

Projekt financování investičního záměru ve vybrané společnosti

Bc. Ondřej Večeřa

Diplomová práce
2017

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2016/2017

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Ondřej Večeřa**
Osobní číslo: **M15314**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt financování investičního záměru ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Proveďte průzkum literárních pramenů a zpracujte literární rešerši z oblasti investičního rozhodování.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost a analyzujte její hospodaření.
- Zpracujte projekt investičního záměru ve vybrané společnosti.
- Vyhodnoťte efektivnost investičního projektu a s ním související rizika.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BLOCK, Stanley B., Geoffrey A. HIRT a Bartley R. DANIELSEN. Foundations of financial management. 15th ed. New York, NY: McGraw-Hill Education, 2014, 685 s. ISBN 978-0-07-786161-2.

BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. Financial management: theory and practice. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 2014, 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. Praha: Grada, 2011, 408 s. Expert. ISBN 978-80-247-3293-0.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

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: Ing. Zuzana Virglerová, Ph.D.
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání diplomové práce: 15. prosince 2016
Termín odevzdání diplomové práce: 18. dubna 2017

Ve Zlíně dne 15. prosince 2016



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



Ing. Petr Novák, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské 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/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské 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/bakalářskou 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/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s příjmem – 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/bakalářské 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/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považuji 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/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 7.4.2017

Jméno a příjmení: ...*Andrj Vesera*...

.....*Vesera*.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je zhodnotit investiční záměr nákupu výrobní linky na zpracování plochého skla. V teoretické části jsou uvedeny informace z oblastí investic, financování investičních projektů, analýzy vývoje hospodaření společnosti, hodnocení efektivnosti investic a rizika při investičním rozhodování. V analytické části je charakterizována firma, ve které je diplomová práce zpracována. Dále je provedena analýza současného stavu pomocí PEST analýzy, analýzy vývoje hospodaření a SWOT analýzy. V poslední části je představen investiční záměr společnosti, na nějž je vytvořen projekt financování. Investice je následně podrobena metodám hodnocení efektivnosti. Závěrem je provedena riziková analýza projektu a vyhodnocena vhodnost jeho přijetí.

Klíčová slova: investice, čistá současná hodnota, efektivnost investice, investiční riziko, kapitálový výdaj

ABSTRACT

The aim of this master's thesis is to evaluate an investment plan a purchase of a production line for manufacturing of flat glass. There is information about investments, financing of investment plans, analysis of development of money management, evaluation of efficiency of investments and dangers of investment decisions taking in a theoretical part. There is a description of a company where the master's thesis is made in an analysis part. The next part of the thesis is a PEST analysis of a current situation, analysis of a money efficiency development and SWOT analysis. In the last part of the thesis, there is the company's purpose and there is also a blueprint of financing of it. Afterwards, the investment is put through to methods that judge its efficiency. There is a risk analysis of the project and evaluation of suitability of its approval at the end.

Keywords: investment, net present value, efficiency of investment, investment risk, capital outlay

Rád bych poděkoval vedoucí diplomové práce paní Ing. Bc. Zuzaně Virglerové, Ph.D. za její rady, čas a pomoc, kterou mi věnovala při zpracování práce. Dále bych rád poděkoval odpovědným pracovníkům ve společnosti za jejich vstřícnost a poskytnutí potřebných informací.

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 INVESTICE A INVESTIČNÍ PROJEKT	12
1.1 KLASIFIKACE INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	12
1.2 PROCES PŘÍPRAVY A REALIZACE PROJEKTU	15
1.3 FUNKCE INVESTIC.....	16
2 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	17
2.1 ROZDĚLENÍ ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ.....	18
2.2 VLASTNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC	19
2.3 CIZÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC.....	20
3 VÝVOJ HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI	23
3.1 ANALÝZA STAVOVÝCH (ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ).....	23
3.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	24
3.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	24
3.3.1 Ukazatele zadluženosti.....	24
3.3.2 Ukazatele likvidity	24
3.3.3 Ukazatele rentability	25
3.3.4 Ukazatele aktivity.....	25
3.4 ANALÝZA SLOŽENÝCH UKAZATELŮ	26
3.5 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY	26
4 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	28
4.1 KRITÉRIA HODNOCENÍ INVESTIC.....	28
4.2 POSTUP HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	29
4.3 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	30
4.4 STATICKÉ METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC.....	30
4.5 DYNAMICKÉ METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	32
5 RIZIKO PŘI INVESTIČNÍM ROZHODOVÁNÍ	35
5.1 DEFINICE RIZIKA	35
5.2 KLASIFIKACE RIZIKA	36
5.3 ANALÝZA RIZIKA A JEHO MĚŘENÍ	37
II PRAKTICKÁ ČÁST	39
6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	40
6.1 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	40
6.2 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA A ZAMĚSTNANCI.....	41
7 INTERNÍ A EXTERNÍ ANALÝZA	42
7.1 PEST ANALÝZA	42
7.1.1 Politické, legislativní a ekologické faktory.....	42
7.1.2 Ekonomické faktory	43
7.1.3 Sociální faktory	44
7.1.4 Technologické faktory	45

7.2	SWOT ANALÝZA	47
8	ANALÝZA VÝVOJE HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI.....	48
8.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE	48
8.1.1	Analýza rozvahy.....	48
8.1.2	Analýza výkazu zisku a ztráty.....	53
8.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	55
8.2.1	Analýza výsledku hospodaření	55
8.2.2	Analýza ČPK.....	56
8.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	57
8.3.1	Ukazatele zadluženosti.....	57
8.3.2	Ukazatele likvidity	58
8.3.3	Ukazatele rentability	59
8.3.4	Ukazatele aktivity.....	60
8.4	BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY	62
8.4.1	Z – skóre (Altmanův model).....	62
8.4.2	Index IN	62
8.5	SHRNUTÍ ANALÝZY VÝVOJE HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI	62
9	PROJEKT INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	65
9.1	POPIS INVESTICE.....	65
9.2	HARMONOGRAM INVESTICE	66
10	VSTUPNÍ PARAMETRY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC.....	67
10.1	NÁKLADY INVESTICE	67
10.2	ODPISY	67
10.3	VÝNOSY INVESTICE	68
10.4	KAPITÁLOVÝ VÝDAJ.....	68
10.5	STANOVENÍ CASH FLOW	69
10.6	STANOVENÍ DISKONTNÍ SAZBY	70
11	FINANCOVÁNÍ INVESTICE	72
11.1.1	Produkt od ČSOB.....	73
11.1.2	Produkt od Fio banky	74
11.1.3	Produkt od České spořitelny	75
11.1.4	Produkt od Ery	76
11.2	SROVNÁNÍ INVESTIČNÍCH VARIANT A VÝBĚR NEJLEPŠÍ MOŽNOSTI.....	77
12	HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE	79
12.1	STATICKÉ METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC.....	79
12.1.1	Průměrné roční náklady	79
12.1.2	Doba návratnosti	80
12.1.3	Průměrná výnosnost.....	80
12.2	DYNAMICKÉ METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	81
12.2.1	Čistá současná hodnota	81
12.2.2	Index ziskovosti	82
12.2.3	Vnitřní výnosové procento.....	82
13	SUMARIZACE VÝSLEDKŮ METOD NA HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE.....	84

14	RIZIKOVÁ ANALÝZA PROJEKTU.....	85
14.1	IDENTIFIKACE RIZIK PROJEKTU.....	85
14.2	HODNOCENÍ RIZIK PROJEKTU.....	86
14.3	ELIMINACE RIZIK.....	87
	ZÁVĚR	88
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	90
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	94
	SEZNAM OBRÁZKŮ	96
	SEZNAM TABULEK.....	97
	SEZNAM PŘÍLOH.....	99

ÚVOD

Základním cílem každého podniku je zajištění výnosnosti a efektivnosti při uskutečňování svých aktivit. Pramení to ze snahy zvýšit tržní hodnotu podniku. K tomu je potřebné se neustále přizpůsobovat dynamicky se měnícím vnitřním a vnějším podmínkám, aby si podnik zajistil konkurenceschopné postavení na trhu. Nezbytnou součástí konkurenčního boje je i investiční rozhodování. Řešení investic je součástí strategického plánu organizací, a proto je velmi důležité se jimi zabývat.

