti v tomto roce přesahoval hodnotu 212 mil. Kč.

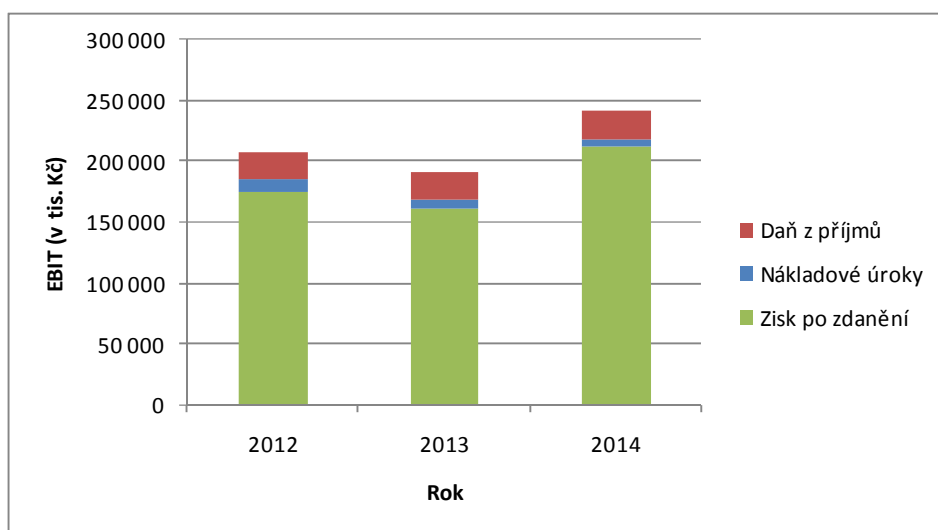
Na růst finančního výsledku hospodaření se ve velké míře promítla intervence České národní banky, která proběhla v říjnu 2013, kdy došlo k oslabení české koruny a následnému přecenění pohledávek a závazků společnosti v cizích měnách. To do firmy přineslo mimořádný finanční zisk.

Tab. 12: Výsledek hospodaření společnosti (vlastní zpracování)

Výsledek hospodaření (v tis. Kč)	2012	2013	2014
Provozní výsledek hospodaření	125 042	96 586	134 349
Finanční výsledek hospodaření	71 811	88 014	101 076
Výsledek hospodaření z běžné činnosti	175 118	161 406	212 007
Výsledek hospodaření před zdaněním	196 853	184 600	235 425

V obrázku č. 9 je zobrazeno a podrobněji analyzováno složení EBIT neboli zisku před zdaněním a odečtením nákladových úroků společnosti, které poskytuje přehled o tom, kolik zisku tvoří nákladové úroky a jakou část musí firma odvést státu prostřednictvím daně z příjmů.

Z obrázku je patrné, že hodnota nákladových úroků v jednotlivých letech neustále klesala, což je dáno především poklesem hodnoty cizích zdrojů, které byly podniku poskytnuty. Daňové zatížení společnosti se téměř neměnilo a bylo závislé na vývoji výsledku hospodaření v daném roce.



Obr. 9: Složení EBIT společnosti v tis. Kč (vlastní zpracování)

7.4 Analýza rentability

Tab. 13: Ukazatele rentability společnosti (vlastní zpracování)

Ukazatele rentability (v %)	Společnost			Odvětví		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Rentabilita tržeb	12,53	10,35	12,63	9,65	9,72	11,87
Rentabilita vlastního kapitálu	17,16	15,73	19,84	24,72	23,56	27,05
Rentabilita aktiv	11,75	10,62	13,07	20,88	18,74	23,27

Všechny ukazatele rentability neboli výnosnosti společnosti měly během sledovaného období kolísavý trend. To znamená, že v roce 2013 došlo, v porovnání s rokem předchozím, k poklesu, který byl především způsoben poklesem hospodářského výsledku, který byl v tomto roce zpozorován. V roce 2014 byl však tento pokles vykompenzován a došlo k opětovnému růstu respektive překonání hodnot rentability tržeb, vlastního kapitálu i celkových aktiv v porovnání s rokem výchozím, tedy rokem 2012.

Rentabilita tržeb poskytuje informaci o tom, kolik korun zisku připadá na 1 Kč tržeb. Ve všech 3 letech připadalo na 1 korunu tržeb více než 0,10 Kč čistého zisku. V roce posledním to bylo dokonce téměř 0,13 Kč. V porovnání s odvětvím dosahuje společnost vyšších hodnot. Ve 2 z 3 sledovaných let se rentabilita tržeb podniků v odvětví pohybovala pod 10 %.

U rentability vlastního kapitálu je však situace v porovnání společnosti a odvětví opačná. I přesto nebyly hodnoty rentability vlastního kapitálu společnosti nízké, pohybovaly se v rozmezí od 15 do 20 %, což je velmi pozitivní pro společníky či další potenciální investory. Výnosnost vlastního kapitálu se totiž pohybovala relativně vysoko nad hodnotami výnosů z bezrizikové investice do státních dluhopisů.

Rentabilita aktiv nám dokazuje efektivnost při vytváření zisku bez ohledu na původ zdrojů financování. Hodnota rentability aktiv se pohybovala nad úrovní 10 % a v posledním roce dokonce dosahovala procent 13, z čehož lze soudit o rostoucí produkční síle společnosti. Výnosnost aktiv podniků v odvětví je však v porovnání s analyzovanou společností téměř dvojnásobná, což svědčí o výborné ekonomické situaci v plastikářském průmyslu.

7.5 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti podávají informace o úvěrovém zatížení podniku a jeho dlouhodobé finanční stabilitě. V následující tabulce jsou vypočteny ukazatele celkové zadluženosti,

míry zadluženosti, koeficient samofinancování, úrokové krytí a ukazatel krytí stálých aktiv.

Tab. 14: Ukazatele zadluženosti společnosti (vlastní zpracování)

Ukazatele zadluženosti	Společnost			Odvětví		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Celková zadluženost (v %)	41,38	43,71	39,53	33,23	33,82	30,52
Míra zadluženosti	0,72	0,78	0,66	0,50	0,52	0,45
Koeficient samofinancování (v %)	57,81	55,93	59,76	65,95	65,16	68,20
Úrokové krytí	19,79	27,20	40,08	x	x	x
Krytí stálých aktiv	1,00	0,99	1,02	x	x	x

Jak je z tabulky patrné, celková zadluženost společnosti v 2. sledovaném roce vzrostla, v roce posledním však její hodnota poklesla na necelých 40 %, což znamená, že celková zadluženost společnosti má sestupnou tendenci a podnik tak využívá k financování své činnosti více vlastních zdrojů. Situace v odvětví byla obdobná a trend vývoje celkové zadluženosti byl téměř totožný. Rozdílná je ovšem hodnota zadluženosti, která je přibližně o 10 % nižší a dosahuje hodnot v rozmezí od 30 do 33 %.

Míra zadluženosti, která udává poměr mezi cizím kapitálem a vlastními zdroji společnosti a je významným ukazatelem pro banky jako věřitele, se ve sledovaných letech pohybovala v rozpětí od 0,66 do 0,72 a její vývoj tedy koreloval s trendem celkové zadluženosti. Míra zadluženosti je poměrně nízká a její hodnoty ve všech letech splňují podmínku, že cizí zdroje by neměly překročit 1,5 násobek zdrojů vlastních. Míra zadluženosti podniků v odvětví byla však nižší, což je dáno menším podílem cizích zdrojů.

Koeficient samofinancování vyjadřuje schopnost společnosti pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů a je inverzní k ukazateli celkové zadluženosti. Jeho hodnota, která byla v roce 2012 téměř 58 %, v roce 2013 poklesla o 2 %, v roce následujícím však došlo k jejímu nárůstu a její výše dosahovala bezmála 60 %, což svědčí o finanční stabilitě a samostatnosti firmy v oblasti financování. Odvětvový průměr koeficientu samofinancování dosahoval mnohem vyšších hodnot, a to v rozmezí od 66 % v roce 2012 do 68 % v roce posledním.

Úrokové krytí, které udává, kolikrát jsou úroky z poskytnutých úvěrů kryty vytvořeným výsledkem hospodaření ve všech letech, neustále rostlo, což svědčí o schopnosti společnosti platit náklady spojené s využíváním cizích zdrojů.

Ukazatel krytí stálých aktiv ve všech letech fluktoval kolem hodnoty 1, to znamená, že dlouhodobý majetek společnosti je krytý dlouhodobým kapitálem. V roce 2012, kdy byla výše ukazatele 0,99, došlo k velmi nepatrné podkapitalizaci. V roce 2013 již byla hodnota vyšší než 1, což svědčí o dodržení tzv. zlatého bilančního pravidla financování.

7.6 Analýza likvidity

Tab. 15: Ukazatele likvidity společnosti (vlastní zpracování)

Ukazatele likvidity	Společnost			Odvětví		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Okamžitá likvidita	0,04	0,09	0,02	0,98	1,10	1,25
Pohotová likvidita	0,55	0,73	0,77	1,95	2,00	2,26
Běžná likvidita	1,01	0,99	1,06	2,50	2,53	2,85
Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	9 098	-193	39 337	32 757 800	35 731 222	42 617 737

Z předchozí tabulky a provedené analýzy likvidity vyplývá, že analyzovaná firma ve všech sledovaných letech nedosahuje ani v jednom stupni likvidity doporučených hodnot. Přesněji se likvidita společnosti pohybuje pod dolními hranicemi těchto limitů, které jsou obecně doporučovány.

Okamžitá likvidita neboli okamžitá schopnost společnosti hradit své krátkodobé závazky použitím finančního majetku respektive peněz v hotovosti či na bankovním účtu vykazovala poměrně nízké hodnoty. V roce 2012 byla hodnota okamžité likvidity 0,04 a v roce následujícím vzrostla na 0,09. V roce 2014 však došlo k rapidnímu propadu a okamžitá likvidita byla 0,02. To znamená, že společnost neměla ani v jednom roce dostatečné množství peněžních prostředků, pomocí kterých by byla schopna uhradit své krátkodobé závazky. Situace v odvětví však byla opačná. Jak je z tabulky patrné, okamžitá likvidita podniků zabývajících se zpracováním plastů převyšovala doporučené hodnoty, které jsou v rozmezí 0,2 – 0,5.

Hodnoty pohotové likvidity se ve 3 sledovaných letech pohybovaly v rozpětí od 0,55 v roce 2012 do 0,77 v roce 2014. Obecně se doporučuje, aby byla hodnota pohotové likvidity 1 – 1,5 a aby stačily peněžní prostředky společnosti a její pohledávky k úhradě podnikových krátkodobých závazků. To však u analyzované společnosti dodrženo nebylo. Pozitivně však lze hodnotit neustálý růst tohoto ukazatele. U firem v odvětví ovšem vykazovala pohotová likvidita téměř dvojnásobek těchto doporučení.

Běžná likvidita, která udává schopnost uspokojení věřitelů v případě přeměny všech oběžných aktiv na peněžní prostředky, přesahovala ve 2 z 3 let hodnotu 1. Ani tak však nebylo dosaženo doporučené výše běžné likvidity, kde se uvádí rozmezí od 1,5 do 2,5. V roce 2012 dokonce byl zaznamenán propad na 0,99 z čehož lze soudit, že společnost neměla dostatečné množství oběžných aktiv ke krytí svých krátkodobých závazků. Nepatrný nárůst v roce 2014 na 1,06, ale lze hodnotit pozitivně.

Vývoj čistého pracovního kapitálu, udávajícího přebytek oběžných aktiv po úhradě krátkodobých závazků, koreloval s vývojem běžné likvidity. Zde je patrný záporný výsledek kapitálu v roce 2012, kdy byl rovněž zaznamenán propad běžné likvidity. Společnost neměla zejména v prvních 2 letech dostatečné množství prostředků jako rezervu pro případné neočekávané události.

Nízké hodnoty likvidity však u společnosti XY nelze brát obzvláště negativně, jelikož se jedná o finančně stabilní podnik, který má přístup ke krátkodobým úvěrům s výhodnými podmínkami, a který může v případě potřeby žádat peněžní výpomoc od své mateřské společnosti či ostatních dceřiných podniků

7.7 Analýza aktivity

Tab. 16: Ukazatele obratu společnosti (vlastní zpracování)

Ukazatele obratu	Společnost			Odvětví		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Obrat aktiv	0,79	0,86	0,91	1,69	1,58	1,57
Obrat pohledávek	3,07	3,36	3,52	7,64	7,53	7,33
Obrat závazků	5,89	7,36	8,72	9,68	9,05	8,98
Obrat zásob	8,15	8,56	8,90	13,16	12,75	12,57

Při hodnocení analyzované společnosti z hlediska efektivního využívání aktiv lze tvrdit, že obrat aktiv nedosahuje minimální požadované hodnoty 1. To znamená, že z 1 Kč aktiv je vygenerována méně než 1 koruna tržeb. Hodnota obratu aktiv však neustále rostla a postupně se tak přibližovala této požadované hodnotě. Při bližší analýze aktiv je patrný poměrně velký podíl dlouhodobého finančního majetku (cca 25 % hodnoty aktiv), který pravděpodobně není možné efektivně využívat a nepřináší tak společnosti pozitivní efekt na vývoj tržeb. U podniků reprezentujících odvětví je sice hodnota obratu aktiv mnohem vyšší než požadovaná hodnota 1, ve sledovaných letech však dochází k postupnému poklesu.

Obrat pohledávek měl ve všech letech vzestupnou tendenci, což je pro společnost příznivý fakt, jelikož dochází k rychlejšímu inkasování těchto pohledávek a možnosti využít získané peníze pro další potřeby podniku. Pozitivní vývoj ovlivnil především neustálý nárůst tržeb společnosti.

Ukazatel obratu zásob společnosti vykazuje hodnoty od 8 do 9 a udává, kolikrát se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku až do doby, kdy jsou znovu nakoupeny. Hodnota tohoto ukazatele rovněž neustále roste, což lze hodnotit pozitivně.

Tab. 17: Ukazatele doby obratu společnosti ve dnech (vlastní zpracování)

Ukazatele obratu (ve dnech)	Společnost			Odvětví		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Doba obratu aktiv	454,76	425,86	396,47	213,02	227,85	231,68
Doba obratu pohledávek	117,19	109,28	103,06	47,13	47,79	49,13
Doba obratu závazků	61,11	43,05	42,57	37,18	39,79	40,11
Doba obratu zásob	44,19	44,56	39,51	27,35	28,23	28,64

Doba obratu aktiv společnosti se v jednotlivých letech neustále snižovala, každoročně je však její výše téměř dvojnásobně vyšší než v případě odvětví. U společnosti činila doba obratu aktiv 455 dní v roce 2012, v následujícím roce byl pokles na 426 dní a v roce 2014 byl zaznamenán počet dní 396.

Co se týká doby obratu pohledávek analyzované firmy, je jejich výše mnohem vyšší než doba obratu závazků. Rovněž dosahuje společnost horších výsledků v porovnání s odvětvím, kdy u analyzovaného podniku je doba obratu pohledávek delší než 100 dnů, u společností reprezentujících odvětví tato doba ani v jednom roce nepřesahuje 50 dnů.

Při porovnání doby obratu závazků a pohledávek lze usoudit, že společnost splácí své závazky dříve, než inkasuje své pohledávky. Rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a závazků je například v roce 2014 přes 60 dnů. To znamená, že je společnost ve velké míře věřitelem svých odběratelů a financuje tak jejich podnikatelskou činnost. Rozdíly mezi dobou obratu závazků společnosti a firem reprezentujících odvětví nejsou v letech 2013 a 2014 nijak markantní.

Doba obratu zásob se rovněž každoročně snižuje. I přesto je však počet dní, po které jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, v porovnání s odvětvovým průměrem vyšší. V prvních dvou letech byla doba obratu zásob delší než 44 dní, v roce 2014 však došlo k pozitivnímu poklesu a doba obratu zásob byla snížena na 39 dní. U odvětví lze pozorovat dobu obratu nižší než 30 dnů, trend vývoje je však inverzní k analyzované společnosti.

8 SWOT ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Na základě zjištěných dat a pozorování je v této kapitole zpracována SWOT analýza poukazující na silné a slabé stránky společnosti, a také příležitosti a hrozby, jimž může na trhu čelit.

Tab. 18: SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
Tradice a silné zázemí firmy Moderní technologie Kvalita produktů Zákaznický servis Finanční stabilita společnosti Spokojenost zaměstnanců Široký sortiment Flexibilita	Nízká kapacita výroby Kvalita potisku Vyšší ceny Věkové složení technicky zaměřených zaměstnanců Špatná dostupnost
Příležitosti	Hrozby
Získání nových odběratelů Nové distribuční cesty Inovace technologií Rozšíření poskytovaných služeb Možnost získání dotace Zájem o technické obory	Hospodářská krize Změna měnových kurzů Růst cen ropy Konkurence Odchod technicky zaměřených pracovníků

Tradice, silné zázemí a finanční stabilita společnosti, které si za více než 20 let své existence v ČR vytvořila, patří mezi její největší silné stránky. Firma se rovněž snaží být lídrem mezi výrobci plastových obalových materiálů, proto neustále investuje do nejmodernějších technologií, aby mohla nabízet co nejkvalitnější produkty a co nejlepší zákaznický servis. Díky tomu je společnost schopna svým odběratelům poskytovat široký sortiment výrobků a značnou flexibilitu při vytváření obalových řešení.

Analyzovaná společnost má však v současné době problémy s nízkou kapacitou výroby a v porovnání s konkurencí také s kvalitou potisku. Další nevýhodou je také cenová politika společnosti, která je orientována na nastavení vyšších cen při porovnání s konkurenčními podniky. V ceně výrobků je ovšem zohledněna kvalita servisu

a flexibilita, které firma při svých kontraktech nabízí. Velmi negativní se jeví také věkové složení zaměstnanců s technickým zaměřením, z nichž je většina v předdůchodovém věku. Poslední slabou stránkou společnosti je její špatná dostupnost, a to zejména pro zaměstnance nevlastnící vlastní vůz či jiný dopravní prostředek.

Mezi příležitostmi, kterých by společnost mohla v budoucnu využít je především získání nových odběratelů a nových distribučních cest. I přes využití moderního technického vybavení a neustálého investování do nejnovějších zařízení by se mohly jevit inovace výrobních technologií, např. do biotechnologií, jako způsob udržení konkurenceschopnosti společnosti v nejbližší době.

Jelikož se nejenom představitelé České republiky, ale také Evropské unie snaží podporovat podnikatelskou činnost společností v členských státech, je pro firmu výhodné těchto podpor a různých forem dotací využívat a snižovat si tak svou nákladovost. V poslední řadě je pro budoucí prosperitu společnosti vhodné využít případného zájmu o technické obory ze strany žáků a studentů středních a vysokých škol a vyhnout se tak případnému nedostatku technicky zaměřených zaměstnanců po jejich odchodu do starobního důchodu.

Úspěšnost firmy však mohou výrazně ovlivnit změny cen vstupů, respektive změna ceny ropy, jež je hlavní surovinou pro výrobu granulátu používaného v plastikářství. Patrně nejvíce však může společnost poznamenat případná hospodářská recese, změny měnových kurzů anebo vstup nové konkurence na trh, čehož je potřeba se vyvarovat. Vedení firmy si však tento fakt uvědomuje a snaží se tak udržet si přední místo v oblasti výroby plastových obalů.

9 SHRnutí ANALYTICKÉ ČÁSTI

PESTE analýza

Na základě provedené PESTE analýzy firmu ovlivňují faktory politického prostředí, legislativní změny a spousta dalších závazných nařízení. Z ekonomických faktorů je nejvíce ovlivněna vývojem hrubého domácího produktu, změnou měnových kurzů a obzvláště cenou ropy, jež je hlavní surovinou. Firma však je ovlivněna také řadou sociálně demografických faktorů, jako je například stárnutí světové populace a změna životního stylu a preferencí obyvatel. Dále se společnost musí potýkat s neustálými technickými a technologickými změnami či neustálým tlakem na ochranu životního prostředí.

Finanční analýza

Z výsledků provedené horizontální a vertikální analýzy majetkové struktury společnosti je patrný neustálý růst hodnoty aktiv společnosti, což svědčí o její trvalé prosperitě, a to především z důvodu neustálého investování do dlouhodobého majetku společnosti a zvyšováním se hodnoty oběžných aktiv, potřebných v podniku pro bezproblémovou výrobu a chod společnosti. Poměr mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy je relativně stabilní a odpovídá tak charakteru výrobní společnosti. Z výsledků analýzy kapitálové struktury společnosti lze pozorovat, že majetek společnosti je financován z více než 55 % vlastními zdroji, což znamená, že firma není předlužená a tedy ani riziková pro banky v případě požadování nových úvěrů. Předmět činnosti společnosti je rovněž patrný po zanalyzování nákladů a výnosů, kdy v oblasti výnosů převládají s více než 85% podílem výkony společnosti a v oblasti nákladů zase výkonová spotřeba, jejíž poměr je větší než 70 %. I přes pokles výsledku hospodaření v roce 2013 lze velmi pozitivně hodnotit jeho relativně prudký nárůst v roce 2014.

V oblasti rentability vykazuje společnost velmi dobré výsledky. Vypočtené ukazatele rentability ve všech sledovaných letech vykazovaly kladné hodnoty, což je pro společnost a především pro její majitele velmi pozitivní zpráva. I když jsou některé hodnoty v porovnání s odvětvovým průměrem téměř poloviční, i přesto dosahují relativně vysokých hodnot. Jak již bylo řečeno, analyzovaná společnost využívá větší poměr vlastních zdrojů, proto je výše zadluženosti společnosti poměrně nízká. V oblasti likvidity však firma nedosahovala obecně doporučených hodnot. Tento fakt však není nutné hodnotit negativně, a to hlavně z důvodů dlouhodobé finanční stability podniku a jejího silného mateřského záze-
mí. Z provedené analýzy aktivity společnosti se nejvíce na výsledky těchto hodnot projevi-

la výše dlouhodobého finančního majetku, který není ve společnosti efektivně využíván. Ostatní z ukazatelů však měly vzestupnou tendenci, což se jeví pro podnik velmi příznivě.

SWOT analýza

Na základě analýzy mikroprostředí firmy se mezi její silné stránky řadí spousta předností, které pomáhají společnosti udržet si svou konkurenceschopnost. Je to například tradice a silné zázemí společnosti, které je ve Slušovicích budováno více než 20 let. Dále je to například využití moderních technologií pro výrobu široké škály kvalitních produktů a možnosti zákaznického servisu. Silnou stránkou je také finanční stabilita společnosti, její flexibilita a v neposlední řadě také spokojenost zaměstnanců. U slabých stránek společnosti však byla zjištěna nízká kapacita výroby a kvalita potisku, což by se ovšem dalo vyřešit investicí do nového zařízení, jež by vedlo k rozšíření výrobní kapacity. Dalšími slabými stránkami společnosti jsou vyšší ceny výrobků anebo také špatná dostupnost zejména pro zaměstnance bez vlastního dopravního prostředku. Posledním negativním faktorem je předdůchodový věk technicky zaměřených pracovníků společnosti, jejichž odchod by měl poměrně zásadní dopad na chod společnosti.

Příležitosti, kterých by firma mohla využít je například získání nových odběratelů či nových distribučních cest, což je rovněž spojeno s dosavadní slabou stránkou společnosti, kterou je nízká kapacita výroby, jež neumožňuje dostatečné uspokojení poptávky. Z toho důvodu by společnost mohla využít dotační podpory a provést inovaci některých svých stávajících technologických celků. V poslední řadě se společnost potýká se škálou hrozeb, které by mohly ovlivnit její činnost. Tyto byly rovněž definovány již v PESTE analýze a jedná se například o pokles hospodářského cyklu, růst cen ropy anebo změnu měnových kurzů či vstup nové konkurenční firmy na trh.

10 INVESTIČNÍ PROJEKT

Analyzovaná společnost zvažuje koupi nového strojního zařízení do jedné ze svých divizí. Předmět a splnění projektu vychází z dlouhodobé koncepce společnosti i mateřského holdingu. Potřeba investice do strojního zařízení vyplývá nejenom z provedených analýz v části předešlé, ale také z již v minulosti provedených marketingových analýz a probíhajících obchodních jednání vedení firmy, které rovněž usoudilo, že nově vyvinuté a inovované produkty otevírají společnosti nové trhy a také rozvoj obchodního potenciálu těch stávajících. V neposlední řadě také nové technologické zařízení umožní společnosti zvýšení výrobní kapacity, jejíž stávající stav již není pro uspokojení poptávky po výrobcích dostačující.

Investiční projekt vychází mimo jiné z využití výsledků vlastního vývoje a dlouhodobé vývojové spolupráce firmy, mateřského holdingu, Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně a další výzkumných partnerů s ohledem na požadavky zákazníků a také možností dodavatelů surovin a technologií.

Cílem při pořízení nového stroje je dosáhnout především snížení nákladů, a to díky redukci energetické náročnosti a poklesu množství odpadu, které produkcí na zastaralých zařízeních vzniká. V důsledku toho dojde nejenom ke snížení nákladu, ale také ke zvýšení efektivity společnosti, což vede k následnému zvýšení konkurenceschopnosti firmy.

Díky uvolnění kapacity dvou strojů, které nová linka nahradí, dojde k možnosti výroby nových produktů, což umožní společnosti také vstup na nové trhy.

10.1 Inovace procesu

Nový inovovaný proces ve výrobě je tvořen zcela novou konstrukční koncepcí, která spojuje spoustu technologických kroků, které byly dříve vykonávány na více strojích, na jedno kontinuálně pracující zařízení. Jedná se o vícenásobnou extruzi, dále zahrnutí procesu chlazení materiálů, tvarování tahem a automatizovaný systém balení výrobků a rovněž automatický proces recyklace technologického odpadu a zmetků, čímž dojde k redukci provozních nákladů.

Díky tomu, že nové technologie umožní používat, zpracovávat a také kombinovat mnoho typů materiálů do unikátních materiálových složení výrobků, společnost předpokládá výrobu a následné uvedení na trh rozsáhlou škálu nových druhů obalů.

Procesní inovace je prostřednictvím použití ekologických materiálů a inovovaných technologických procesů rovněž zaměřena také na ochranu životního prostředí. Společnost totiž předpokládá, že novou technologií bude přibližně dosaženo úspory 30% energie a až 10% materiálové spotřeby.

Mezi další inovace se řadí také inovace konstrukčního řešení procesu dekorace, která přinese možnosti použití obsáhlé škály designu obalů a také vylepšení všech vlastností výrobků s ohledem na ekologické aspekty a rovněž také s ohledem na následnou recyklaci výrobků.

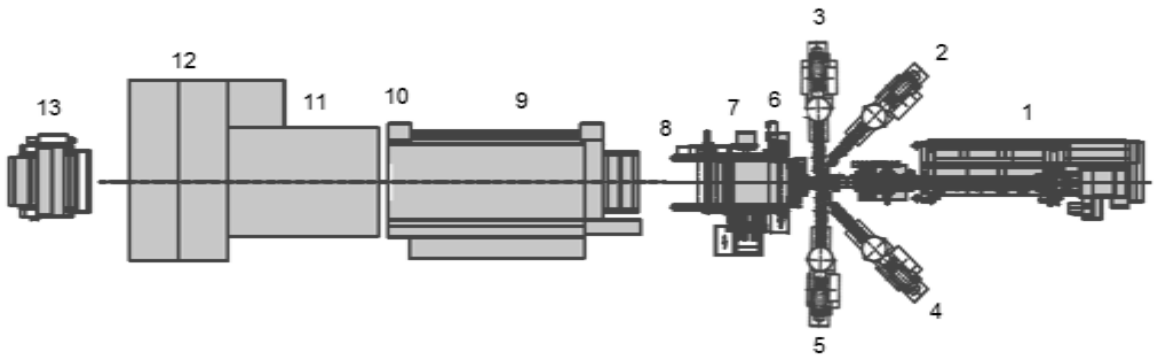
Hlavní přínosy investičního projektu pro podnik jsou tedy:

- zvýšení výrobní kapacity podniku,
- snížení provozních nákladů v důsledku zavedení nových technologií,
- zvýšení tržeb prostřednictvím růstu produktivity a efektivnosti procesů,
- zvýšení tržeb pomocí rozšíření výrobního sortimentu a díky vstupu na nové trhy.

10.2 Charakteristika investičních variant

V podniku je možno uskutečnit jednu z investic do strojního zařízení. Vedení společnosti rozmýšlí o pořízení linky INLINE 70 a nebo INLINE 54. Technologie INLINE umožní společnosti především zvýšení efektivnosti prostřednictvím výše zmíněného snížení nákladů a zejména také nárůst výrobní kapacity, která se řadí mezi jednu ze slabých stránek této firmy. Tyto dvě varianty se od sebe liší především svou velikostí respektive množstvím vyrobených výrobků a tedy i svou výrobní kapacitou.

Předmětem studie je také zakoupení technologického zařízení EVOH, díky kterému by společnost byla schopna produkovat inovované produkty s vysokou přidanou hodnotou. Společnost by v případě pořízení linky EVOH nebyla nucena nakupovat speciální folii pro výrobu těchto produktů a byla by schopna si ji vyrábět svépomocí. Nedochovalo by rovněž ke vzniku odpadu ve formě drti, která by byla dále využita pro výrobu folie. Ve firmě se tedy řeší otázka, zda zařízení EVOH pořídit či ne, proto budou u této varianty provedeny pouze výpočty jednotlivých ukazatelů hodnocení. Z tohoto důvodu nelze výsledky jednotlivých metod ekonomické efektivnosti zařízení INLINE a EVOH pro potřeby investičního rozhodování srovnávat.



Obr. 10: Proces a technologie extruzní linky (interní zdroje společnosti, 2016)

Popis nového stavu procesu a technologie stávající extruzní linky:

1. Hlavní extrudér
- 2-5. Koextrudér pro funkční vrstvy
6. Směšovací elementy
7. Plochá vytlačovací hlava
8. Přejížděvací část
9. Pec ohřevu s vedení fólie
10. Tvarovací forma s tvarovacími vložkami
11. Stohování hotových výrobků
12. Balicí automat
13. Drtič výseku

10.3 Dotační program Inovace

U hodnoceného investičního projektu se společnost rozhodla požádat o podporu neboli dotaci v rámci Operačního programu Podnikání a inovace.

Program Inovace je jednou ze 7 prioritních os operačního programu Podnikání a inovace, který je pod záštitou Ministerstva průmyslu a obchodu zaměřený na podporu rozvoje podnikatelského prostředí a podporu přenosu výsledků výzkumu a vývoje do podnikatelské praxe v letech 2014 - 2020. Operační program Podnikání a inovace se řadí k 3. největšímu českému operačnímu programu a je na něj z Evropského fondu pro regionální rozvoj vyčleněno 3,12 mld. €. (dotacni.info, ©2016)

Program Inovace je určen na podporu podniků, které na základě své vlastní výzkumné a vývojové činnosti či prostřednictvím transferu technologie uvádí na trh inovované výrobky anebo zavádějí inovovaný výrobní proces, který bude mít za následek zvýšení efektivnosti procesů výroby a poskytování služeb.