Analyzovaná společnost potřebuje uspokojit rostoucí poptávku po svých produktech a také zvýšit efektivnost výrobního procesu. Z toho důvodu se rozhodla pořídit novou výrobní linku na zpracování plochého skla. Práce vznikne za účelem odpovědi na otázku, zda investiční projekt uskutečnit a z jakých zdrojů jej má podnik financovat.

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Praktická část je dále členěna na část analytickou a projektovou. V teoretické části jsou uvedeny nezbytné informace a fakta z oblasti investičního rozhodování, zdrojů jejich krytí, stanovení finančního zdraví podniku a posouzení rizika při realizaci projektu. V praktické části jsou tyto poznatky aplikovány na konkrétních podmínkách a datech z vybrané společnosti. V počátku praktické části je společnost charakterizována. Následně je provedena analýza jejího vnějšího prostředí prostřednictvím PEST analýzy. V dalším kroku dochází k analýze vnitřního prostředí a k analýze vývoje hospodaření společnosti. Výstup analýzy vývoje hospodaření je srovnán s odvětvovými parametry. Dále je pomocí nestrukturalizovaných rozhovorů vytvořena SWOT analýza.

V projektové části je nejprve přesněji představen investiční záměr společnosti a předpokládané přínosy z jeho realizace. Po stanovení předpokládaných peněžních toků z investice je provedeno ekonomické vyhodnocení investice pomocí statických a dynamických metod hodnocení efektivnosti. Dále je vytvořen plán financování investice pomocí interních a externích zdrojů. Posledním krokem je provedení rizikové analýzy projektu, kde jsou specifikovány faktory, které negativně ovlivňují průběh investičního záměru. Po té jsou navrženy kroky na jejich eliminaci.

Společnost se kvůli tuhému konkurenčnímu prostředí a specifčnosti své činnosti nepřeje být v diplomové práci jmenována a její název tudíž není uveden.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Nejdůležitějším a hlavním cílem diplomové práce je vytvořit projekt financování investičního záměru ve vybrané společnosti. Ke splnění vytyčeného cíle je potřeba ekonomicky zhodnotit efektivnost navrhované investice s následným výběrem zdrojů financování na její realizaci. Dalším cílem je zhodnocení rizikovosti realizace projektu. K získání vhodné informační základny na provedení projektu je stanoven cíl, sloužící k analytickému zhodnocení současné situace v podniku pomocí metod PEST analýzy, analýzy vývoje hospodaření a SWOT analýzy. Výsledkem práce bude vyslovení názoru, zda danou investici provést či nikoliv.

Při psaní práce je využito různých metod. Základními jsou analýza a syntéza. Tyto postupy budou detailně využity při provádění analýzy vývoje hospodaření společnosti, kde se bude analyzovat struktura položek účetních výkazů a jejich změny. Po té následuje srovnání získaných informací s odvětvím. V další části analýzy vývoje hospodaření budou z dat účetních výkazů počítány poměrové a složené ukazatele. Při uskutečňování těchto postupů je využita metoda dedukce pro bližší objasnění příčin zjištěných trendů a jevů. Postupy syntézy budou použity při vytvoření SWOT analýzy společnosti.

K získání informací k provádění veškerých analýz budou vítaným pomocníkem interní firmní dokumenty. K vytvoření adekvátnějších názorů na zjištěné skutečnosti budou sloužit nestrukturalizované rozhovory s odpovědnými pracovníky firmy z oblasti účetnictví a controllingu, při nichž lépe budou pochopeny a objasněny vzniklé jevy.

Důležitou a samostatnou kapitolou práce bude využití metod na zhodnocení efektivnosti investice. Tyto metody jsou rozčleněny na dynamické a statické podle toho, zda respektují faktor času či nikoliv. Při výpočtech budou využita získaná data z předcházejících analýz, dokumentů a rozhovorů. Na datech budou aplikovány jednoduché matematické operace.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE A INVESTIČNÍ PROJEKT

Valach (2010) charakterizuje investici v nejširším pojetí jako ekonomickou činnost, při níž se subjekt ekonomiky (stát, podnik nebo jednotlivec) vzdá současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti.

Marek (2009) investice člení podle dvou základních pojetí:

Z makroekonomického pohledu investice představují dnešní užití úspor, přičemž se investor vzdává dnešní spotřeby za účelem dosažení budoucí vyšší spotřeby.

Z podnikového pohledu představují investice peněžní výdaj, u nějž můžeme očekávat jeho přeměnu na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku než jeden rok.

1.1 Klasifikace investičních projektů

Ke klasifikaci investic existuje celá řada pohledů. Mezi ty nejčastější patří:

- 1) Z hlediska **financování, účetnictví a daňové legislativy** rozlišujeme tyto tři druhy investic:

Finanční investice se používají na obstarání finančního majetku dlouhodobého i krátkodobého. Podnik k jejich realizaci potřebuje volné finanční prostředky. Tyto prostředky pak vhodně využije k provedení investičních záměrů, čímž původní prostředky zhodnotí. V praxi se jedná o pořízení různých dlouhodobých a krátkodobých cenných papírů, poskytování půjček nebo uložení prostředků na termínovaném účtu. (Kassay, 2015, s. 14)

Hmotné investice jsou investice do dlouhodobého hmotného majetku, které vytvářejí nebo rozšiřují výrobní kapacitu podniku. Jedná se o výstavbu nových budov, staveb, nákup pozemků (bez ohledu na pořizovací cenu), strojů a zařízení potřebných k činnosti podniku, trvalých porostů, dospělých zvířat a jejich skupin s vyšší cenou jak 40 000 Kč. (Synek, 2011, s. 288)

Valach (2010) doplňuje, že se do hmotných investic nezahrnují výdaje na opravy a údržbu majetku, smluvní pokuty nebo úroky z prodlení.

Nehmotné investice obsahují investice do dlouhodobého nehmotného majetku podniku. Jsou to výdaje na nákup patentů, licencí, práv průmyslového vlastnictví či know-how. (Kassay, 2015, s. 15)

2) Z hlediska **charakteru reprodukce konstantního kapitálu** Polách (2012) člení:

Obnovovací investice pouze nahrazují opotřeбенý kapitál. Jeho objem se tedy nemění. Mění jen jeho věcná forma.

Rozvojové investice představují zvýšení objemu kapitálu v podniku a v celé ekonomice. Jejich zdrojem je akumulace.

Scholleová (2009) doplňuje následující členění o investice **regulatorní**, které musí podnik realizovat z důvodu dalšího přežití. Jedná se například o investice z nutnosti legislativních změn.

3) Z hlediska **vzájemného vlivu** investic rozlišujeme:

Plně substituční investice se nemohou současně realizovat. Například to jsou projekty týkající se výroby téhož produktu, avšak za pomoci různých technologických postupů. (Fotr, Souček, 2011, s. 18)

Z části substituční investice, zvané také jako ekonomicky závislé. U těchto investic dochází v určité fázi k volbě zákazníka a jeho rozhodování mezi určitými možnostmi realizace. (Scholleová, 2009, s. 15)

Fotr a Souček (2011) doplňují, že tyto investice tvoří soubor, který má plnit zadané funkce. Pokud nebudou realizovány všechny projekty daného souboru, není splnění zadaných úkolů možné.

Nezávislé investice mohou znamenat přijetí i více investičních projektů najednou. Souběžně může probíhat i jejich realizace. Jejich společné přijetí nepřinese podniku žádný synergický efekt. (Scholleová, 2009, s. 15)

Komplementární investice představuje projekty, při jejichž realizaci dochází k podpoře některých dalších projektů. Proto je jejich posuzování závislé na řadě navazujících projektů a nelze je tudíž brát izolovaně.

4) Z hlediska **vlivu na podnikovou ekonomiku a věcné náplně** (tato dvě členění se do jisté míry kombinují) rozlišujeme investice:

Investice do nového výrobního zařízení je většinou nezbytná kvůli náhradě opotřebovaného výrobního zařízení nebo dosažení úspory vynaložených nákladů ve své činnosti. Firmy náhradu provádějí bez uskutečnění speciálních analýz a rozhodovacích procesů. (Dluhošová, 2010, s. 129)

Investice do výzkumu, vývoje a výroby nových výrobků a hledání nových trhů jsou hodně rizikové investice, jejichž hodnocení je značně problematické a složité. Jejich posuzování nelze provádět izolovaně, ale ve spolupráci s navazujícími projekty. (Fotr a Souček, 2011, s. 19)

Dluhošová (2010) upozorňuje, že při tomto typu investice jsou nezbytné detailní analýzy a použití náročných metod, protože dané investice jsou obvykle součástí strategického plánu společnosti.

Investice na expanzi dosavadních výrobků a existujících trhů jsou doprovázeny komplexnějšími rozhodovacími procesy. Vyžadují provedení průzkumu trhu. Podle výsledků průzkumu (odhad poptávky a budoucí ceny výrobku) se odvíjí rozhodnutí vyššího managementu firmy. (Dluhošová, 2010, s. 129)

Do tohoto členění dále spadají investice do inovací informačních systémů, investice na zvýšení bezpečnosti provozu, bezpečnosti práce a investice, které zabezpečují snížení negativních vlivů na životní prostředí. (Fotr a Souček, 2011, s. 17)

5) Z hlediska **typu peněžních toků z investice** členíme investice na:

Investice s konvenčním (klasickým peněžním tokem), u nichž po uskutečnění kapitálového výdaje následuje jednosměrný tok peněžních příjmů. Jedná se jen o změnu záporného toku na kladný. (Tetřevová, 2006, s. 50)

Investice s nekonvenčním peněžním tokem častěji střídají znaménka směru peněžního toku. Jedná se především o investice charakteristické předpokládanou obnovou nebo rozšířením v průběhu jejich životnosti. (Fotr a Souček, 2011, s. 19)

6) Z hlediska **délky existence** provádění investičního projektu dělí investice Kislingarová (2010):

Na zelené louce je investicí buď nového podniku, nebo investicí v samostatně vyseparované organizaci mateřské společnosti a to takovým způsobem, že nemá vliv na jiné činnosti podniku.

V zavedeném podniku je investicí v již fungujícím podniku. Zde je třeba brát v úvahu vzájemné interakce s ostatními činnostmi podniku.

1.2 Proces přípravy a realizace projektu

Zpracování projektu a jeho následná realizace je důležitou podmínkou úspěchu podniku v oblasti dlouhodobého strategického rozvoje. Proto je důležité těmto etapám věnovat enormní pozornost. (Kislingerová, 2010, s. 283)

Celkový průběh investičního procesu lze rozdělit do několika etap. Konkrétně se jedná o fáze předinvestiční, investiční, provozní a poslední fázi týkající se ukončení a likvidace projektu. (Dluhošová, 2010, s. 131)

A) **Předinvestiční fáze** je první a zároveň asi nejdůležitější fází celého procesu. Můžeme ji rozložit na další čtyři části:

1) **Identifikace příležitostí** se zabývá objevením všech zajímavých investičních možností, které mají zajistit podniku splnění jeho cílů. Zde dochází k shromažďování všech informací o zajímavých investičních záměrech. Zdrojem informací jsou vypracované marketingové studie a strategie podniku. (Polách, 2012, s. 21)

2) **Předběžný výběr** je mezistupeň v procesu investičního rozhodování mezi příležitostmi a zpracováním důkladné analýzy. Hodnotí se atraktivnost a realizovatelnost projektu a jeho vliv na životní prostředí nebo soulad se zákony a standardy. (Kislingerová, 2010, s. 284)

3) **Technickoekonomická studie** nám poskytne podklady potřebné pro rozhodnutí o projektu. Zahrnuje požadavky a možnosti související s uvedením investice do provozní fáze. Jedná se především o rozpracování technických a finančních požadavků na investici. Vše je podloženo externí a interní analýzou firmy, při nichž se analyzují základní rizikové faktory a jejich dopad na společnost. Podle objevených silných a slabých míst rozhodne tým odborníků o přijetí nebo zamítnutí investičního projektu. (Fotr a Souček, 2011, s. 28 - 33)

4) **Rozhodnutí** zda investici realizovat či nerealizovat.

B) **Investiční fáze** se zaměřuje na realizaci projektu. V této části je podle Kislingerové (2010) důležité:

- vytvořit nezbytnou právní, finanční a organizační základnu,
- získat potřebnou technologii,
- vybrat dodavatele všech surovin a komponentů potřebných k investici,
- získat potřebný majetek,

- zabezpečit personální požadavky,
 - zahájit zkušební provoz.
- C) **Provozní fázi** je potřeba podle Fotra a Součka (2011) chápat z krátkodobého i dlouhodobého hlediska.
- Krátkodobý pohled – zaobírá se uvedením projektu do provozu, kde mohou vznikat problémy spojené s nezvládnutím technologického postupu, s nezvládnutím obsluhy výrobního zařízení nebo spojené s neadekvátní kvalifikací zaměstnanců.
 - Dlouhodobý pohled – týká se strategie, podle níž projekt vznikl, konkrétně výnosů a nákladů investice. Pokud zvolená strategie nebo předpoklady realizace jsou chybně určeny a nastaveny, může být realizace projektu příliš nákladná nebo dokonce i nemožná. Investiční záměr je pak odsouzen k neúspěchu.
- D) **Fázi ukončení a likvidace projektu** můžeme charakterizovat jako závěrečnou fázi životnosti investice. Obsahuje hlavně činnosti spojené se zastavením výroby a s ukončením životnosti investice. V této fázi dochází k prodeji likvidovaného majetku a vzniku nákladů s tím spojených, demontáži, sanaci lokality nebo k prodeji přebytečných zásob. Výsledkem této fáze je likvidační hodnota projektu, která se rovná rozdílu mezi příjmy a výdaji během likvidace. Likvidační hodnota je součástí cash flow v posledním roce životnosti investice. (Dluhošová, 2010, s. 133)

1.3 Funkce investic

Drábek a Polách (2008) uvádí 3 funkce investic:

Kapacitní funkce spočívá v tom, že statky vybudované investicí vytváří novou kapacitu. Vytvoření nové kapacity nemusí znamenat zvětšení, ale pouze jen obnovu současných kapacit. Tato funkce je spjata s celkovým rozvojem ekonomiky a pozitivně ovlivňuje růst přidané hodnoty.