Příjemci dotace u inovačních projektů mohou být podnikatelské subjekty. Minimální výše dotace na 1 projekt je 1 mil. Kč, maximální je poté 200 mil. Kč. Výše podpory je podle velikosti podniku poskytována následovně:

- malý podnik (do 49 zaměstnanců) – 45 % způsobilých výdajů,
- střední podnik (50 – 249 zaměstnanců) – 35 % způsobilých výdajů,
- velký podnik (nad 250 zaměstnanců) – 25 % způsobilých výdajů. (dotacni.info, ©2016)

Společnost splňuje všeobecné podmínky pro získání dotace, patří totiž do odvětví CZ-NACE 22, které je zařazeno do dotačního programu. Dále, jak již bylo uvedeno, tento investiční projekt splňuje podmínku produkce inovovaných výrobků či zavedení inovovaného výrobního procesu. Výše dotace by podle podmínek programu měla být ve výši 25 % investičních výdajů spojených s projektem, s čímž je rovněž kalkulováno v dalších propočtech této práce.

V následujícím obrázku je zobrazen doporučený postup CzechInvestu k bezproblémovému získání dotace.



Obr. 11: Postup získání dotace
(ihned.cz, ©1996-2016)

10.4 Harmonogram projektu

V průběhu provádění výpočtů, tedy v srpnu 2015, potřebných k hodnocení ekonomické efektivnosti investičního projektu již byl ve společnosti dokončený vývoj a výzkum nových obalů a jejich kombinací, jehož potřeby byly definovány na základě zpracovaných analýz konkurence, trhů a zákazníků. Zástupci společnosti se rovněž sešli s výrobcí analyzovaných technologií, kde se mimo jiné posuzoval stávající technický stav a rovněž také nový technický proces. U investičního projektu byla v tomto období také definována organizace práce a rozděleny úkoly a zodpovědnost jednotlivým členům projektového týmu, který má svého odpovědného vedoucího. Po provedených finančních analýzách investičních variant a důkladném zpracování byla v říjnu 2015 podána registrační žádost o dotaci na úhradu způsobilých výdajů z Operačního programu Podnikání a inovace.

V únoru 2016 společnost zahájila výběrová řízení na dodavatele technologií a očekávaná dodávka těchto technologií by podle odhadů a předběžných dohod s dodavateli mohla proběhnout v srpnu 2016. Přesné termíny dodávek jednotlivých komponentů a následné instalace budou stanoveny na základě výsledků výběrového řízení a ve smlouvách s vybranými dodavateli. Výběrová řízení, dodávky, instalace a zkušební provozy jednotlivých technologií a technologických celků budou probíhat průběžně v závislosti na složitosti technického řešení, způsobu montáže, umístění a dodacích lhůtách. Měsíc na to, tedy v září 2016 se poté očekává zahájení zkušebního provozu.

Tab. 19: Harmonogram investičního projektu (vlastní zpracování)

Fáze	Zahájení fáze
Přípravná fáze	01/2015
Studie, příprava investičního záměru, analýza trhu a obchodních příležitostí	07/2015
Zahájení realizace projektu, podání žádosti o dotaci	10/2015
Výběrové řízení na dodavatele	02/2016
Dodání technologie a její instalace	08/2016
Zkušební provoz	09/2016

11 VSTUPNÍ VELIČINY PRO HODNOCENÍ INVESTIC

11.1 Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje, někdy také označované jako investiční náklady, představují součet všech peněžních výdajů spojených s investiční činností. Výběr dodavatelů probíhal v rámci spolupráce holdingu a investiční náklady byly stanoveny zkušenými projektanty společnosti, kteří výdaje kalkulovali.

Výdaje na koupi strojních zařízení jsou uvedeny v následujících tabulkách. Stroje INLINE 70 a INLINE 54 ke svému provozu potřebují extruzní linku, tvarovací stroj a formy. Poté dále drtič a transporter této drtě, dávkování a posledním výdajem je vybudování infrastruktury. U strojního zařízení EVOH, však v porovnání se zbývajícimi dvěma stroji, není nutné kalkulovat s tvarovacím strojem a formami, jelikož již společnost tento majetek vlastní.

Tab. 20: Kapitálové výdaje – bez dotace (vlastní zpracování)

Výdaj (v Kč)	Strojní zařízení		
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Extruzní linka	14 575 000	13 722 500	26 527 820
Tvarovací stroj	11 851 593	10 450 000	0
Formy	15 812 500	5 500 000	0
Drtič, transporter drtě	1 807 596	1 237 500	1 237 500
Dávkování	3 558 500	3 558 500	8 250 000
Infrastruktura	6 600 000	6 600 000	6 600 000
Kapitálový výdaj	54 205 189	41 068 500	42 615 320

V následující tabulce jsou uvedeny kapitálové výdaje, které jsou snižené o hodnotu přijaté dotace z programu Inovace, o kterou společnost zažádala a v případě schválení pravděpodobně i obdrží. Výše očekávané dotace, o které jsou jednotlivé investiční náklady sniženy, je 25 % z hodnoty způsobilých výdajů.

Tab. 21: Kapitálové výdaje – s dotací (vlastní zpracování)

Výdaj (v Kč)	Strojní zařízení		
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Extruzní linka	10 931 250	10 291 875	19 895 865
Tvarovací stroj	8 888 695	7 837 500	0
Formy	11 859 375	4 125 000	0
Drtič, transporter drtě	1 355 697	928 125	928 125
Dávkování	2 668 875	2 668 875	6 187 500
Infrastruktura	4 950 000	4 950 000	4 950 000
Kapitálový výdaj	40 653 892	30 801 375	31 961 490

11.2 Vstupní údaje o zařízeních

V tabulce č. 22 jsou uvedeny vstupní údaje o analyzovaných strojních zařízeních, které jsou dále potřeba pro samotné hodnocení ekonomické efektivity.

Při výpočtech je uvažováno s 3 směnným nepřetržitým provozem po dobu 350 dní. Z toho plyne, že maximální roční kapacita daného zařízení je 8400 hodin (350 dnů x 24 hodin), která je v následující tabulce upravena vytižeností daného stroje. Při kalkulaci výše nákladů a tržeb nelze počítat se 100 % vytižeností strojů, neboť tato situace není ani reálná. U strojních zařízení INLINE 70 a INLINE 54 lze podle dosavadních zkušeností firmy uvažovat s vytižeností 85 %, kdežto u zařízení EVOH by z důvodu častých přestaveb byla plánovaná vytiženost pouze 75%.

Životnost všech zařízení je rovněž uvedena v této tabulce. Její plánovaná délka je u všech zařízení 10 let. Roční účetní odpis tak činí 1/10 z pořizovací ceny neboli kapitálového výdaje zařízení.

Dopad investice na výši čistého pracovního kapitálu byl stanoven na základě propočtů nových paletových míst, která by v důsledku zvýšení produkce byla obsazena. Čistý pracovní kapitál by tedy podle zkušeností společnosti v prvním roce provozu vzrostl o 6 mil. Kč.

Dále jsou zde uvedeny roční provozní náklady jednotlivých strojů, které byly vykalkulovány na základě hodinové sazby stroje, které byly dále upraveny o kapacitu jednotlivých strojních zařízení. Z dosavadních zkušeností společnost při pořízení nových strojních zařízení nepočítá se vznikem nových nákladových druhů, proto proběhla kalkulace na základě

srovnání se současným stavem výrobních zařízení. Mezi provozní náklady, které v současné a tedy i v případě plánovaného investičního projektu, patří náklady mzdové, které zahrnují náklady na obsluhu pracovníka strojního zařízení a rovněž náklady na sociální a zdravotní pojištění. V kalkulaci mzdových nákladů jsou rovněž zahrnuty osobní náklady na obsluhu extruzního zařízení, jehož potřeba při pořízení nové linky nebude potřeba, z čehož plyne přínos investice – neboli úspora, která byla brána jako zisk při konstrukci peněžních příjmů.

Tab. 22: Vstupní údaje o zařízeních (vlastní zpracování)

	Strojní zařízení		
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Kapacita (hod/rok)	7 140	7 140	6 300
Vytíženost	85%	85%	75%
Životnost	10 let	10 let	10 let
Čistý pracovní kapitál (v Kč)	6 000 000	6 000 000	6 000 000
Roční odpis - bez dotace (v Kč)	5 420 519	4 106 850	4 261 532
Roční odpis - s dotací (v Kč)	4 065 389	3 080 138	3 196 149
Roční provozní náklady (v Kč)	93 257 201	55 175 471	50 046 129

Mezi další provozní náklady byly zahrnuty náklady materiálové, které byly vykalkulovány na základě očekávané roční produkce a složení granulátu potřebného na 1 vyrobený kus. Při výpočtu provozních nákladů bylo rovněž počítáno s náklady na elektrickou energii, které byly stanoveny prostřednictvím příkonu daného zařízení a plánovaným ročním časovým fondem stroje. I v tomto případě se v kalkulaci nákladů za spotřebovanou elektrickou energii objevily náklady určené na provoz extruzní linky, která je při stávajícím stavu nutná pro výrobu folie.

Posledními náklady, se kterými bylo v kalkulaci celkových ročních provozních nákladů počítáno, jsou režijní náklady daného výrobního střediska, které dále zahrnují například náklady na běžné opravy a údržby strojů.

Podrobné výpočty provozních nákladů strojních zařízení a jejich plánovaná úspora jsou uvedeny v přílohách této diplomové práce.

11.3 Peněžní příjmy

Stanovení peněžních příjmů patří mezi nejobtížnější fázi při hodnocení efektivnosti investičních projektů a nebylo tomu jinak ani v případě analyzovaného investičního projektu.

Plánované budoucí peněžní příjmy společnosti byly vypočítány nepřímou metodou, což znamená, že se výsledek hospodaření upravuje o položky, které výsledné cash flow ovlivňují. V tomto případě se ke zdaněnému zisku přičetla hodnota odpisů a změna čistého pracovního kapitálu, ke kterému by v důsledku provozu zařízení došlo.

Jak bylo v teoretické části uvedeno, peněžní příjmy z investice lze stanovit také jako nárůst tržeb či úsporu provozních nákladů investičního projektu. U analyzovaného investičního projektu bylo velmi obtížné a prakticky nemožné kvantifikovat tržby vznikající produkcí výrobků. Jedná se totiž o polotovary, které jsou ve společnosti dále využívány k potisku či jiné finální úpravě, a to dle požadavků zákazníka. V tomto případě je tedy hodnota zisku uvedená v tabulkách brána jako úspora výrobních nákladů produkce, ke které dojde při provozu na jednotlivých strojních zařízeních. Nejdříve tedy bylo potřeba kvantifikovat výrobní náklady na stávajících strojích a kalkulovat výrobní náklady na uvažovaných strojních zařízeních. Způsob propočtů provozních nákladů je uveden v předešlé podkapitole.

Nárůst hodnoty čistého pracovního kapitálu se projevil v 1. roce provozu zařízení, a to o výši, která byla popsána rovněž v předešlé podkapitole. Jelikož společnost předpokládá životnost stroje i po konci účetní životnosti projektu, nedojde v posledním roce k transformaci pracovního kapitálu na peněžní prostředky, a proto neovlivní hodnotu celkového cash flow v posledním roce.

Poslední položkou, upravující hodnotu peněžních příjmů, je výše nákladů na plánované generální opravy, které se budou provádět od 4. roku životnosti stroje. Společnost počítá s tím, že budou tyto opravy probíhat v 2letých intervalech. Náklady na tyto opravy byly stanoveny odbornými pracovníky společnosti na základě dosavadních zkušeností s podobnými zařízeními, kterými společnost operuje.

V tabulce č. 23 je uveden výpočet peněžních příjmů u uvažované varianty strojního zařízení INLINE 70. Jedná se o variantu, kdy společnost neobdrží podporu z dotačního programu

Inovace. V tabulce je rovněž uvedena hodnota kumulovaného cash flow, jehož hodnoty jsou dále potřeba pro výpočet některých z metod hodnocení ekonomické efektivity investice. Zpočátku provozu je kumulované cash flow záporné. Je to dáno tím, že je zde odečtena hodnota kapitálového výdaje investičního projektu v roce 0, tedy v roce investiční výstavby zařízení.

V přílohách práce jsou dále uvedeny peněžní příjmy ostatních strojních zařízení. Jedná se o tabulky č. 52 – č. 56. Jsou zde provedeny propočty zbylých investičních projektů, ať už s variantou podpory financování či bez. Dotační podpora se v rámci jednotlivých výpočtů projeví především v nižší výši odpisů, které ovšem ovlivní výslednou hodnotu cash flow.

Tab. 23: Peněžní příjmy zařízení INLINE 70 – bez dotace (vlastní zpracování)

INLINE 70 (v Kč)	1	2	3	4	5
Zisk po zdanění	8 806 280	8 806 280	8 806 280	8 806 280	8 806 280
Odpisy	5 420 519	5 420 519	5 420 519	5 420 519	5 420 519
Δ ČPK	6 000 000	0	0	0	0
Náklady na opravu	0	0	0	2 000 000	0
Cash flow	8 226 799	14 226 799	14 226 799	12 226 799	14 226 799
Kumulované CF	-45 978 390	-31 751 591	-17 524 792	-5 297 993	8 928 806
INLINE 70 (v Kč)	6	7	8	9	10
Zisk	8 806 280	8 806 280	8 806 280	8 806 280	8 806 280
Odpisy	5 420 519	5 420 519	5 420 519	5 420 519	5 420 519
Δ ČPK	0	0	0	0	0
Náklady na opravu	2 000 000	0	2 000 000	0	2 000 000
Cash flow	12 226 799	14 226 799	12 226 799	14 226 799	12 226 799
Kumulované CF	21 155 605	35 382 404	47 609 203	61 836 002	74 062 801

11.4 Diskontní sazba

Výpočet podnikové diskontní úrokové míry neboli průměrných vážených nákladů na kapitál patří mezi klíčové faktory, které ovlivňují další proces při výpočtu ekonomické efektivity investic. Je tedy nutné určit jak náklady na vlastní kapitál, tak náklady na kapitál cizí a vykalkulovat tak průměrné náklady na kapitál odpovídající kapitálové struktuře společnosti a především zdrojům financování analyzovaného investičního projektu. V případě

investice do strojního zařízení společnosti budou k financování použity jak zdroje vlastní tak cizí, proto je vhodné tento způsob determinace diskontní sazby bez problémů použít.

11.4.1 Náklady na cizí kapitál

Jak již bylo v teoretické části zmíněno, určení nákladů na cizí úročený kapitál je mnohem jednodušší než stanovení nákladů na vlastní kapitál, jelikož jsou tyto náklady kalkulovány jako úroková sazba jednotlivých bankovních úvěrů. Přesto však existuje více způsobů, pomocí kterých lze této hodnoty dosáhnout. Mezi nejpřesnější se řadí zjištění nákladů na cizí kapitál přímo z jednotlivých úvěrových smluv, uzavřených mezi bankovními domy a společnostmi.

Jelikož však nebylo možné zjistit úrokovou sazbu vycházející z těchto smluv, bude pro účely mé diplomové práce použit vztah nákladových úroků a průměrného stavu bankovních úvěrů a rovněž způsob kalkulace nákladů na cizí kapitál pomocí tržních dat.