Nákladová funkce je součástí a modifikací kapacitní funkce. Využívá vztahu mezi jednotlivými výrobními faktory a jejich nahraditelností. Míra této nahraditelnosti (substituce) je omezená. Díky vědeckému pokroku se však zvyšuje.

Důchodová funkce se projeví na samotném startu investičního záměru, tedy v době, kdy investice nepřináší žádné efekty. Důchodová funkce spočívá v tom, že díky investiční činnosti vzniká i část důchodů obyvatelstva ekonomiky.

2 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU

Financování investic je často označováno jako dlouhodobé financování. Důvodem pro toto označení je fakt, že přeměna investičního majetku na peněžní formu trvá déle než u oběžného majetku a peněžní prostředky jsou v něm vázány po delší dobu než jeden rok. (Valach 2010, s. 288)

Při financování investic by firma měla respektovat zlaté bilanční pravidlo, a tudíž dlouhodobý majetek krýt dlouhodobými zdroji. Pokud podnik financuje investice do dlouhodobého majetku pomocí krátkodobých zdrojů, hrozí finanční obtíže v souvislosti s jejich splatností. (Marek, 2009, s. 401)

Polách (2012) uvádí, že při tvorbě vhodné struktury zdrojů jsou důležité následující faktory:

- ekonomické postavení podniku,
- kvalita investičního projektu,
- požadovaná míra zhodnocení,
- působení faktoru času,
- ceny jednotlivých zdrojů financování projektu.

Podle Valacha (2010) má financování investic následující **základní cíle**:

- a) Zajistit a ekonomicky zdůvodnit rozpočtovanou výši kapitálu na danou investici splňující požadovanou míru výnosnosti.
- b) Dosažení co nejnižších průměrných nákladů kapitálu u dané investice.
- c) Finanční stabilita nesmí být narušena.
- d) V kooperaci s jinými nástroji vytvořit tlak na efektivnost investic.

2.1 Rozdělení zdrojů financování

Původ zdrojů	Vlastnictví zdrojů		
		vlastní	cizí
	interní	zisk odpisy	podniková banka rezervy na důchod
externí	vklady vlastníků dotace a dary rizikový kapitál	úvěry finančních institucí dluhopisy finanční leasing obchodní úvěry ostatní závazky	

Obrázek 1 Zdroje financování investic (Kislingerová, 2010, s. 318)

Zdroje financování rozdělují Synek a Kislingerová (2015) podle **původu kapitálu** na:

Vnitřní (interní zdroje financování) – zdrojem kapitálu je podniková hospodářská činnost, jejímž výsledkem by měl být zisk, resp. odpisy, dlouhodobé rezervní fondy nebo prostředky uvolněné rychlejším obrátem kapitálu.

Vnější (externí) zdroje financování – tento druh kapitálu do firmy přichází z vnějšku mimo podnik. Zde jsou hlavními zdroji vklady a podíly zakladatelů, vlastníků a spoluvlastníků, dlužné úpisy, úvěry či leasing atd.

Fotr a Souček (2011) člení zdroje financování i podle vlastnictví. Zde se rozdělují zdroje na vlastní zdroje a cizí zdroje.

Vlastní kapitál je tvořen všemi interními zdroji financování a částí externích zdrojů financování. Vlastní kapitál je bezpečný zdroj financování investic a není jej potřeba splácet.

Cizí kapitál je spjat s úhradou nákladů v podobě úroků. Firma též musí splatit vypůjčený kapitál. Vzhledem k této skutečnosti představuje cizí kapitál rizikovější způsob financování investic než financování z vlastních zdrojů.

2.2 Vlastní zdroje financování investic

Mezi vlastní zdroje financování můžeme řadit:

A) **Odpisy dlouhodobého majetku**, které jsou částí ceny, jenž se v průběhu jeho životnosti systematicky celá přemísťuje do provozních nákladů podniku. Odpisy vyjadřují peněžní opotřebení majetku z hlediska fyzického a morálního. (Marek, 2009, s. 402)

Tetřevová (2006) zvyrazňuje dvě důležité funkce odpisů:

- 1) Odpisy jsou nákladová položka – ovlivňují hospodářský výsledek, daňový základ a rentabilitu podnikání.
- 2) Jako dlouhodobý interní vlastní zdroj mohou být použity k obnově opotřebovaného investičního majetku, rozvoji podniku nebo jako zdroj při zvýšené potřebě oběžného majetku.

Odpis je součástí provozních nákladů, ale zároveň není peněžním výdajem.

Podle Valacha (2010) jsou odpisy na rozdíl od zisku relativně stabilním zdrojem financování a to díky těmto charakteristikám:

- Odpisy nejsou ovlivňovány velkým množstvím měnících se faktorů na rozdíl od zisku.
- Jsou k dispozici i v případě, že firma nevytvořila zisk a podnik dosahuje pouze svého bodu zvratu.

Podle Tetřevové (2006) odpisy také nepodléhají zdanění na rozdíl od zisku.

Zobrazit co nejvíce reálně celkové opotřebení dlouhodobého majetku mají za úkol **účetní odpisy**. **Daňové** odpisy jsou nástrojem finanční politiky státu. Daňové odpisy méně věrohodně zobrazují reprodukční proces v podniku a jsou silně ovlivněny jeho investiční činností.

B) **Nerozdělený zisk** je dlouhodobý vlastní zdroj financování investic. Někdy jej nazýváme jako zisk zadržovaný. Je to zbytková položka po rozdělení disponibilního zisku a provedení přidělů do fondů. Po odpisech je druhým nejvýznamnějším interním zdrojem. (Marek, 2009, s. 416)

Tetřevová (2006) uvádí, že zisk je považován za nejlevnější finanční zdroj. Někteří ekonomové se domnívají, že firmy dosahují zisku zdarma a s jeho získáním nejsou spojeny žádné

náklady. Toto tvrzení je však popřeno, pokud je brána v úvahu teorie nákladů ušlé příležitosti.

Výhody využití nerozděleného zisku jako zdroje financování jsou:

- Snižuje finanční rizika, které by vznikly při vyšším zadlužení. Tím dochází také ke snížení rizika vzniku nákladů způsobených finanční tísni.
- Není spjat s pravidelnou výplatou úroků nebo splátek jistiny.
- Nevyžaduje emisní náklady.
- Umožňuje realizaci investic s vyšší rizikovostí, na které nelze získat externí zdroje.

Mezi **nevýhody** zisku řadíme:

- Nestabilita – možnost neočekávaného snížení.
- Neexistence úrokového daňového štítu.
- Menší intenzita tlaku na efektivnost.

C) Do položky **ostatní interní zdroje financování** můžeme řadit především penzijní fondy pro zaměstnance a zdroje, které podnik získá prodejem majetku. Penzijní fondy jsou typ dlouhodobé rezervy, která je používána na úhradu starobních důchodů zaměstnanců. V České republice zatím neexistují. (Valach, 2010, s. 363)

2.3 Cizí zdroje financování investic

A) **Firemní (korporátní) úvěr** může podnik mít ve dvou základních podobách:

1) **Bankovní (finanční) úvěr** je poskytován komerčními bankami, pojišťovny nebo penzijními fondy. Investiční projekty jsou ve valné většině případů financovány ze střednědobých nebo dlouhodobých úvěrů. Úvěr je postupně umořován splátkami po celou dobu splatnosti. Ve většině případů je požadována záruka za poskytnutý úvěr. (Fotr a Souček, 2011, s. 51)

Tetřevová (2006) popisuje následující výhody a nevýhody bankovních úvěrů:

Výhody

- Přijetí úvěru umožní dosáhnout vyšší pružnosti v kapitálové struktuře a umožní rychlejší reakci podniku.
- Podmínky úvěru jsou sjednány individuálně podle podmínek konkrétní firmy.
- Úroky z úvěru jsou daňově uznatelný náklad.

Nevýhody

- Lze získat jen daný objem financí, navíc po dosažení určité míry zadluženosti je úvěr nevýhodný.
- K přijetí je potřeba zástava věci.
- Náklady a jistina musí být v čas hrazeny bez ohledu na to, zda společnost dosahuje zisku nebo ne.

2) **Dodavatelský úvěr** umožňuje odběrateli postupné nebo jednorázové splacení po sjednanou dobu včetně úroku. Ve své podstatě jde o odložení nebo rozložení platby za poskytnuté výrobky nebo služby. Úrok není obvykle vyjádřen v procentech, ale je součástí jednotlivých splátek. (Fotr a Souček, 2011, s. 51)

B) **Finanční leasing** je možné obecně charakterizovat jako pronájem, při kterém po ukončení sjednané doby dochází k odkupu najaté věci jejím nájemcem. V české legislativě se můžeme setkat se synonymem „finanční pronájem s následnou koupí najaté věci.“

Jedná se o dlouhodobější druh pronájmu. Jeho délka se většinou rovná ekonomické životnosti předmětu leasingu. U finančního leasingu se obvykle přenáší na nájemce i povinnost spojená s údržbou, opravou a servisem dané věci. Cena leasingu se skládá ze součtu leasingových splátek, leasingové marže a také ostatních nákladů pronajímatele, které se přesouvají na nájemce. (Valouch, 2012, s. 9 - 10)

Tetřevová (2006) uvádí následující výhody a nevýhody finančního leasingu:

Výhody

- Pomocí leasingu se podnik může vyhnout problémům spojených se solventností a úvěrovou schopností.
- Podmínky leasingové smlouvy jsou sjednávány individuálně dle konkrétních potřeb.
- Leasingové splátky jsou za určitých podmínek daňově uznatelným nákladem.

Nevýhody

- Financování prostřednictvím leasingu je účelově omezeno.
- Podnik musí disponovat určitými vlastními zdroji na úhradu akontace.
- Právo na užívání je nájemci omezeno. K podstatnějším zásahům (rekonstrukce nebo modernizace) je potřeba svolení pronajímatele.

C) Dalším externím zdrojem financování může být použití **faktoringu a forfaitingu**. Podle Pavelkové a Knápkové (2012) faktoring slouží k pravidelnému odkupu krátkodobých pohledávek faktoringovou společností před lhůtou splatnosti. Faktoring je rozčleněn na pravý (bezregresní) a nepravý (regresní) a to podle toho, který subjekt nese riziko nezaplacení pohledávky. U pravého faktoringu odpovídá za riziko faktoringová společnost, u nepravého prodávající.

Hrdý a Krechovská (2009) charakterizují **forfaiting**, jako odkoupení dlouhodobých a střednědobých pohledávek před uplynutím jejich doby splatnosti. Společnost, která pohledávku odkupuje, se nazývá forfaiter. Jedná se o speciální finanční instituci nebo banku. Často nachází uplatnění v zahraničním obchodě.

D) **Venture kapitál (rizikový kapitál)** se jako zdroj financování většinou vyskytuje u začínajících menších a středních firem, které se jen velmi těžce dostávají na kapitálový trh a nemají dostatek vlastních interních zdrojů.

Venture kapitál je kapitál sdružený, který je vložen pomocí rizikového fondu do základního kapitálu společnosti. Je vhodný na financování projektů rozvojového nebo inovačního charakteru, kde investor předpokládá vysoké riziko. (Valach, 2010, s. 377)

3 VÝVOJ HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI

Sledování vývoje hospodaření slouží k vyhodnocení výkonnosti firmy, srovnání ukazatelů ve vztahu k odvětví, k vyhodnocení trendů a finanční pozice společnosti. Informační výstup z této analýzy slouží jako podklad pro manažerské rozhodování. Naopak vlastníkům slouží ke stanovení očekávaných příjmů z dividend a volného cash flow. (Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 96)

Block, Hirt a Danielsen (2014) dodávají, že před tím než se pustí firma do počítání ukazatelů a jiných výstupů z této analýzy, měli by její představitelé zvážit vliv inflace a jiných zdrojů zkreslení na finanční výkaznictví společnosti.

3.1 Analýza stavových (absolutních ukazatelů)

Růčková (2015) tvrdí, že tato část se skládá především z horizontální a vertikální analýzy.

Horizontální analýza neboli analýza trendu se zaměřuje na časové změny absolutních ukazatelů. Pro horizontální analýzu je nezbytné, aby podnik adekvátně tvořil dlouhé časové řady vstupních dat. Pro bezchybné provedení je dále důležité brát v úvahu interní a externí faktory, které firmu ovlivňují. Je důležité se dívat na horizontální analýzu v širším kontextu.

Horizontální analýza bere data přímo z účetních výkazů společnosti (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, případně z výroční zprávy). Změny každé položky z výkazů se sledují po řádcích účetního výkazu a z toho pramení její název. (Sedláček, 2011, s. 13)

Přenesení změn důležitých položek do grafické podoby je často používanou a jednoduchou metodou, která slouží pro vytvoření zpráv o hospodářské situaci podniku a o informování o jeho minulém a budoucím vývoji. (Sedláček, 2011, s. 15)

Vertikální analýza neboli strukturální analýza vyjadřuje objem jednotlivých položek ve vztahu k jejich celkovému objemu. Podíly jednotlivých položek na souhrnné sumě vyjadřují strukturu. Jedná se o procentuální vyjádření. (Kubíčková, a Jindřichovská, 2015, s. 93)

Pomocí vertikální analýzy můžeme objasnit vývoj veličin v čase, což nám pomůže pro vytvoření závěrů i pro analýzu horizontální. Vertikální analýza nám také umožňuje srovnání veličin v různých obdobích nebo mezi konkurenty. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 93)

3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Podle Sedláčka (2011) slouží analýza rozdílových ukazatelů k analýze a řízení finanční situace podniku, hlavně likvidity. Rozdílové ukazatele autor označuje jako finanční fondy. Každý fond v sobě agreguje určité stavové ukazatele aktiv nebo pasiv. Pokud provedeme rozdíl mezi souhrnem jednotlivých položek, dostáváme čistý fond.

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (1)$$

Růčková (2015) doplňuje, že tento druh analýzy se perfektně hodí k čistému pracovnímu kapitálu a k hledání a stanovení vhodných zdrojů k financování oběžných aktiv.

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této části se zabýváme čtyřmi základními okruhy poměrových ukazatelů, které slouží pro informovanost uživatelů. Potencionální investoři nebo bezpečnostní analytici budou převážně uvažovat o výnosnosti kapitálu. Bankéři očekávají informace o schopnosti firmy dostát svým závazkům. Informace z těchto ukazatelů jsou samozřejmě výhodné pro zaměstnance podniku, jako jsou vedoucí pracovníci ve výrobě, marketingu, lidských zdrojích nebo ve financích. (Block, Hirt a Danielsen, 2014, s. 58)

3.3.1 Ukazatele zadluženosti

Zobrazují vztah mezi cizími a vlastními finančními zdroji společnosti. Ukazují nám rozsah, v jakém podnik používá ke svému financování závazky. Je důležité si uvědomit, že zadluženost není pouze negativní, ale její správná výše přispěje k vyšší rentabilitě a tržní hodnotě podniku. V souvislosti se zadlužeností je také třeba počítat s rizikem finanční nestability. (Sedláček, 2011, s. 63)

Mezi nejpoužívanější vzorce patří:

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Aktiva} \quad (2)$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál} \quad (3)$$

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} \quad (4)$$

3.3.2 Ukazatele likvidity

Kalouda (2016) uvádí, že ukazatele likvidity jsou standardizovány podle tříprvkového schématu. Každý prvek srovnává objem krátkodobých závazků (jmenovatel) s tím, čím může

danou částku závazků splatit (čítatel). Každý prvek se odlišuje různou dobou splatnosti a odlišnou mírou likvidnosti položek v něm obsažených.