Náklady na cizí kapitál úroky/úvěry

Při tomto způsobu determinace se vychází ze vztahu nákladových úroků a průměrného stavu bankovních úvěrů. Průměrný stav bankovních úvěrů je vypočítán jako stav bankovních úvěrů na začátku a konci daného roku a vydělen dvěma. Pro konečnou kalkulaci nákladů na cizí kapitál se dá do poměru hodnota nákladových úroků a průměrného stavu bankovních úvěrů v potřebném roce.

Tab. 24: Náklady na cizí kapitál úroky/úvěry (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Průměrný stav bankovních úvěrů (v tis. Kč)	574 807	556 185	565 933
Nákladové úroky (v tis. Kč)	10 478	7 045	6 024
Náklady na CK	1,82%	1,27%	1,06%

Alternativní způsob nákladů na cizí kapitál

Alternativní způsob stanovení nákladů na cizí kapitál vychází z tržních dat, kdy je potřeba pomocí výpočtu ukazatele úrokového krytí určit rizikovou třídu neboli rating úvěrů. Podle ratingu se dále určí výše rizikové přírážky, která je uvedena na webových stránkách damodaran.com. Hodnota zjištěné rizikové přírážky se poté přičte k výši bezrizikové úrokové

míry, kterou zveřejňuje Česká národní banka, a která zároveň reprezentuje výnos 10letých státních dluhopisů.

Jak je z následující tabulky patrné, výnosnost 10letých státních dluhopisů se ve všech letech snižovala, což mělo vliv na hodnotu nákladů na cizí kapitál. Rating úvěrů ve všech letech dosahoval nejlepšího možného hodnocení AAA a riziková přírážka odpovídala hodnotě 0,40 %.

Tab. 25: Alternativní způsob výpočtu nákladu na cizí kapitál (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra	2,31%	2,26%	1,58%
EBIT/NÚ	19,79	27,20	40,08
Rating	AAA	AAA	AAA
Riziková přírážka	0,40%	0,40%	0,40%
Náklady na CK	2,71%	2,66%	1,98%

Průměrné náklady na cizí kapitál

Jelikož byl vývoj nákladů na cizí kapitál pomocí obou způsobů totožný a rozdíl mezi výsledky těchto metod nebyl nijak markantní, je pro další výpočty vážených nákladů na kapitál používána hodnota průměrných nákladů na cizí kapitál, která je uvedena v tabulce č. 26.

Tab. 26: Průměrné náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Průměrné náklady na cizí kapitál	2,27%	1,96%	1,52%

11.4.2 Náklady na vlastní kapitál

Determinace nákladů na vlastní kapitál již není tak snadná jako u cizích zdrojů. Jedná se totiž o pouhé odhady kvantifikace odměny vlastníkům společnosti za vynaložený kapitál, především tedy kompenzace za odložení spotřeby a podstoupení podnikatelského rizika. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je použita nejprve stavebnicová metoda, poté mo-

del oceňování kapitálových aktiv, odvození z nákladů na cizí kapitál a uvedení nákladů vlastního kapitálu v plastikářském odvětví.

Stavebnicová metoda

Stavebnicový model vychází z předpokladu postupného načítání přírážek k bezrizikové úrokové míře. Hodnota r_e pomocí této metody byla vypočtena na základě metodiky modelu INFA manželů Neumaierových a Ministerstva průmyslu a obchodu, kde jsou definovány parametry pro výpočet jednotlivých přírážek. K výpočtu byl použit počítačový software EVALENT.

Tab. 27: Stavebnicová metoda (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Bezriziková sazba r_f	2,31%	2,26%	1,58%
Γ_{la}	2,33%	2,30%	2,14%
Γ_{pod}	1,91%	2,05%	1,93%
$\Gamma_{finstab}$	9,44%	10,00%	7,69%
Γ_{finstr}	0,00%	0,00%	0,00%
r_e	15,99%	16,61%	13,34%

Odvození z nákladů na cizí kapitál

Způsob determinace nákladů na vlastní kapitál odvozením vychází z poznatku, že vlastní kapitál je obecně dražší než kapitál cizí. Proto byla k nákladům na cizí kapitál, vypočteným poměrem nákladových úroků a průměrné výše bankovních úvěrů, přičtena přírážka ve výši dvou procentních bodů.

Tab. 28: Odvození z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Náklady na cizí kapitál	1,82%	1,27%	1,06%
Přirážka	2,00%	2,00%	2,00%
Náklady na vlastní kapitál	3,82%	3,27%	3,06%

Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM

Vzhledem k tomu, že analyzovaná společnost je společností s ručením omezeným a není tedy obchodována na kapitálovém trhu, bude použit model oceňování kapitálových aktiv s náhradními odhady koeficientu β , který bude určen metodou analogie. Výsledné hodnoty nákladů na vlastní kapitál pomocí CAPM bylo dosaženo sečtením bezrizikové sazby a rizikové prémie, vyjadřující rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu a bezrizikovou mírou výnosu, která byla vynásobena koeficientem beta, jež udává citlivost investice vůči trhu.

Tab. 29: Model oceňování kapitálových aktiv (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Bezriziková sazba r_f	2,31%	2,26%	1,58%
β nezadlužená	0,64	0,73	0,76
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	1 020 355	1 032 100	1 104 959
Cizí kapitál (v tis. Kč)	738 313	806 636	730 926
Daňová sazba	19%	19%	19%
β zadlužená	1,02	1,19	1,17
Riziková prémie	7,28%	6,05%	6,86%
r_e	5,49%	5,03%	5,59%

Náklady vlastního kapitálu odvětví

Posledním způsobem, který je pro určení nákladů na vlastní kapitál použit, je použití údajů o ceně vlastního kapitálu podniků v odvětví. Ty jsou každoročně zveřejňovány ve finanční analýze podnikové sféry, vydávané Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Tab. 30: Náklady na kapitál plastikářského odvětví (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
Náklady VK plastikářského odvětví	9,37%	9,63%	7,35%

Průměrné náklady na vlastní kapitál

Pro stanovení průměrných nákladů na vlastní kapitál byl použit vážený aritmetický průměr. Nejvyšší váha přitom byla přidělena stavebnicové metodě, menší dále pak metodě CAPM a nákladům VK odvětví. Nejnižší vahou bylo ohodnoceno odvození z nákladů na cizí kapi-

tál. Váhy u jednotlivých metod determinace nákladů na vlastní kapitál byly stanoveny podle jejich vypovídací schopnosti. Stavebnicové metodě byl přiřazen největší podíl, jelikož bere v potaz i určité specifické riziko, díky čemuž tato metoda odpovídá bližší ekonomické realitě a proto jsou také její hodnoty vyšší v porovnání s ostatními způsoby.

Tab. 31: Průměrné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

	Váha	2012	2012	2014
Stavebnicová metoda	4	15,99%	16,61%	13,34%
CAPM	3	5,49%	5,03%	5,59%
NVK odvětví	2	9,37%	9,63%	7,35%
Odvození z NCK	1	3,82%	3,27%	3,06%
Průměrné náklady na vlastní kapitál		10,30%	10,41%	8,79%

11.4.3 Vážené průměrné náklady na kapitál

V následující tabulce jsou vyčísleny vážené průměrné náklady na kapitál, kde byly dosaženy hodnoty průměrných nákladů na vlastní a cizí kapitál, a také výše vlastních a cizích zdrojů společnosti. Vypočtené náklady na kapitál dále poslouží jako podniková diskontní míra pro kalkulaci současné hodnoty budoucích peněžních toků a také při výpočtech jednotlivých metod hodnocení ekonomické efektivity investic. Dá se totiž s jistotou předpokládat, že společnost bude i nadále pokračovat ve své dosavadní podnikatelské činnosti a riziko spojené s podnikáním tedy bude stejné. Pro další propočty bude jako podniková diskontní sazba použit průměr nákladů na kapitál za všechny 3 sledované roky, který činí **6,33 %**.

Tab. 32: Vážené průměrné náklady na kapitál (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014
NVK	10,30%	10,41%	8,79%
NCK	2,27%	1,96%	1,52%
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	1 020 355	1 032 100	1 104 959
Cizí zdroje (v tis. Kč)	738 313	806 636	730 926
Aktiva x pasiva (v tis. Kč)	1 764 981	1 845 470	1 848 994
WACC	6,72%	6,51%	5,74%

11.5 Současná hodnota peněžních příjmů

Působící faktor času mění hodnotu peněz v čase. Proto je nutné přepočítat hodnotu budoucích peněžních toků na stejnou bázi pomocí úrokové míry. Budoucí peněžní toky z investičních projektů, převedené na současnou hodnotu jsou východiskem pro výpočet dynamických metod, pomocí kterých bude analyzovaný projekt hodnocen.

Současná hodnota očekávaných budoucích peněžních příjmů je stanovena podle vzorce č. 6, uvedeném v teoretické části této práce. K jejímu výpočtu jsou tedy použitý plánované peněžní příjmy z kapitoly 11.3 a hodnota podnikové diskontní sazby z kapitoly předchozí, která byla stanovena na 6,33 %.

Následující tabulky tedy zobrazují současnou hodnotu investičního projektu do strojních zařízení jak bez dotace, tak i s přijatou dotací. Nejdříve je kalkulována současná hodnota peněžních příjmů bez dotace, poté je zde tabulka s hodnotou kumulovaných diskontovaných peněžních příjmů bez dotace. Následuje výpočet diskontovaných peněžních příjmů, tentokrát již s kalkulací přijaté dotace a také tabulka s hodnotou kumulovaných peněžních příjmů, převedených na současnou hodnotu.

Tab. 33: Diskontované peněžní příjmy – bez dotace (vlastní zpracování)

Současná hodnota (v Kč)	1	2	3	4	5
INLINE 70	7 737 368	12 584 382	11 835 709	9 566 701	10 469 332
INLINE 54	-14 362	5 293 821	4 978 879	3 117 800	4 404 091
EVOH	11 625 147	16 240 868	15 274 662	12 801 063	13 511 274
Současná hodnota (v Kč)	6	7	8	9	10
INLINE 70	8 462 271	9 260 697	7 485 342	8 191 594	6 621 194
INLINE 54	2 757 865	3 895 660	2 439 482	3 445 924	2 157 856
EVOH	11 323 241	11 951 462	10 016 026	10 571 722	8 859 724

Tab. 34: Kumulované diskontované peněžní příjmy – bez dotace (vlastní zpracování)

Současná hodnota (v Kč)	1	2	3	4	5
INLINE 70	-46 467 821	-33 883 438	-22 047 730	-12 481 029	-2 011 697
INLINE 54	-41 082 862	-35 789 042	-30 810 163	-27 692 363	-23 288 272
EVOH	-30 990 173	-14 749 305	525 357	13 326 420	26 837 694
Současná hodnota (v Kč)	6	7	8	9	10
INLINE 70	6 450 574	15 711 271	23 196 613	31 388 207	38 009 401
INLINE 54	-20 530 407	-16 634 748	-14 195 266	-10 749 342	-8 591 486
EVOH	38 160 935	50 112 397	60 128 423	70 700 146	79 559 869

Tab. 35: Diskontované peněžní příjmy – s dotací (vlastní zpracování)

Současná hodnota (v Kč)	1	2	3	4	5
INLINE 70	6 462 858	11 385 696	10 708 335	8 506 397	9 472 108
INLINE 54	-979 993	4 385 637	4 124 725	2 314 462	3 648 545
EVOH	10 623 146	15 298 479	14 388 337	11 967 468	12 727 272
Současná hodnota (v Kč)	6	7	8	9	10
INLINE 70	7 524 374	8 378 598	6 655 721	7 411 329	5 887 349
INLINE 54	2 047 268	3 227 338	1 810 921	2 854 757	1 601 859
EVOH	10 585 880	11 257 969	9 363 791	9 958 289	8 282 785

Tab. 36: Kumulované diskontované peněžní příjmy – s dotací (vlastní zpracování)

Současná hodnota (v Kč)	1	2	3	4	5
INLINE 70	-34 191 034	-22 805 338	-12 097 003	-3 590 606	5 881 503
INLINE 54	-31 781 368	-27 395 731	-23 271 006	-20 956 544	-17 307 998
EVOH	-21 338 344	-6 039 865	8 348 472	20 315 940	33 043 211
Současná hodnota (v Kč)	6	7	8	9	10
INLINE 70	13 405 877	21 784 475	28 440 196	35 851 524	41 738 874
INLINE 54	-15 260 730	-12 033 392	-10 222 471	-7 367 714	-5 765 855
EVOH	43 629 092	54 887 060	64 250 851	74 209 140	82 491 926

12 METODY HODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI INVESTIC

Po kvantifikování všech vstupních veličin, které s investičním projektem souvisí, lze přistoupit k samotnému hodnocení ekonomické efektivity investice. Toto hodnocení všech 3 strojních zařízení bude provedeno pomocí metod, uvedených v teoretické části. V této kapitole tedy bude investiční projekt zhodnocen na základě nákladových, statických a poté i dynamických metod.

12.1 Nákladové metody

Nákladová kritéria hodnotí projekt z hlediska výše investičních a provozních nákladů, které za dobu životnosti projektu vznikají. Metody jsou používány pro výběr mezi variantami investičních projektů, u nichž nelze spolehlivě odhadnout ceny výrobků a u propočtů různých technických variant projektů. Z toho důvodu jsou tyto metody vhodné pro výpočet ekonomické efektivity analyzovaného investičního projektu. Jako efekt investovány tedy vstupuje úspora nákladů, a to provozních i investičních. Investice bude dále zhodnocena pomocí nákladové metody průměrných ročních nákladů a také metody diskontovaných nákladů.

12.1.1 Průměrné roční náklady

Podstatou metody je porovnání ročních průměrných nákladů investičních variant projektů. Za nejvýhodnější je poté považována varianta s nejnižšími průměrnými ročními náklady.

V následujících dvou tabulkách je provedena kalkulace průměrných ročních nákladů uvažovaných strojních zařízení, nejdříve v případě pořízení bez dotace. V tabulce č. 38 je již proveden výpočet se zahrnutím podpory ve výši 25 %.

Tab. 37: Průměrné roční náklady – bez dotace (vlastní zpracování)

Položka (v Kč)	Označení	Strojní zařízení		
		INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Roční odpis	O	5 420 519	4 106 850	4 261 532
Úrokový koeficient	i	6,33%	6,33%	6,33%
Kapitálový výdaj	J	54 205 189	41 068 500	42 615 320
Roční provozní náklady bez odpisů	V	93 257 201	55 175 471	50 046 129
$R=O+ixJ+V$		102 106 497	61 880 130	57 003 315

Tab. 38: Průměrné roční náklady – s dotací (vlastní zpracování)

Položka (v Kč)	Označení	Strojní zařízení		
		INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Roční odpis	O	4 065 389	3 080 138	3 196 149
Úrokový koeficient	i	6,33%	6,33%	6,33%
Kapitálový výdaj	J	40 653 892	30 801 375	31 961 490
Roční provozní náklady bez odpisů	V	93 257 201	55 175 471	50 046 129
$R=O+ixJ+V$		99 894 173	60 203 965	55 264 018

Při porovnání strojních zařízení INLINE pomocí metody průměrných ročních nákladů je patrné, že nejlepší ekonomické efektivity, tedy nejmenších průměrných ročních nákladů, je dosaženo u varianty INLINE 54, a to jak při kalkulaci této metody s přijatou dotací i bez ní. Je to dáno především tím, jak je patrné z předešlých tabulek, že roční provozní náklady tohoto zařízení jsou nižší než u zařízení INLINE 70. Hodnota průměrných ročních nákladů se u INLINE 54 pohybuje přibližně kolem 60 mil. Kč, kdežto výše ročních průměrných nákladů u INLINE 70 bez financování pomocí dotace přesahuje 100 mil. Kč.