Sedláček (2011) zdůrazňuje, že nevýhodou těchto ukazatelů je, že pouze hodnotí likviditu podle konečného zůstatku na dané položce, která je velmi závislá na budoucím cash flow.

Mezi nejpoužívanější vzorce patří:

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (5)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (6)$$

$$\text{Hotovostní likvidita} = \text{Krátkodobý finanční majetek} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (7)$$

3.3.3 Ukazatele rentability

Sedláček (2011) jednoduše tyto ukazatele definuje jako poměr zisku dosaženého podnikáním s výší použitých zdrojů k jeho dosažení.

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu měří schopnost podniku vyprodukovat nové zdroje a dosahovat zisku s použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability mají datovou základnu ve výkazu zisku a ztráty a v rozvaze. Jejich význam tkví ve vyjádření efektivnosti činností a informativní schopnosti pro akcionáře a potenciální investory. (Růčková, 2015, s. 58)

Mezi nejpoužívanější vzorce patří:

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \text{EBIT} / \text{Tržby} \quad (8)$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \text{EBIT} / \text{Aktiva} \quad (9)$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál} \quad (10)$$

3.3.4 Ukazatele aktivity

Podle Hobzy (2015) ukazují ukazatele aktivity, jak podnik využívá investované finanční prostředky. Dále pak měří vázanost složek kapitálu v jednotlivých položkách aktiv a pasiv. Analýzou aktivity zjistíme počet obrátek jednotlivých složek zdrojů, aktiv nebo jejich dobu obratu.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013) ukazatele doby obratu charakterizují jako dobu nutnou k přechodu peněžních fondů přes výrobu a zboží znovu do peněžní formy. Při posuzování doby obratu je důležité posuzovat její trend.

Mezi nejpoužívanější vzorce patří:

$$\text{Obrat aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva} \quad (11)$$

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \text{Tržby} / \text{Dlouhodobý majetek} \quad (12)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Průměrný stav zásob} / \text{Tržby}) * 360 \quad (13)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{Průměrný stav pohledávek} / \text{Tržby}) * 360 \quad (14)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{Krátkodobé závazky} / \text{Tržby}) * 360 \quad (15)$$

3.4 Analýza složených ukazatelů

Kalouda (2016) definuje 3 skupiny složených ukazatelů:

Volně řazené (nejpružnější) – u těchto ukazatelů hierarchie téměř neexistuje.

Skupinově řazené (nejčastější) – zde je hierarchie vyjádřena příslušností ke skupině ukazatelů. Existují zde i neformální vztahy uvnitř skupiny nebo mezi skupinami.

Pyramidové soustavy – skutečné hierarchické soustavy, jejichž vazby jsou pyramidového formátu a dají se vyjádřit pomocí matematických operátorů. Nejvýznamnějším zástupcem pyramidových soustav je Du Pont rozklad. Jeho vzorec je následující:

$$\text{ROE} = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby} \times \text{Tržby} / \text{Aktiva} \times \text{Aktiva} / \text{Vlastní kapitál} \quad (16)$$

Hobza (2015) uvádí, že Du Pont rozklad je založen na postupném rozkladu rentability vlastního kapitálu podniku.

3.5 Bonitní a bankrotní modely

Z – skóre neboli Altmanův model vychází z poznatků diskriminační analýzy a dává informace o finanční situaci podniku. Pokud se úroveň ukazatele Z pohybuje:

- mezi hodnotami 0 až 1,81, má podnik velmi silné finanční problémy,
- mezi hodnotami 1,81 – 2,99, má podnik nevyhraněnou finanční situaci,
- v hodnotách 3 a více, má podnik uspokojivou finanční situaci.

(Knápková, Pavelková, Šteker 2013, s. 132)

Sedláček (2011) definuje vzorec Z – skóre pro podniky, které neobchodují veřejně s akciemi následovně:

$$\text{Zi} = 0,717 * \text{A} + 0,847 * \text{B} + 3,107 * \text{C} + 0,420 * \text{D} + 0,998 * \text{E} \quad (17)$$

Kde: $A = \text{Čistý pracovní kapitál} / \text{Celková aktiva}$

$B = \text{Nerozdělený zisk} / \text{Celková aktiva}$

$C = \text{Zisk před zdaněním a úroky} / \text{Celková aktiva}$

$D = \text{Tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{Účetní hodnota celkových dluhů}$

$E = \text{Celkový obrat} / \text{Celková Aktiva}$

Index IN neboli index důvěryhodnosti je českým hodnotícím indexem. Bere v potaz české specifické podmínky a má dobrou vypovídací schopnost. (Růčková, 2015, s. 135)

Každý prvek indexu má určitou váhu, která reprezentuje jeho významnost. Výsledky původního indexu IN můžeme reprezentovat následovně:

- Výsledek IN vyšší jak 2 ukazuje podnik s dobrým finančním zdravím.
- Výsledek IN mezi hodnotami 1 a 2 ukazuje, že není podnik ani zdravý ani nemocný, ale může mít problémy.
- Výsledek IN pod hodnotou 1 ukazuje podnik se špatným finančním zdravím.

V roce 2005 došlo k novelizaci indexu IN, včetně změny jeho hodnocení.

$$\mathbf{IN\ 05 = 0,13\ A + 0,04\ B + 3,97\ C + 0,21\ D + 0,09\ E} \quad (18)$$

Kde: $A = \text{Aktiva} / \text{Cizí zdroje}$

$B = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky}$

$C = \text{EBIT} / \text{Aktiva}$

$D = \text{Výnosy} / \text{Aktiva}$

$E = \text{Oběžná aktiva} / (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci})$

Pokud je:

- výsledek IN vyšší jak 1,6, podnik tvoří hodnotu,
- výsledek IN menší jak 0,9, podnik netvoří hodnotu (ničí),
- výsledek IN mezi hodnotami 0,9 – 1,6, podnik je v šedé zóně.

(Knápková, Pavelková, Šteker 2013, s. 133), (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 233- 234)

4 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC

V následující kapitole jsou představena kritéria, která jsou důležitá pro hodnocení investic. Následně je charakterizován postup hodnocení efektivnosti a jednotlivé statické a dynamické metody. U metod jsou uvedeny jejich silné a slabé stránky.

4.1 Kritéria hodnocení investic

Pokud chceme zhodnotit ekonomickou efektivnost investice, musíme porovnat počáteční nebo postupně vynaložený kapitálový výdaj s kapitálovým efektem z projektu. Efektivnost zhodnotíme podle daných kritérií. (Hrdý a Krechovská, 2009, s. 91)

Polách (2012) uvádí 2 cíle hodnocení ekonomické efektivnosti investic:

- 1) **Podpoření investičního rozhodnutí firmy** – rozhodnout, zda projekt firma schválí nebo jej odmítne, případně, který z nabídky projektů realizuje.
- 2) **Podpoření finančního rozhodnutí firmy** – rozhodnutí o struktuře zdrojů potřebných k financování investice.

Hrdý a Krechovská (2009) tvrdí, že při hodnocení efektivnosti investic členíme kritéria podle toho zda:

- používají faktor času (dynamické metody),
- nepoužívají faktor času (statické metody),
- jaký efekt z investice berou za klíčový.