Pokud by společnost uvažovala o pořízení strojního zařízení EVOH, výše průměrných ročních nákladů by se pohybovala v rozmezí od 55 do 57 mil. Kč v závislosti na přijetí dotační podpory.

12.1.2 Diskontované náklady

Metoda je založena na podobném principu jako metoda ročních průměrných nákladů. Rozdílem je však to, že porovnává sumu investičních a diskontovaných provozních nákladů jednotlivých variant projektu za celou předpokládanou dobu jeho životnosti. Při hodnocení ekonomické efektivity je výhodnější ta varianta, u které je hodnota diskontovaných nákladů nižší.

V případě stabilní výše provozních nákladů se pro výpočet diskontovaných nákladů používá tzv. zásobitel¹, který určuje současnou hodnotu budoucích provozních nákladů. Pro jeho kalkulaci je použita podniková diskontní sazba, která odpovídá průměrným váženým nákladům na kapitál, které byly stanoveny ve výši 6,33 %.

¹ Zásobitel = $\frac{(1+i)^n - 1}{i \cdot x \cdot (1+i)^n}$

Tab. 39: Diskontované náklady projektu – bez dotace (vlastní zpracování)

Položka (v Kč)	Strojní zařízení		
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Kapitálový výdaj	54 205 189	41 068 500	42 615 320
Roční provozní N bez odpisů	93 257 201	55 175 471	50 046 129
Zásobitel	7,25	7,25	7,25
Diskontované náklady	729 981 372	440 890 377	405 268 086

Tab. 40: Diskontované náklady projektu – s dotací (vlastní zpracování)

Položka (v Kč)	Strojní zařízení		
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Kapitálový výdaj	40 653 892	30 801 375	31 961 490
Roční provozní N bez odpisů	93 257 201	55 175 471	50 046 129
Zásobitel	7,25	7,25	7,25
Diskontované náklady	716 430 075	430 623 252	394 614 256

Z uvedených výpočtů diskontovaných nákladů v tabulkách je patrné, že tak jako u metody průměrných ročních nákladů, tak i u metody diskontovaných nákladů dosahuje nejnižších hodnot, které jsou kritériem pro výběr investičního projektu, zařízení INLINE 54. Výsledné pořadí je prakticky totožné s metodou průměrných ročních nákladů, jelikož do výpočtů vstupují téměř stejné hodnoty kapitálových výdajů a provozních nákladů. U varianty INLINE 70 lze, v porovnání se zařízením INLINE 54, spatřit nárůst diskontovaných nákladů o přibližně 290 mil. Kč. V případě nákupu linky EVOH by se výše diskontovaných pohybovala kolem 400 mil. Kč a kupříkladu v porovnání s variantou INLINE 54 by došlo k úspoře přibližně 35 mil. Kč.

12.2 Statické metody

Podstatou statických metod je zaměření na sledování peněžních přínosů z investice, případně na jejich poměrování s počátečními výdaji. Jelikož tyto metody nerespektují faktor času, jsou vhodné pouze pro předběžné vyhodnocení ekonomické efektivity investic. V následujících 2 tabulkách jsou uvedeny výsledky statických metod všech 3 zařízení, a to jak v případě financování bez dotace anebo s podporou z dotačního programu.

Tab. 41: Statické metody – bez dotace (vlastní zpracování)

	Strojní zařízení			Kritérium přijetí
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH	
Celkový příjem z investice (v Kč)	128 267 990	45 847 291	169 605 013	170 > 54 205 189 154 > 41 068 500 EVOH > 42 615 320
Čistý příjem z investice (v Kč)	74 062 801	4 778 791	126 989 693	> 0
Průměrné roční CF (v Kč)	12 826 799	4 584 729	16 960 501	170 > 5 420 519 154 > 4 106 850 EVOH > 4 261 532
Průměrná roční návratnost	23,66%	11,16%	39,80%	maximum
Průměrná doba návratnosti (v letech)	4,23	8,96	2,51	< 10 let
Doba návratnosti	4 roky 134 dnů	8 let 312 dnů	2 roky 233 dnů	< 10 let

Tab. 42: Statické metody – s dotací (vlastní zpracování)

	Strojní zařízení			Kritérium přijetí
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH	
Celkový příjem z investice (v Kč)	114 716 693	35 580 166	158 951 183	170 > 40 653 892 154 > 30 801 375 EVOH > 31 961 490
Čistý příjem z investice (v Kč)	74 062 801	4 778 791	126 989 693	> 0
Průměrné roční CF (v Kč)	11 471 669	3 558 017	15 895 118	170 > 4 065 389 154 > 3 080 138 EVOH > 3 196 149
Průměrná roční návratnost	28,22%	11,55%	49,73%	maximum
Průměrná doba návratnosti (v letech)	3,54	8,66	2,01	< 10 let
Doba návratnosti	3 roky 266 dnů	8 let 228 dnů	2 roky 70 dnů	< 10 let

Celkový příjem z investice

Celkový příjem všech investičních variant strojních zařízení dosahoval kladných hodnot. Ve všech případech dokonce byla jeho hodnota vyšší než suma investičních výdajů spojených s daným projektem. Proto lze tvrdit, že všechny varianty splnily dané kritérium této metody. Lepších výsledků při výběru mezi variantami INLINE dosahuje zařízení INLINE 70. Největší čistý příjem by však dosahovalo zařízení EVOH.

Čistý příjem z investice

Kritériem přijetí investičního projektu pomocí ukazatele čistého příjmu z investice je hodnota větší než 0. Toto kritérium splňují rovněž všechny 3 varianty a to i s částečným financováním dotačním programem či nikoliv. Ekonomicky výhodnějším zařízením je také v tomto případě rovněž varianta INLINE 70, jejíž čistý příjem přesahuje 74 mil. Kč. V případě pořízení EVOH by hodnota čistého příjmu dosahovala téměř 127 mil. Kč, což je bezmála dvojnásobek čistého příjmu varianty INLINE 70.

Průměrné roční cash flow

Průměrné roční cash flow je vypočteno jako 1/10 sumy plánovaných budoucích cash flow. V tomto případě odpovídá průměrné roční cash flow desetině celkových příjmů z investice. Průměrné cash flow by podle teoretiků mělo být větší než průměrný roční kapitálový výdaj, který je v tabulce uveden jako kritérium přijetí. Jak je tedy patrné, všechny 3 zařízení toto kritérium splňují i v případě varianty s dotací či bez. Efektivnější je i nadále linka INLINE 70, u které výše průměrného ročního cash flow několikanásobně převyšuje hodnoty průměrného ročního kapitálového výdaje.

Průměrná roční návratnost

Tato metoda poskytuje informaci o procentuálním podílu investované částky, který se v průběhu každého roku do společnosti průměrně vrátí. U všech 3 variant zařízení lze pozorovat kladné výsledky průměrné roční návratnosti. Nejvyšších hodnot však dosahuje i opět zařízení 1., tedy INLINE 70, u kterého je výše návratnosti u varianty bez dotace téměř 24 % a u varianty s dotací bezmála 30 %. U zařízení INLINE 54 se výše tohoto ukazatele pohybuje kolem 11 %. Hodnota průměrné roční návratnosti EVOH by však atakovala hranici 50 %.

Průměrná doba návratnosti

Aby byl projekt přijatelný, je třeba, aby byla jeho průměrná doba návratnosti kratší než samotná životnost projektu. I když je doba účetní životnosti zařízení stanovena shodně na 10 let, nepřesahuje ani u jednoho ze strojů průměrná doba návratnosti tuto dobu, a proto lze tvrdit, že všechna zařízení splňují kritérium přijetí.

Doba návratnosti

Doba návratnosti úzce souvisí s průměrnou dobou návaznosti a představuje dobu, za kterou se projekt splatí z peněžních příjmů, které během doby životnosti přináší. Rychleji dojde ke splacení zařízení INLINE 70, a to za 3 roky a 266 dnů při částečném financování z dotačního programu. Kdežto doba návratnosti INLINE 54 se rovná 8 rokům a 312 dnům. Nejrychleji by však došlo k zaplacení linky EVOH, jejíž doba návratnosti by byla 2 roky a 70 dnů.

12.2.1 Výnosnost investice

Tab. 43: Výnosnost investice (vlastní zpracování)

Rentabilita investice	Strojní zařízení		
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Bez dotace	16,25%	4,57%	33,08%
S dotací	21,66%	6,10%	44,11%

Pomocí metody výnosnosti neboli rentability investic lze potvrdit, že všechny 3 projekty, ať už s dotační podporou či nikoliv, jsou pro firmu ziskové, jelikož dosahují kladných hodnot. Při porovnání výsledků této metody s podnikovou diskontní sazbou, je však nutné toto tvrzení vyvrátit. U zařízení INLINE 54 jsou totiž hodnoty výnosnosti investice pod úrovní průměrných nákladů na kapitál. Z toho lze usoudit, že investice do této výrobní linky není pro společnost zisková a tedy ekonomicky efektivní.

Rentabilita varianty INLINE 70 se pohybuje v rozmezí od 16 do bezmála 22 %. V případě nákupu linky EVOH by však byla výnosnost této investice více než dvojnásobná.

12.2.2 Účetní míra výnosnosti

Tab. 44: Účetní míra výnosnosti (vlastní zpracování)

Účetní míra výnosnosti	Strojní zařízení		
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Bez dotace	23,66%	8,46%	31,29%
S dotací	28,22%	11,55%	49,73%

Při výpočtech účetní míry výnosnosti, která porovnává průměrné roční cash flow s prvotním kapitálovým výdajem, jsou patrné téměř shodné výsledky jako u metody rentability investic. Méně výhodnou lze označit opět variantu INLINE 54. Lepších hodnot účetní míry výnosnosti tedy vykazuje zařízení INLINE 70, u kterého dosahuje výše výnosnosti téměř 28 %.

12.3 Dynamické metody

Podstatou dynamických metod hodnocení ekonomické efektivity investic je především respektování faktoru času a rizika, a to pomocí diskontní sazby, která vyjadřuje požadovanou výnosnost a zároveň zahrnuje časovou hodnotu peněz. Na tyto metody bude tedy v mé práci brán největší zřetel, jelikož jejich výsledky jsou mnohem přesnější a zároveň mají větší vypovídací schopnost. Při výpočtech budou použity budoucí plánované peněžní příjmy, převedené na jejich současnou hodnotu pomocí podnikové diskontní sazby, kterou v tomto případě představují průměrné náklady na kapitál. Analyzovaný investiční projekt bude zhodnocen pomocí metod čisté současné hodnoty, indexu ziskovosti. Dále bude také vypočteno vnitřní výnosové procento a také bude uvedena diskontovaná doba návratnosti jednotlivých strojních zařízení.

12.3.1 Čistá současná hodnota

Dynamická metoda hodnocení investičních projektů, mezi které čistá současná hodnota patří, se řadí mezi nejpoužívanější a v praxi také nejvhodnější metody. Je to dáno především z důvodu poskytování srozumitelných výsledků a jasného rozhodovacího kritéria a dále také z důvodu respektování faktoru času a rizika. Metoda je rovněž základem pro zbylé dynamické metody, kdy je s výší čisté současné hodnoty jednotlivých investičních projektů kalkulováno.

Čistá současná hodnota byla vypočtena podle vzorce č. 10, uvedeného v teoretické části, jako rozdíl mezi prvotním jednorázovým kapitálovým výdajem a sumou diskontovaných budoucích peněžních příjmů. Výsledek se rovněž shoduje s výpočtem pomocí kumulace diskontovaných peněžních příjmů, které lze nalézt v tabulkách č. 33 a č. 35.

Tab. 45: Čistá současná hodnota – bez dotace (vlastní zpracování)

Položka (v Kč)	Strojní zařízení		
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Kumulované diskontované CF	92 214 590	32 477 014	122 175 189
Kapitálový výdaj	54 205 189	41 068 500	42 615 320
Čistá současná hodnota	38 009 401	-8 591 486	79 559 869

Tab. 46: Čistá současná hodnota – s dotací (vlastní zpracování)

Položka (v Kč)	Strojní zařízení		
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Kumulované diskontované CF	82 392 765	25 035 520	114 453 416
Kapitálový výdaj	40 653 892	30 801 375	31 961 490
Čistá současná hodnota	41 738 874	-5 765 855	82 491 926

Kladné výsledky čisté současné hodnoty lze pozorovat u 2 zařízení z 3. Při výběru nejvhodnější varianty je kladná čistá současná hodnota rozhodujícím kritériem, jelikož každý projekt s kladnou čistou současnou hodnotou zvyšuje hodnotu podniku. Z toho plyne, že u investiční varianty INLINE 70 a EVOH dochází při obou způsobech financování k růstu hodnoty podniku. U první je to přibližně o 40 mil. Kč, kdežto varianta EVOH by v případě pořízení zvyšovala hodnotu podniku zhruba o 80 mil. Kč.

Naopak při pořízení strojního zařízení INLINE 54 by došlo k poklesu celkové hodnoty podniku, a to dokonce až o necelých 9 mil. Kč v případě bez dotačního programu.

12.3.2 Index ziskovosti

Index rentability je relativní ukazatel, a proto je definován jako podíl diskontovaných peněžních příjmů z investice a jednorázových kapitálových výdajů, jak je uvedeno ve vzorci č. 12. Podle autorů, uvedených v teoretické části je index rentability ve vztahu s čistou současnou hodnotou. Dále uvádí, že pokud je čistá současná hodnota > 0 , je index rentability > 1 a při záporné čisté současné hodnotě je index ziskovosti < 1 .

V následující tabulce je toto tvrzení také potvrzeno. U zařízení, která vykazovala kladnou výši čisté současné hodnoty, je patrný index rentability vyšší než mezní hodnota 1. U linky INLINE 54 tento poznatek rovněž pravdivý, jelikož jsou hodnoty indexu nižší než 1.

Tab. 47: Index ziskovosti (vlastní zpracování)

Index ziskovosti	Strojní zařízení		
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Bez dotace	1,70	0,79	2,87
S dotací	2,03	0,81	3,58

Hodnota indexu podává společnosti informaci o využití vloženého kapitálu. Čím jsou hodnoty vyšší, tím více je vložený kapitál využit a projekt tak ekonomicky výhodnější. Jelikož je tedy index ziskovosti úzce spojen s čistou současnou hodnotou, jeho výsledky potvrzují i výsledky dosažené touto metodou, což znamená, že vyšších hodnot dosahovalo zařízení INLINE 70, jehož index rentability dosáhl dokonce hodnoty 2,03. Tato linka se tedy jeví jako ekonomicky efektivnější. Pokud by bylo zakoupeno zařízení EVOH, hodnota indexu ziskovosti by dosahovala hodnoty 3,58.

12.3.3 Vnitřní výnosové procento

Při výpočtech vnitřního výnosového procenta investičního projektu vlastně dochází ke kalkulaci hodnoty úrokové míry, při které je čistá současná hodnota projektu rovna nule. To znamená, že je hledána úroková míra, při níž se diskontované peněžní příjmy rovnají kapitálovým výdajům projektů. Vzorec pro výpočet vnitřního výnosového procenta je rovněž uveden v teoretické části pod číslem 12. V diplomové práci však byl pro stanovení hodnoty tohoto procenta použit program Excel a jeho funkce Míra výnosnosti.