Autoři člení kritéria na:

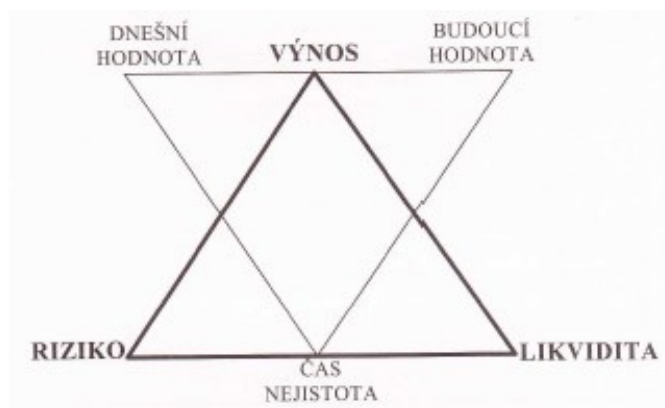
Finanční – efektem investice je očekávaný peněžní příjem nebo zisk z její realizace.

Nákladová – efektem z investice je úspora nákladů. Marek (2009) uvádí, že nákladová kritéria jsou vhodná v případě se vzájemně vylučujících projektů.

Podle Synka (2011) jsou důležitá tři kritéria hodnocení investic:

- **Výnosnost** – určena vztahem mezi výnosy a náklady, které jsou důležité pro provoz.
- **Rizikovost** – míra nebezpečí, že firma nedosáhne očekávaných výnosů z investice.
- **Doba splacení** – neboli stupeň likvidity. Je to doba, za kterou se investice přemění zpět do peněžní podstaty.

Tato kritéria se dají podle Tetřevové (2006) zobrazit do investičního čtyřúhelníku.



Obrázek 2 Investiční čtyřúhelník (Tetřevová, 2006, s. 51)

4.2 Postup hodnocení efektivity investic

Polách (2012) uvádí vstupní prvky při hodnocení efektivity investic:

- **Kapitálové výdaje** – souhrn všech výdajů spojených s pořízením investice.
- **Očekávané výnosy** – nejdůležitějším výnosem je čistý zisk s odpisy neboli cash flow.
- **Stanovení nákladů na kapitál** – stanovení zdrojů financování investice a posouzení efektivity těchto zdrojů.
- **Životnost projektu** – určení předpokládané doby, po kterou bude investice produkovat cash flow.
- **Likvidační cena** – výnos z možného prodeje předmětu investice po skončení její ekonomické životnosti.

Synek (2011) uvádí následující 4 kroky hodnocení efektivity investice:

- 1) Stanovení kapitálových výdajů na investici
- 2) Predikce budoucích čistých peněžních příjmů z investice a rizika dosažení daných příjmů
- 3) Stanovení nákladů na kapitál (diskontní míry) podle které budou očekávané příjmy diskontovány
- 4) Výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů a její následné porovnání s kapitálovými výdaji na investici

4.3 Metody hodnocení efektivity investic

Pro posuzování efektivity investičních projektů slouží dva druhy metod. Jejich rozdělení pramení z rozhodnutí, zda respektujeme faktor času či nikoliv.

Metody statické nepočítají s faktorem času a nezahrnují časovou hodnotu peněz do pro-
počtů. Jejich hlavní výhodou je jednoduchost, nevýhodou pak nepřesnost výpočtu. Nepřes-
nost je tím větší, čím delší je životnost projektu. Proto je jejich využití vhodné u projektů
s krátkou životností do jednoho až dvou let. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 278)

Metody dynamické počítají s působením faktoru času. Důležité je diskontování (aktuali-
zace) všech vstupních parametrů. Tyto metody zahrnují kromě faktoru času i faktor rizika,
což u statických metod taktéž neplatí. (Kislingerová, 2010, s. 288)

4.4 Statické metody hodnocení efektivity investic

Metoda průměrných ročních nákladů je dle Valacha (2010) metoda, která porovnává průměrné roční náklady různých, ale srovnatelných investičních variant. Srovnatelností rozu-
míme, že srovnávané varianty operují se stejným vyrobeným množstvím výrobků a se stej-
nými cenami výrobků. Varianta vykazující nejmenší průměrné roční náklady je nejvýhod-
nější.

Vzorec pro výpočet metody průměrných ročních nákladů je následující:

$$R = O + i * K + V \quad (19)$$

Kde: O – roční odpisy,

i – požadovaná výnosnost (úrok) v (% / 100),

K – investiční náklad (obdoba kapitálového výdaje),

V – ostatní roční provozní náklady (celkové provozní náklady – odpisy).

Pokud společnost uvažuje o tom, že na konci životnosti předmět investice prodá, musí do
vzorce zahrnout likvidační cenu majetku a promítnout ji tak do ročních průměrných nákladů.

Výsledný vzorec má po té podobu:

$$R = O + i * K + V - L/n \quad (20)$$

Kde: L – likvidační cena,

n – doba životnosti investice.

Metoda doby návratnosti je historicky první metoda hodnocení efektivnosti investic. Můžeme ji definovat jako počet let, za které investice vyprodukuje takové provozní cash flow, které pokryje kapitálové náklady s investicí spojené. (Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 414)

Vzorec pro výpočet je následující:

$$Dn = \frac{K}{CF} \quad (21)$$

Kde: K – kapitálový výdaj,

CF – roční peněžní tok z investice.

Podle Pavelkové a Knápkové (2012) je její výhodou, že jednoduše ukazuje, kdy bude daná investice zaplácena, což je důležitá informace u rizikových projektů, pokud se rychle mění vnitřní i vnější podmínky.

Marek (2009) tvrdí, že hlavními nevýhodami je nerespektování faktoru času a to, že metoda nebere v potaz cash flow, které jde do firmy po uplynutí doby návratnosti. Prostou metodu návratnosti lze použít pouze v případě konvenčního (rovnoměrného) cash flow.

Metoda průměrné výnosnosti investice považuje za hlavní efekt investice její zisk v celkové hodnotě nebo v průměrné roční hodnotě. Podle toho metodu počítáme jako:

- Poměr průměrného ročního zisku k celkovým investičním výdajům.
- Poměr celkového zisku z investice k průměrné roční hodnotě dlouhodobého majetku ve zbytkové ceně.

Vzorce pro výpočet průměrné výnosnosti jsou následující:

$$\text{ROI} = \text{průměrný roční zisk z investice} / \text{náklady na investice} \quad (22)$$

$$Vp = \frac{\sum_{n=1}^N Zn}{N * Ip} \quad (23)$$

Kde: Zn – čistý zisk po zdanění v každém roce investice,

N – ekonomická životnost investice,

Ip – průměrná hodnota dlouhodobého majetku investice v zůstatkové ceně,

n – jednotlivé roky ekonomické životnosti investice.

Scholleová (2009) dodává, že vybereme investici, která dosahuje nejvyšší procentuální hodnoty. Dále dodává, že nevýhody této metody spočívají v tom, že výše výsledku efektivnosti

investice je závislá na účetních pravidlech organizace a její odpisové politice. Další nevýhodou je podle ní srovnání minimální požadované míry výnosnosti investice s mírou výnosnosti celé firmy. Dochází pak k tomu, že rentabilně špatné firmy přijímají rentabilně špatné investice.