Tab. 48: Vnitřní výnosové procento (vlastní zpracování)

Vnitřní výnosové procento	Strojní zařízení		
	INLINE 70	INLINE 54	EVOH
Bez dotace	18,97 %	1,93 %	36,42 %
S dotací	23,93 %	2,50 %	45,83 %

Kritériem přijetí pomocí této metody je dosažení hodnoty vnitřního výnosového procenta vyšší, než je hodnota podnikové diskontní sazby, v tomto případě 6,33 %. Toto kritérium ovšem nesplňuje varianta strojního zařízení INLINE 54, u kterého lze pozorovat hodnoty v rozmezí od 1,93 do 2,50 %. Naopak u varianty INLINE 70 je výše vnitřního výnosového

procenta vyšší než kalkulovaná diskontní sazba, z čehož plyne, že kritérium přijetí je splněno. Vnitřní výnosové procento linky INLINE 70 hodnotu nákladů na kapitál přesahuje téměř 4x, zatímco u zařízení EVOH by dokonce vnitřní výnosové procento převyšovalo diskontní sazbu více než 7x.

12.3.4 Diskontovaná doba návratnosti

Diskontovaná doba úhrady je pozměněná doba úhrady, která byla počítána v kapitole statických metod. Její modifikace spočívá v tom, že tato metoda respektuje časovou hodnotu peněz, ostatně jako všechny zbylé dynamické metody, a poskytuje společnosti údaj o době, za kterou dojde k úhradě kapitálových výdajů diskontovanými budoucími peněžními příjmy.

Tab. 49: Diskontovaná doba návratnosti – bez dotace (vlastní zpracování)

Rok	INLINE 70		INLINE 54		EVOH	
	diskontované CF (v Kč)		diskontované CF (v Kč)		diskontované CF (v Kč)	
	roční	kumulované	roční	kumulované	roční	kumulované
0	-54 205 189	-54 205 189	-41 068 500	-41 068 500	-42 615 320	-42 615 320
1	7 737 368	-46 467 821	-14 362	-41 082 862	11 625 147	-30 990 173
2	12 584 382	-33 883 438	5 293 821	-35 789 042	16 240 868	-14 749 305
3	11 835 709	-22 047 730	4 978 879	-30 810 163	15 274 662	525 357
4	9 566 701	-12 481 029	3 117 800	-27 692 363	12 801 063	13 326 420
5	10 469 332	-2 011 697	4 404 091	-23 288 272	13 511 274	26 837 694
6	8 462 271	6 450 574	2 757 865	-20 530 407	11 323 241	38 160 935
7	9 260 697	15 711 271	3 895 660	-16 634 748	11 951 462	50 112 397
8	7 485 342	23 196 613	2 439 482	-14 195 266	10 016 026	60 128 423
9	8 191 594	31 388 207	3 445 924	-10 749 342	10 571 722	70 700 146
10	6 621 194	38 009 401	2 157 856	-8 591 486	8 859 724	79 559 869
Počet let	5		> 10		2	
Počet dní	86		-		348	

Tab. 50: Diskontovaná doba návratnosti – s dotací (vlastní zpracování)

Rok	INLINE 70		INLINE 54		EVOH	
	diskontované CF (v Kč)		diskontované CF (v Kč)		diskontované CF (v Kč)	
	roční	kumulované	roční	kumulované	roční	kumulované
0	-40 653 892	-40 653 892	-30 801 375	-30 801 375	-31 961 490	-31 961 490
1	6 462 858	-34 191 034	-979 993	-31 781 368	10 623 146	-21 338 344
2	11 385 696	-22 805 338	4 385 637	-27 395 731	15 298 479	-6 039 865
3	10 708 335	-12 097 003	4 124 725	-23 271 006	14 388 337	8 348 472
4	8 506 397	-3 590 606	2 314 462	-20 956 544	11 967 468	20 315 940
5	9 472 108	5 881 503	3 648 545	-17 307 998	12 727 272	33 043 211
6	7 524 374	13 405 877	2 047 268	-15 260 730	10 585 880	43 629 092
7	8 378 598	21 784 475	3 227 338	-12 033 392	11 257 969	54 887 060
8	6 655 721	28 440 196	1 810 921	-10 222 471	9 363 791	64 250 851
9	7 411 329	35 851 524	2 854 757	-7 367 714	9 958 289	74 209 140
10	5 887 349	41 738 874	1 601 859	-5 765 855	8 282 785	82 491 926
Počet let	4		> 10		2	
Počet dní	136		-		151	

Výsledky metody poskytují manažerům společnosti informaci o tom, jak dlouho je potřeba projekt minimálně provozovat, aby dosáhl kladné čisté současné hodnoty. Kritérium přijetí investičního projektu je tedy doba životnosti projektu a za nejlepší je poté považován projekt, u kterého dojde k úhradě investičních nákladů co nejdříve. Jak je z předešlých tabulek, kde je uvedena diskontovaná doba návratnosti, patrné, jediným zařízením, jehož doba návratnosti je delší než doba životnosti, je zařízení INLINE 54. Tato linka by za stávajících podmínek potřebovala k úhradě investičních nákladů mnohem delší dobu než je doba její plánované účetní životnosti, a to v obou případech financování.

Nižší diskontovanou dobu návratnosti ovšem lze pozorovat u zařízení INLINE 70, kdy se tato doba pohybuje v rozmezí 4 - 5 let, respektive je to 5 let a 86 dní bez přijaté dotace a 4 roky a 136 dnů v případě částečného financování z dotačního programu. Strojní linka EVOH by podle propočtů byla splacena za přibližně 2 roky a 348 dní v rámci financování pouze prostředky společnosti a 2 roky a 151 dnů s podporou ve formě dotace.

13 HODNOCENÍ INVESTICE A VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY

V této kapitole jsou shrnuty výsledky všech použitých metod hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů, které byly v této práci počítány a podle kterých byly všechny tři varianty strojních zařízení hodnoceny. Především zde jsou porovnány varianty INLINE, do nichž bude společnost investovat nemalé finanční prostředky. Investiční projekt byl nejdříve hodnocen podle nákladových metod, poté statických a v poslední řadě také dynamických metod. Každá z těchto uvedených metod má rozdílné způsoby výpočtu, při kterých jsou použity rozdílné vstupní údaje. Manažeři podniků by měli možnost srovnat jednotlivé varianty z více úhlů pohledu, proto je vhodné zhodnotit investiční projekty všemi možnými způsoby.

U nákladových metod, které hodnotí projekt jak z hlediska výše ročních provozních nákladů investice, tak i na základě sumy vstupního investičního výdaje, byly použity ukazatele metody průměrných ročních nákladů a diskontovaných nákladů. U obou těchto nákladových metod je rozhodujícím kritériem co nejnižší výše vypočtených hodnot. Z tohoto důvodu dosahovala podle nákladových metod lepších výsledků varianta INLINE 54, která v obou případech vykazovala nižší hodnoty nákladů a je tedy pro společnost nejvýhodnější.

Statické metody, jež slouží pouze k předběžnému hodnocení ekonomické efektivity investic a poměřují peněžní přínosy investice s počátečními výnosy, byly použity v další fázi hodnocení investičního projektu. Po výpočtech statických metod splnila všechna 3 strojní zařízení dané kritéria přijetí. Avšak při výběru mezi linkami INLINE svědčí výsledky všech statických metod o větší ekonomické efektivitě varianty INLINE 70.

Tento výsledek rovněž potvrdil ukazatel rentability investic, který vykazoval větší výnosnost právě u investičního projektu INLINE 70. Při částečném financování z prostředků dotačního programu a v porovnání výsledků tohoto ukazatele s výší nákladů na kapitál společnosti, které byly kalkulovány ve výši 6,33 %, převyšuje rentabilita investičního projektu tyto náklady o téměř 15 %. Ekonomicky efektivnější je tato varianta také pomocí metody účetní míry výnosnosti, která dosahuje necelých 29 %.

V poslední části byl investiční projekt analyzován pomocí metod dynamických, které zahrnují časovou hodnotu peněz a jsou tedy nejpřesnější. Nejdříve byly investiční varianty podrobeny analýze čisté současné hodnoty, z jejichž výsledků vyplývá, že vyšší čisté sou-

časné hodnoty dosahuje varianta strojního zařízení INLINE 70 při podpoře z dotačního programu. V tomto případě převyšuje částka čisté současné hodnoty sumu 42 mil. Kč. Investiční projekt je pro firmu nejenom přijatelný v z důvodu ekonomické efektivity, má však také vliv na růst hodnoty podniku během doby své životnosti.

Výsledky další z dynamických metod, respektive indexu ziskovosti, potvrdily závěry metody předchozí, a to, že by podnik měl přijat variantu strojního zařízení INLINE 70, které dosahuje vyšších hodnot indexu v porovnání s variantou investice do INLINE 54. V případě pořízení této linky s dotační podporou by společnosti na 1 korunu kapitálového výdaje připadlo až 2 Kč přepočtených na současnou hodnotu.

Metoda vnitřního výnosového procenta, u které dochází ke kalkulaci úrokové míry, při níž je čistá současná hodnota projektu rovna 0, rovněž dosahuje stejných výsledků jako předchozí dynamické metody. Podle kritérií přijatelnosti projektů je vhodné investovat do projektů s nejvyšším IRR, a proto by pro podnik byla nejvhodnější varianta INLINE 70, a to i s dotací či bez. V případě podpory z operačního programu dosahuje hodnota vnitřního výnosového procenta této varianty téměř 24 %.

Poslední dynamickou metodou hodnocení byla diskontovaná doba návratnosti investičního projektu. Pro společnost je opět ekonomicky výhodnější varianta INLINE 70, jelikož v případě financování investiční akce s dotační podporou byla vypočtena doba návratnosti na 4 roky a 136 dnů.

Z výsledků všech provedených metod hodnocení investičních projektů tedy vyplývá, že je pro podnik ekonomicky výhodnější varianta první neboli investice do strojního zařízení INLINE 70, která nejenom společnosti zvýší výrobní kapacitu, ale také přispěje k růstu její hodnoty.

Pokud se však společnost rozhodne uskutečnit investici do strojní linky EVOH, výsledky všech provedených metod hodnocení investičních projektů byly u tohoto zařízení víc než uspokojivé. Ve výši peněžních příjmů se totiž projevila především vysoká přidaná hodnota výrobků produkovaných touto linkou a relativně nízký kapitálový výdaj v porovnání s variantami INLINE. Vysoké peněžní příjmy měly zásadní vliv na hodnoty všech ukazatelů hodnocení ekonomické efektivity a s jistotou se tak dá investice do pořízení tohoto zařízení společnosti doporučit.

14 RIZIKA PROJEKTU

Tak jako v každém podnikání, tak i při plánování a následném uvedení investičního projektu do provozu se mohou objevit určitá rizika, která v případě vzniku ohrozí nejen projekt samotný, v horších případech však také i existenci celé společnosti.

Tato kapitola je tedy zaměřena na identifikaci všech uvažovaných rizik projektu a návrh jejich eliminace tak, aby nedošlo k jejich vzniku vůbec a pokud ano, aby jejich následný dopad byl co nejmenší.

14.1 Identifikace rizik

V rámci analýzy rizik bylo nejdříve nutné jednotlivá rizika, se kterými se může investiční projekt potýkat, identifikovat. Některá z těchto rizik jsou obecně spojena s každým investičním projektem, některá vychází z žádosti o podporu z Operačního programu Podnikání a inovace a určitá rizika plynou z provedené PESTE analýzy.

Každému z rizik bylo přiřazeno číselné vyjádření pravděpodobnosti výskytu, a to dle stupnice od 1 do 3. Číslo 1 znamená nízkou pravděpodobnost, číslo 2 pravděpodobnost střední a největší pravděpodobnost je poté označena číslem 3. U všech uvedených rizik bylo rovněž nutné uvést jeho závažnost dopadu na investiční projekt či podnik. Závažnost rizika byla také ohodnocena číselně a v tomto případě reprezentuje číslo 1 nejnižší závažnost, 2 dále závažnost střední a největší závažnost rizika je pod číslem 3.

Tab. 51: Rizika investičního projektu (vlastní zpracování)

Riziko	Pravděpodobnost výskytu	Závažnost rizika
Špatný projektový tým, špatná organizace	1	3
Nedodržení pravidel pro zadávání dotačního programu	1	2
Nižší realizace produkce než očekávaná	2	3
Růst investičních nákladů	1	2
Nepříznivý vývoj kurzu koruny	3	2
Zpoždění zahájení provozu a výroby	2	1
Nárůst cen energií, materiálu a práce	3	3
Nedodržení podmínek dotačního programu	2	2

V předešlé tabulce jsou uvedena všechna rizika, která byla zjištěna a u kterých by měla být provedena určitá protiriziková opatření. V předinvestiční a investiční fázi mohou vzniknout rizika, která ovlivní další průběh investičního projektu. Jedná se především o sestavení nekvalitního projektového týmu respektive o jeho špatnou organizaci. Další riziko souvisí s dotačním programem Podnikání a inovace, kdy se jeví jako hrozba nedodržení pravidel pro zadávání dotačního programu a rovněž také nedodržení jeho podmínek. Mezi další riziko, které je definováno také jako riziko ekonomické, se řadí pokles v celkové produkci investičního projektu v porovnání s množstvím produkce očekávané. Investiční projekt může být také ohrožen růstem investičních nákladů či zpožděním zahájením provozu a následně i výroby. A v neposlední řadě byla definována rizika spojená s vývojem kurzu české koruny ale také s nárůstem cen energií, materiálových a mzdových nákladů.

14.2 Eliminace rizik

Největším předpokladem pro přípravu a realizaci projektu je kvalitně a odborně sestavený projektový tým, jehož každý člen má přesně specifikované kompetence a odpovědnost. Na činnost všech členů dohlíží vedoucí projektového týmu. Ten také dohlíží, aby nedošlo k nedodržení podmínek dotačního programu. Riziko spojené s nedodržením podmínek lze eliminovat rovněž tím, že bude zadání připraveno a konzultováno přímo s odborníky z CzechInvestu.

Při plánované produkci společnost vychází z minulosti a z reálných odhadů budoucích prodejů i stávajících, stanovených pracovníky obchodního oddělení, kteří pravidelně provádí průzkumy u odběratelů, proto se nepředpokládají markantní výkyvy v objemu poptávaného množství výrobků odběrateli.

Riziko růstu investičních nákladů bylo eliminováno již při sestavování rozpočtu, kdy byla cena investice stanovena ve spolupráci s holdingem a zkušenými projektanty společnosti, kteří již v minulosti rozpočtovali podobné investiční akce.

Měnové riziko, jež souvisí s nepříznivým vývojem kurzu koruny v průběhu pořizování strojních zařízení lze eliminovat např. využitím vhodných zajišťovacích prostředků externích společností.

Riziko, vyplývající ze zpoždění zahájení provozu a výroby, má na starosti projektový tým, respektive jeho vedoucí, který dohlíží na dodržování harmonogramu celého projektu.

Riziko nárůstu cen výrobních nákladů je zajištěno uzavřením dlouhodobých smluv s energetickými společnostmi a dodavateli materiálu, jejichž přesný vývoj však nelze z důvodu změn kurzu koruny a cenám ropy přesně do budoucna určit.

Posledním rizikem je nedodržení podmínek dotace, kdy tuto hrozbu eliminujeme kvalitní přípravou žádosti o dotaci a dodržováním podmínek programu Inovace a vzdělávání realizačního týmu a konzultacemi s odborníky z CzechInvestu.

ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce bylo zhodnotit ekonomickou efektivnost investičního projektu do inovovaných a technicky vyspělejších strojních zařízení, jejichž pořízení by společností přineslo nejenom zvýšení kapacity výroby, ale také úsporu provozních nákladů. Hlavním úkolem tedy bylo navrhnouti ekonomicky nejvýhodnější varianty investice.

Pro zpracování teoretické části této práce bylo nejprve nutné prostudovat dané literární zdroje vztahující se k problematice hodnocení investičních projektů, na jejichž základě byla zpracována kritická literární rešerše, jež se poté stala východiskem pro vypracování praktické části této diplomové práce, především pak pro její projektovou část.

Praktická část této práce potom začíná stručným představením společnosti XY s.r.o. a její investiční činnosti v minulých letech. Následovalo vypracování PESTE analýzy, která odhaluje faktory ovlivňující současný a zejména budoucí chod společnosti. Cílem této analýzy bylo vyhodnotit zejména vlivy politického, ekonomického, sociokulturního, technického a technologického a v poslední řadě také ekologického prostředí, v němž společnost XY působí.

V další části práce byla provedena finanční analýza společnosti, jejíž finanční zdraví bylo porovnáno s odvětvovými průměry CZ-NACE 22, do kterého se analyzovaná společnost na základě své podnikatelské činnosti řadí. Výsledky finanční analýzy zejména potvrdily dlouhodobou finanční stabilitu společnosti, jež byla za více než 20letou existenci firmy vybudována. I když byly hodnoty některých vypočtených ukazatelů ve srovnání s podniky reprezentující odvětví nižší, vykazovaly ve všech sledovaných letech obecně doporučené hodnoty. Jedinou výjimkou však byla výše likvidity, která doporučené výše nedosahovala. Ani tento fakt však nelze u tak velké a finančně stabilní firmy, s bezproblémovým přístupem k cizím zdrojům, brát negativně.

Poté již byla, na základě informací získaných nejenom pomocí předešlých analýz, vypracována SWOT analýza. V té byly definovány silné a slabé stránky společnosti a zároveň bylo jejím úkolem odhalit příležitosti, které by měla využít a hrozby, jimž by se měla varovat.

Z výsledků těchto analýz a také marketingového průzkumu trhu se společnost rozhodla pro investici do inovovaného technologického zařízení INLINE a EVOH, jež jsou popsány v úvodu projektové části.

Důležitým bodem a dílčím cílem této práce bylo stanovit odhadované budoucí peněžní toky plynoucí z investičního projektu, které byly kalkulovány na základě úspory provozních nákladů nových zařízení v porovnání se stavem stávajících výrobních strojů.

Po určení budoucích peněžních příjmů bylo nutné kvantifikovat hodnotu podnikové diskontní sazby, která byla kalkulována jako hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál společnosti pomocí metod, mimo jiné popsanych v části teoretické. Tato sazba byla poté v práci využita pro výpočet současné hodnoty budoucích peněžních toků, která je základem pro výpočet dynamických metod hodnocení investičních projektů.

Po kalkulaci všech vstupních veličin bylo provedeno samotné hodnocení ekonomické efektivity, jež bylo hlavním cílem této práce. Zejména se jednalo o propočty pomocí metod nákladových, statických a dynamických. Z výsledků nákladových metod, kde byl projekt podroben analýze pomocí metody průměrných ročních nákladů a diskontovaných nákladů, lze společnosti doporučit zařízení INLINE 54. To vykazuje nižších hodnot než zařízení druhé. Na základě statických metod však bylo společnosti doporučeno pořízení linky INLINE 70, jejíž výsledky předčily hodnoty u zařízení INLINE 54. Na základě výsledků metod dynamických by bylo vhodné firmě navrhnout rovněž investici do varianty INLINE 70, jelikož se ukazatele dynamických metod u zařízení INLINE 54 dokonce dostaly do záporných hodnot. Linka INLINE 70 tak společnosti umožní zvýšit nejen výrobní kapacitu, ale také přispěje k růstu její hodnoty. Společnosti bylo rovněž schváleno pořízení linky EVOH, která ve všech metodách předčila daná kritéria ekonomické efektivity.

V závěru projektové části byla identifikována rizika spojená s investováním do strojních zařízení, kdy se jevílo jako nejzávažnější špatné složení projektového týmu, pokles očekávané produkce anebo růst energií. Tato rizika byla nejenom identifikována, ale byl zde také doporučen postup k jejich eliminaci.

Závěrem bych chtěl dodat, že i přes všechna rizika, která byla zjištěna, se jedná o investiční projekty zvyšující konkurenceschopnost, výrobní kapacitu a v neposlední řadě také tržní hodnotu společnosti. Z toho důvodu lze společnosti koupit zařízení INLINE 70 a EVOH doporučit. Zároveň věřím, že byl hlavní cíl této diplomové práce a také její dílčí cíle naplněny, a že budou výsledky této práce nejenom pro společnost XY s.r.o. přínosem.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické publikace

BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN, 2014. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill Irwin. ISBN 00-780-347-60.

BRIGHAM, Eugene F a Michael C EHRHARDT, 2014. Financial management: theory and practice. 14th Edition. Australia: SOUTH-WESTERN CENGAGE Learning. ISBN 111-19-722-14.

ČESKO, 2002. Zákon č. 47 ze dne 11. ledna 2002 o podpoře malého a středního podnikání. In: *Sbírka zákonů České republiky*. Částka 20. s. 691-694. ISSN 1211-1244.

ČESKO, 2004. Zákon č. 19 ze dne 10. prosince 2003 o investičních pobídkách. In: *Sbírka zákonů České republiky*. Částka 7. s. 334-337. ISSN 1211-1244.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.

DRÁBEK, Josef a Jiří POLÁCH, 2008. Reálne a finančné investovanie firiem. 1. vyd. Zvolen: Technická univerzita. ISBN 978-80-228-1934-3.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.

FOTR, Jiří a Jiří HNILICA, 2014. Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5104-7.

HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ, 2009. Finance podniku. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7357-492-5.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2013. Podnikové finance v teorii a praxi. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7478-011-0.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

On the (non-)equivalence of IRR and NPV, ©2016. *Journal of Mathematical Economics*. Elsevier B.V., 2014, 193. DOI: 10.1016/j.jmateco.2014.03.006.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-7201-872-7.

POLÁCH, Jirí. Reálné a finanční investice, 2012. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-436-0.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2010. Cash flow. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-3130-5.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2009. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. 1. vyd. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.

SYNEK, Miloslav, 2011. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-8024734-941.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ, 2015. Podniková ekonomika. 6. přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.

The Importance of Risk Assessment in the Context of Investment Project Management: a Case Study, ©2016. *Procedia Computer Science*. Elsevier B.V., 2015(7-9), 1-1060. DOI: 10.1016/j.procs.2015.08.606.

VALACH, Josef, 2010. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-71-2.

Internetové zdroje

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, ©2016. Věkové složení obyvatelstva – 2014. In: *Český statistický úřad* [online]. 30. 4. 2015 [cit. 2016-03-06]. Tabulka ke stažení dostupná z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vekove-slozeni-obyvatelstva-2014>

DAMODARAN, Aswath, ©2012. *Risk Premium for Other Markets 1/12*. [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

DAMODARAN, Aswath, ©2013. *Risk Premium for Other Markets 1/13*. [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

DAMODARAN, Aswath, ©2014. *Risk Premium for Other Markets 1/14*. [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

DAMODARAN, Aswath, ©2012. *Total Beta By Industry Sector 1/12*. [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

DAMODARAN, Aswath, ©2013. *Total Beta By Industry Sector 1/13*. [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

DAMODARAN, Aswath, ©2014. *Total Beta By Industry Sector 1/14*. [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

DOLEŽAL, Ivan, ©2004. Trendy v obalovém průmyslu. In: *SVĚT TISKU* [online]. [cit. 2016-04-12]. Dostupné z:

http://www.svettisku.cz/buxus/generate_page.php?page_id=6352&buxus_svettisku=

DOTACE EU, ©2016. Dotace EU: Inovace. *Dotacní.info*[online]. [cit. 2016-04-12]. Dostupné z: <http://www.dotacni.info/inovace/>

EKONOM, ©1996-2016. Firmy čekají dobrý rok. Chystají se investovat, nabírat zaměstnance a zvyšovat mzdy. In: *Hospodářské noviny IHNE D.cz*[online]. 11. 1 2016 [cit. 2016-04-12]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/podnikani/rozvoj-firmy/c1-65066110-firmy-cekaji-dobry-rok-chystaji-se-investovat-nabirat-zamestnance-a-zvysovat-mzdy>

EKONOMIKA EU, ©2015. *Europa.eu* [online]. [cit. 2016-04-12]. Dostupné z: http://europa.eu/about-eu/facts-figures/economy/index_cs.htm

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY, ©1996-2016. České investory opustil pesimismus. Peníze dávají do strojů, aut a nemovitostí. In: *ekonom* [online]. 30. 12. 2015 [cit. 2016-04-12]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-65033780-ceske-investory-opustil-pesimismus-penize-davaji-do-stroju-aut-i-nemovitosti>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY, ©2005-2013. Makroekonomická predikce – duben 2016. In: *Ministerstvo financí České republiky*[online]. [cit. 2016-04-12]. Dostupné ve formátu PDF z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2016/makroekonomicka-predikce-duben-2016-24519>

MPO, ©2005. Finanční analýza podnikové sféry 2014. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2016-04-12]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>

MPO, ©2005. Finanční analýza podnikové sféry 2013. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2016-04-12]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>

MPO, ©2005. Finanční analýza podnikové sféry 2012. In: *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2016-04-12]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>

Šmídová, Veronika, ©1996-2016. Nejčastější chyby žadatelů o dotaci. Aneb nejde o procházku růžovou zahradou. In: *Hospodářské noviny (online)*. 10.4.2015 [cit. 2016-04-12]. Obrázek ve formátu JPG dostupný z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63835420-nejcastejsi-chyby-zadatelu-o-dotaci-aneb-nejde-o-prochazku-ruzovou-zahradou>

Interní zdroje

Interní materiály společnosti XY s.r.o., 2016. Slušovice

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

ARR	Účetní míra výnosnosti.
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CZK	Česká koruna
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSOB	Československá obchodní banka
EBIT	Earnings before interests and taxes; zisk před zdaněním a úroky
EBT	Earnings before taxes; zisk před zdaněním
EUR	Euro
IRR	Vnitřní výnosové procento
HDP	Hrubý domácí produkt
LIBOR	Londýnská mezibankovní úroková sazba
NPV	Čistá současná hodnota
PESTE	Politické, ekonomické, sociální, technické a ekologické faktory
PRIBOR	Pražská mezibankovní úroková sazba
ROI	Rentabilita investic
SWOT	Strengths, weaknesses, opportunities, threats
USD	Americký dolar
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1: Vývoj investic v České republice (ekonom.ihned.cz, ©2016)</i>	18
<i>Obr. 2: Vývoj indexu očekávání firem (probyznysinfo.ihned.cz, ©2016)</i>	18
<i>Obr. 3: Odchytky peněžních toků v % (vlastní zpracování)</i>	34
<i>Obr. 4: Vývoj investic ve společnosti v letech (vlastní zpracování)</i>	40
<i>Obr. 5: Meziroční vývoj hrubého domácího produktu v ČR a EU v letech 2012 – 2015 (vlastní zpracování)</i>	42
<i>Obr. 6: Vývoj nezaměstnanosti v ČR v letech 2012 – 2015 (vlastní zpracování)</i>	43
<i>Obr. 7: Vývoj ceny ropy na trzích v letech 2012 – 2015 (vlastní zpracování)</i>	44
<i>Obr. 8: Vývoj měnových kurzů v letech 2012 – 2015 (vlastní zpracování)</i>	45
<i>Obr. 9: Složení EBIT společnosti v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	53
<i>Obr. 10: Proces a technologie extruzní linky (interní zdroje společnosti, 2016)</i>	65
<i>Obr. 11: Postup získání dotace (ihned.cz, ©1996-2016)</i>	66

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1: Podíl firem zabývajících se plánováním investic (vlastní zpracování)</i>	32
<i>Tab. 2: Podíl firem hodnotících efektivnost investičních projektů (vlastní zpracování)</i>	33
<i>Tab. 3: Využití kritéria hodnocení efektivnosti investice (vlastní zpracování)</i>	33
<i>Tab. 4: Podíl investic na provozním zisku společnosti (vlastní zpracování)</i>	40
<i>Tab. 5: Složení obyvatel ČR dle pohlaví a věku k 31.1.2.2014 (vlastní zpracování)</i>	45
<i>Tab. 6: Zkrácená rozvaha společnosti (vlastní zpracování)</i>	47
<i>Tab. 7: Zkrácená rozvaha odvětví (vlastní zpracování)</i>	48
<i>Tab. 8: Horizontální analýza rozvahy společnosti (vlastní zpracování)</i>	49
<i>Tab. 9: Horizontální analýza rozvahy odvětví (vlastní zpracování)</i>	50
<i>Tab. 10: Výnosy společnosti (vlastní zpracování)</i>	51
<i>Tab. 11: Náklady společnosti (vlastní zpracování)</i>	52
<i>Tab. 12: Výsledek hospodaření společnosti (vlastní zpracování)</i>	53
<i>Tab. 13: Ukazatele rentability společnosti (vlastní zpracování)</i>	54
<i>Tab. 14: Ukazatele zadluženosti společnosti (vlastní zpracování)</i>	55
<i>Tab. 15: Ukazatele likvidity společnosti (vlastní zpracování)</i>	56
<i>Tab. 16: Ukazatele obratu společnosti (vlastní zpracování)</i>	57
<i>Tab. 17: Ukazatele doby obratu společnosti ve dnech (vlastní zpracování)</i>	58
<i>Tab. 18: SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Tab. 19: Harmonogram investičního projektu (vlastní zpracování)</i>	67
<i>Tab. 20: Kapitálové výdaje – bez dotace (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Tab. 21: Kapitálové výdaje – s dotací (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tab. 22: Vstupní údaje o zařízeních (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tab. 23: Peněžní příjmy zařízení INLINE 70 – bez dotace (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tab. 24: Náklady na cizí kapitál úroky/úvěry (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 25: Alternativní způsob výpočtu nákladu na cizí kapitál (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tab. 26: Průměrné náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tab. 27: Stavebnicová metoda (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tab. 28: Odvození z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tab. 29: Model oceňování kapitálových aktiv (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tab. 30: Náklady na kapitál plastikářského odvětví (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tab. 31: Průměrné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tab. 32: Vážené průměrné náklady na kapitál (vlastní zpracování)</i>	77

<i>Tab. 33: Diskontované peněžní příjmy – bez dotace (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tab. 34: Kumulované diskontované peněžní příjmy – bez dotace (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 35: Diskontované peněžní příjmy – s dotací (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 36: Kumulované diskontované peněžní příjmy – s dotací (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 37: Průměrné roční náklady – bez dotace (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tab. 38: Průměrné roční náklady – s dotací (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tab. 39: Diskontované náklady projektu – bez dotace (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tab. 40: Diskontované náklady projektu – s dotací (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tab. 41: Statické metody – bez dotace (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tab. 42: Statické metody – s dotací (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tab. 43: Výnosnost investice (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tab. 44: Účetní míra výnosnosti (vlastní zpracování)</i>	86
<i>Tab. 45: Čistá současná hodnota – bez dotace (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Tab. 46: Čistá současná hodnota – s dotací (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Tab. 47: Index ziskovosti (vlastní zpracování)</i>	88
<i>Tab. 48: Vnitřní výnosové procento (vlastní zpracování)</i>	88
<i>Tab. 49: Diskontovaná doba návratnosti – bez dotace (vlastní zpracování)</i>	89
<i>Tab. 50: Diskontovaná doba návratnosti – s dotací (vlastní zpracování)</i>	90
<i>Tab. 51: Rizika investičního projektu (vlastní zpracování)</i>	93
<i>Tab. 52: Peněžní příjmy zařízení INLINE 70 – s dotací (vlastní zpracování)</i>	107
<i>Tab. 53: Peněžní příjmy zařízení INLINE 54 – bez dotace (vlastní zpracování)</i>	107
<i>Tab. 54: Peněžní příjmy zařízení INLINE 54 – s dotací (vlastní zpracování)</i>	108
<i>Tab. 55: Peněžní příjmy zařízení EVOH – bez dotace (vlastní zpracování)</i>	108
<i>Tab. 56: Peněžní příjmy zařízení EVOH – s dotací (vlastní zpracování)</i>	109

SEZNAM PŘÍLOH

P I Peněžní příjmy z investičních projektů

P II Výkazy společnosti za rok 2014

P III Výkazy společnosti za rok 2013

P IV Výkazy společnosti za rok 2012

P V Úspora provozních nákladů společnosti

P III – P V jsou uloženy na přiloženém CD.

PŘÍLOHA P I: PENĚŽNÍ PŘÍJMY Z INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Tab. 52: Peněžní příjmy zařízení INLINE 70 – s dotací (vlastní zpracování)

INLINE 70 (v Kč)	1	2	3	4	5
Zisk po zdanění	8 806 280	8 806 280	8 806 280	8 806 280	8 806 280
Odpisy	4 065 389	4 065 389	4 065 389	4 065 389	4 065 389
Δ ČPK	6 000 000	0	0	0	0
Náklady na opravu	0	0	0	2 000 000	0
Cash flow	6 871 669	12 871 669	12 871 669	10 871 669	12 871 669
Kumulované CF	-33 782 222	-20 910 553	-8 038 884	2 832 786	15 704 455
INLINE 70 (v Kč)	6	7	8	9	10
Zisk	8 806 280	8 806 280	8 806 280	8 806 280	8 806 280
Odpisy	4 065 389	4 065 389	4 065 389	4 065 389	4 065 389
Δ ČPK	0	0	0	0	0
Náklady na opravu	2 000 000	0	2 000 000	0	2 000 000
Cash flow	10 871 669	12 871 669	10 871 669	12 871 669	10 871 669
Kumulované CF	26 576 124	39 447 793	50 319 463	63 191 132	74 062 801

Tab. 53: Peněžní příjmy zařízení INLINE 54 – bez dotace (vlastní zpracování)

INLINE 54 (v Kč)	1	2	3	4	5
Zisk po zdanění	1 877 879	1 877 879	1 877 879	1 877 879	1 877 879
Odpisy	4 106 850	4 106 850	4 106 850	4 106 850	4 106 850
Δ ČPK	6 000 000	0	0	0	0
Náklady na opravu	0	0	0	2 000 000	0
Cash flow	-15 271	5 984 729	5 984 729	3 984 729	5 984 729
Kumulované CF	-41 083 771	-35 099 042	-29 114 313	-25 129 583	-19 144 854
INLINE 54 (v Kč)	6	7	8	9	10
Zisk po zdanění	1 877 879	1 877 879	1 877 879	1 877 879	1 877 879
Odpisy	4 106 850	4 106 850	4 106 850	4 106 850	4 106 850
Δ ČPK	0	0	0	0	0
Náklady na opravu	2 000 000	0	2 000 000	0	2 000 000
Cash flow	3 984 729	5 984 729	3 984 729	5 984 729	3 984 729
Kumulované CF	-15 160 125	-9 175 396	-5 190 667	794 062	4 778 791

Tab. 54: Peněžní příjmy zařízení INLINE 54 – s dotací (vlastní zpracování)

INLINE 54 (v Kč)	1	2	3	4	5
Zisk po zdanění	1 877 879	1 877 879	1 877 879	1 877 879	1 877 879
Odpisy	3 080 138	3 080 138	3 080 138	3 080 138	3 080 138
Δ ČPK	6 000 000	0	0	0	0
Náklady na opravu	0	0	0	2 000 000	0
Cash flow	-1 041 983	4 958 017	4 958 017	2 958 017	4 958 017
Kumulované CF	-31 843 358	-26 885 342	-21 927 325	-18 969 308	-14 011 292
INLINE 54 (v Kč)	6	7	8	9	10
Zisk	1 877 879	1 877 879	1 877 879	1 877 879	1 877 879
Odpisy	3 080 138	3 080 138	3 080 138	3 080 138	3 080 138
Δ ČPK	0	0	0	0	0
Náklady na opravu	2 000 000	0	2 000 000	0	2 000 000
Cash flow	2 958 017	4 958 017	2 958 017	4 958 017	2 958 017
Kumulované CF	-11 053 275	-6 095 258	-3 137 242	1 820 775	4 778 791

Tab. 55: Peněžní příjmy zařízení EVOH – bez dotace (vlastní zpracování)

EVOH (v Kč)	1	2	3	4	5
Zisk po zdanění	14 098 969	14 098 969	14 098 969	14 098 969	14 098 969
Odpisy	4 261 532	4 261 532	4 261 532	4 261 532	4 261 532
Δ ČPK	6 000 000	0	0	0	0
Náklady na opravu	0	0	0	2 000 000	0
Cash flow	12 360 501	18 360 501	18 360 501	16 360 501	18 360 501
Kumulované CF	-30 254 819	-11 894 317	6 466 184	22 826 685	41 187 186
EVOH (v Kč)	6	7	8	9	10
Zisk po zdanění	14 098 969	14 098 969	14 098 969	14 098 969	14 098 969
Odpisy	4 261 532	4 261 532	4 261 532	4 261 532	4 261 532
Δ ČPK	0	0	0	0	0
Náklady na opravu	2 000 000	0	2 000 000	0	2 000 000
Cash flow	16 360 501	18 360 501	16 360 501	18 360 501	16 360 501
Kumulované CF	57 547 688	75 908 189	92 268 690	110 629 192	126 989 693

Tab. 56: Peněžní příjmy zařízení EVOH – s dotací (vlastní zpracování)

EVOH (v Kč)	1	2	3	4	5
Zisk po zdanění	14 098 969	14 098 969	14 098 969	14 098 969	14 098 969
Odpisy	3 196 149	3 196 149	3 196 149	3 196 149	3 196 149
Δ ČPK	6 000 000	0	0	0	0
Náklady na opravu	0	0	0	2 000 000	0
Cash flow	11 295 118	17 295 118	17 295 118	15 295 118	17 295 118
Kumulované CF	-20 666 372	-3 371 253	13 923 865	29 218 983	46 514 101
EVOH (v Kč)	6	7	8	9	10
Zisk	14 098 969	14 098 969	14 098 969	14 098 969	14 098 969
Odpisy	3 196 149	3 196 149	3 196 149	3 196 149	3 196 149
Δ ČPK	0	0	0	0	0
Náklady na opravu	2 000 000	0	2 000 000	0	2 000 000
Cash flow	15 295 118	17 295 118	15 295 118	17 295 118	15 295 118
Kumulované CF	61 809 220	79 104 338	94 399 456	111 694 575	126 989 693

PŘÍLOHA PII: VÝKAZY SPOLEČNOSTI ZA ROK 2014

ROZVAHA v plném rozsahu k 31. prosinci 2014 (v tisících Kč)

Obchodní firma a sídlo

Identifikační číslo

Označ. a	AKTIVA b	řad. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř.02+03+31+83)	001	3 281 640	-1 432 646	1 848 994	1 845 470
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř.04+13+23)	003	2 594 188	-1 426 736	1 167 452	1 111 859
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	004	21 451	- 20 196	1 255	1 213
B.I.1.	Zřizovací výdaje	005				
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	50	- 9	41	
	3. Software	007	21 139	- 20 187	952	1 213
	4. Ocenitelná práva	008				
	5. Goodwill	009				
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	262		262	
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	1 874 833	-1 258 495	716 338	675 457
B.II.1.	Pozemky	014	7 983		7 983	7 983
	2. Stavby	015	585 820	- 203 802	382 018	375 405
	3. Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	016	1 292 210	-1 042 287	249 923	270 958
	4. Pěstičské celky trvalých porostů	017				
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018				
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019				
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	74 489	- 12 406	62 083	20 387
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	14 331		14 331	724
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022				
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř.24 až 30)	023	597 904	- 148 045	449 859	435 189
B.III.1.	Podíly - ovládaná osoba	024	485 435	- 65 201	420 234	435 189
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	112 469	- 82 844	29 625	
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
	4. Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027				
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

Rozvaha
k 31. prosinci 2014

Označ. a	AKTIVA b	řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Ohněžná aktiva (ř.32+39+48+58)	031	684 701	- 5 910	678 871	730 788
C.I.	Zásoby (ř.33 až 38)	032	188 754	- 4 510	184 244	193 090
C.I.1.	Materiál	033	71 596	- 3 029	68 567	88 919
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	1 336		1 336	4 022
	3. Výrobky	035	109 404	- 1 480	107 924	98 839
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036				
	5. Zboží	037	1 435	- 1	1 434	1 244
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	4 983		4 983	66
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.40 až 47)	039	1 724		1 724	1 922
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společnosti	043				
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	283		283	405
	6. Dohadné účty aktivní	045				
	7. Jiné pohledávky	046	1 441		1 441	1 517
	8. Odložená daňová pohledávka	047				
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř.49 až 57)	048	480 302	- 1 400	478 902	471 643
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	315 039	- 1 400	313 639	309 185
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	151 173		151 173	150 318
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051				
	4. Pohledávky za společnosti	052				
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Stát - daňové pohledávky	054	2 366		2 366	7 433
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	1 308		1 308	500
	8. Dohadné účty aktivní	056	221		221	1 872
	9. Jiné pohledávky	057	10 195		10 195	2 335
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	058	14 001		14 001	64 133
C.IV.1.	Peníze	059	441		441	520
	2. Účty v bankách	060	13 560		13 560	63 613
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D.I.	Časové rozlišení (ř.64+65+66)	063	2 671		2 671	2 823
D.I.1.	Náklady příštích období	064	2 671		2 671	2 823
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066				

Rozvaha
k 31. prosinci 2014

Označ.	P A S I V A	řád.	Běžné účetní	Mínulé úč. období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM (ř.68+89+122)	067	1 848 994	1 845 470
A.	Vlastní kapitál (ř.69+73+80+83+87+88)	068	1 104 959	1 032 100
A.I.	Základní kapitál (ř.70+71+72)	069	399 870	399 870
A.I.1.	Základní kapitál	070	399 870	399 870
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
	3. Změny základního kapitálu	072		
A.II.	Kapitálové fondy (ř.74 až 79)	073	- 53 385	- 24 820
A.II.1.	Ážio	074		
	2. Ostatní kapitálové fondy	075		
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	- 53 385	- 24 820
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	077		
	5. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	078		
	6. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	079		
A.III.	Fondy ze zisku (ř.81+82)	080	40 662	42 290
A.III.1.	Rezervní fond	081	40 000	40 000
	2. Statutární a ostatní fondy	082	662	2 290
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř.84+85+86)	083	505 805	453 354
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	084	658 018	628 081
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	085		
	3. Jiný výsledek hospodaření minulých let	086	- 152 211	- 174 707
A.V.1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	087	212 007	161 406
A.V.2.	Rozhodnutí o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)	088		
B.	Cizí zdroje (ř.90+95+106+118)	089	730 926	806 636
B.I.	Rezervy (ř.91 až 94)	090	15 602	4 976
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	091		
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	092		
	3. Rezerva na daň z příjmů	093	4 736	76
	4. Ostatní rezervy	094	10 866	4 900
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř.96 až 105)	095	36 156	35 679
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	096		
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	097		
	3. Závazky - podstatný vliv	098		
	4. Závazky ke společníkům	099		
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	100		
	6. Vydané dluhopisy	101		
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	102		
	8. Dohadné účty pasivní	103		
	9. Jiné závazky	104		
	10. Odložený daňový závazek	105	36 156	35 679

Rozvaha
k 31. prosinci 2014

Označ.	P A S I V A	řád.	Běžné účetní	Minulé úč. období
a	b	c	5	6
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.107 až 117)	106	162 388	150 896
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	107	144 987	129 525
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	108		
	3. Závazky - podstatný vliv	109		
	4. Závazky ke společníkům	110		
	5. Závazky k zaměstnancům	111	8 958	10 342
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	112	5 028	5 113
	7. Stát - daňové závazky a dotace	113	1 210	1 941
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	114	446	1 548
	9. Vydané dluhopisy	115		
	10. Dohadné účty pasivní	116	1 265	1 781
	11. Jiné závazky	117	494	646
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.119 až 121)	118	516 780	615 085
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	119	39 634	35 000
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	120	477 146	580 085
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	121		
C.I.	Časové rozlišení (ř.123+124)	122	13 109	6 734
C.I.1.	Výdaje příštích období	123	13 109	6 722
	2. Výnosy příštích období	124		12

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

druhé členění

za rok končící 31. prosincem 2014

(v tisících Kč)

Obchodní firma a sídlo

Identifikační číslo

Označ.	TEXT	řád.	Běžné účetní období	Minulé úč. období
a	b	c	1	2
I.	Tržby za prodej zboží	01	19 290	23 643
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	18 328	20 185
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	962	3 458
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	1 665 631	1 536 071
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	1 659 610	1 536 422
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	6 021	- 351
II.3.	Aktivace	07		
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	1 255 274	1 189 629
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	1 091 517	1 033 791
B.2.	Služby	10	163 757	155 838
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	411 319	349 900
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	12	213 156	197 012
C.1.	Mzdové náklady	13	150 285	140 675
C.2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace	14	1 813	
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	50 973	46 399
C.4.	Sociální náklady	16	10 085	9 938
D.	Daně a poplatky	17	790	808
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	62 864	60 698
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř.20+21)	19	86 186	97 583
III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	1 928	832
III.2	Tržby z prodeje materiálu	21	84 258	96 751
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř.23+24)	22	76 856	92 569
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	9	383
F.2.	Prodaný materiál	24	76 847	92 186
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	6 852	206
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	9 010	14 138
H.	Ostatní provozní náklady	27	11 648	13 744
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+28-29)	30	134 349	96 586

Výkaz zisku a ztráty - druhové členění
za rok končící 31. prosincem 2014

Označ.	TEXT	řád.	Běžné účetní	Minulé úč. období
a	b	c	1	2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř.34+35+36)	33	99 222	68 436
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	99 222	68 436
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	20	
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	- 4 166	
X.	Výnosové úroky	42	2 005	2 949
N.	Nákladové úroky	43	6 024	7 045
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	18 633	44 533
O.	Ostatní finanční náklady	45	16 946	20 861
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45+46-47)	48	101 076	88 014
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř.50+51)	49	23 418	23 194
Q.1.	-splatná	50	22 941	19 261
Q.2.	-odložená	51	477	3 933
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	52	212 007	161 406
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	55		
S.1.	-splatná	56		
S.2.	-odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)	58		
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	60	212 007	161 406
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř.30+48+53-54)	61	235 425	184 600