4.5 Dynamické metody hodnocení efektivnosti investic

Čistá současná hodnota (NPV) je klíčovým faktorem hodnocení ekonomické efektivnosti investičního projektu, protože nejlépe vyhovuje rozhodovacím podmínkám a požadavkům na hodnocení jeho efektivnosti. Respektuje faktor času a jako efekt z investice bere čistý peněžní příjem. Výpočtem čisté současné hodnoty získáme absolutní efekt, který nám investice přinese, tím zjistíme, o kolik se zvýší tržní hodnota firmy vlivem přijetí této investice. (Hrdý a Krechovská, 2009, s. 93)

Proto lze NPV zapsat jako:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (24)$$

Kde: CF_t – diskontovaný peněžní příjem,

K – kapitálový výdaj,

i – úroková míra,

n – doba živostnosti investice,

t – časová proměnná.

V odborné literatuře, například Polách (2012) výsledek čisté současné hodnoty interpretuje následujícím způsobem:

- $\text{ČSH} > 0$ – projekt je přijatelný, jeho přijetí zvýší tržní hodnotu firmy,
- $\text{ČSH} < 0$ – projekt není přijatelný, jeho přijetí nezajistí požadovaný výnos,
- $\text{ČSH} = 0$ – investici nemůžeme ani doporučit ani zamítnout.

K poslednímu zmiňovanému případu $\text{ČSH} = 0$ dodává Scholleová (2009), že u některých ekonomů existuje rozšířený mýtus, že investici s touto hodnotou není vhodné přijímat, protože její výnos je nulový. V případě $NPV = 0$ dojde k produkci přesně takového efektu, který splňuje požadavky na výnosnost poskytnutého kapitálu. Pokud tedy je NPV nižší, nemusí to znamenat, že je investice ztrátová. Může to jen poukazovat na informaci, že vlastníky požadovaná míra výnosnosti nebyla dosažena.

Vochozka a Mulač (2012) shrnují hlavní přednosti a nedostatky této metody. Mezi výhody řadí její přesnou a srozumitelnou interpretaci a zohlednění veškerých peněžních toků spojených s investicí. Jako nevýhodné vidí na této metodě to, že velikost NPV je silně ovlivněna zvolenou diskontní mírou a dále pak nemožnost použití NPV u variant s různou velikostí investované částky.

Vnitřní výnosové procento (IRR) je další dynamická metoda, která má za efekt příjem z investice. IRR respektuje faktor času. Definovat jej můžeme jako úrokovou míru, při níž je současná hodnota peněžních příjmů z projektu rovna kapitálovým výdajům a ČSH se rovná nule. (Valach, 2010, s. 117)

Vzorec pro tuto metodu je následující:

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (25)$$

Kde: i_N – diskontní sazba, při níž je NPV kladná (NPV_N),

i_V – diskontní sazba, při níž je NPV záporná (NPV_V).

Hodnotu IRR porovnáme s úrokovou mírou. Pokud je:

- IRR vyšší jak zvažovaná úroková míra – investici realizujeme,
- IRR nižší jak zvažovaná úroková míra – investici nerealizujeme,
- IRR se rovná zvažované úrokové míře – je jedno zda realizujeme nebo nerealizujeme.

Vždy budeme preferovat co nejvyšší hodnotu IRR.

Marek (2009) definuje slabé stránky vnitřního výnosového procenta:

- Nelze použít s nekonvenčními peněžními toky.
- Nelze použít pro rozhodování o investicích s konvenčními toky
 - s různou velikostí počátečního investičního výdaje v prvním období,
 - při různé výši zvažované úrokové míry v jednotlivých letech investice,
 - při různé době existence investice,
 - při odlišných směrech investičního toku.

Block, Hirt, Danielsen (2014) představují i **modifikované vnitřní výnosové procento**. Jedná se o alternativní metodu, která kombinuje vnitřní výnosové procento a čistou současnou hodnotu.

Polách (2012) charakterizuje **index ziskovosti** neboli poměr peněžních příjmů ke kapitálovým výdajům, jako poměr současné hodnoty odhadu budoucích peněžních toků a investované částky. Úzce souvisí s čistou současnou hodnotou a využívá se v případě omezených kapitálových zdrojů. Dále je vhodné jej použít při uvažování nad výběrem výhodnosti jednotlivých investičních projektů.

Vzorec využívá známé proměnné z předchozích vzorců. Vzorec indexu ziskovosti je následující:

$$I_z = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{K} \quad (26)$$

Pravidlo I_z :

- $I_z > 1$ – uskutečnit investici,
- $I_z < 1$ – neuskutečnit investici,
- $I_z = 1$ – nelze ani doporučit ani zamítnout investiční záměr.

Diskontovaná doba návratnosti odstraňuje nedostatky statické metody doby návratnosti. Tato metoda diskontuje hotovostní toky. Suma těchto toků by se měla vyrovnat výši vynaložených investičních prostředků.

Vzorec této metody je následující:

$$DD_N = \frac{CF}{(1+i)^n} \quad (27)$$

Kde: CF – roční peněžní tok,

i – diskontní sazba,

n – rok, za který se počítá.

Tato metoda je vhodná:

- pro projekty s krátkou dobou životnosti,
- pro projekty s vysokým rizikem,
- jako doplňující kritérium hodnocení efektivnosti investic.

(Scholleová, 2009, s. 93- 94)

5 RIZIKO PŘI INVESTIČNÍM ROZHODOVÁNÍ

Následující kapitola se zabývá definicí rizika, analýzou rizika a jeho měřením. Důležitou částí kapitoly je i klasifikace rizika podle různých hledisek.

5.1 Definice rizika

Riziko reprezentuje šanci, že dojde k určité nepříznivé události. V případě investice do finančních aktiv nebo do nových projektů se jedná o negativní situaci, kdy je návratnost nižší než investor očekává. O riziku lze uvažovat ve dvou rovinách:

- samotné aktivum – samostatný investiční celek,
- portfolio – investice skládající se z více aktiv.

(Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 237)

Podle Polácha (2012) Riziko je nejistota o budoucí situaci. Vzniká, pokud je výsledek nejistý, ale pravděpodobnost různých výsledků je známá nebo ji lze pomocí určitých metod odhadnout.

Marek (2006) dodává, že vznik rizika je způsoben nejistotou při finančním rozhodování. Nejistota je určitá nemožnost spolehlivého stanovení budoucího efektu. Pokud se při rozhodování setkáme se situací, při které přesně víme, co se stane, mluvíme o absolutní jistotě. Při absolutní jistotě je riziko nulové.

Fotr a Hnilica (2014) charakterizují riziko jako:

- pravděpodobnost ztráty,
- pravděpodobnost výskytu událostí, které zamezí nebo uvedou v nebezpečí dosažení cílů organizace,
- pravděpodobnost negativních odchylek od původně stanovených cílů.

Toto pojetí platí pouze u **čistých** rizik. V běžném provozu organizace se však projevují i rizika **podnikatelská**, která vedle negativní stránky mají i tu pozitivní.

Polách (2012) tvrdí, že riziko investování spočívá v tom, že předem nevíme výsledek investice. Prostředky mohou přinést zisk, ale také mohou být nenávratně ztraceny. Jedná se o možnost nenaplnění očekávání investora a s tím související neúspěch záměru investice.

5.2 Klasifikace rizika

Riziko můžeme klasifikovat podle různých hledisek:

1) Podle závislosti / nezávislosti na podnikové činnosti člení Polách (2012):

- **Riziko objektivní** – nezávisí na aktivitách podniku nebo schopnostech manažerů. Jedná se o přírodní katastrofy, politické události, změny v makroekonomické situaci, loupeže, podvody nebo teroristické útoky.
- **Riziko subjektivní** – závisí na činnosti podniku a jeho zaměstnanců. Jedná se o neadekvátní technickou, personální a ekonomickou zajištěnost, nedbalost nebo nepozornost pracovníků.
- **Riziko kombinované** – z části zde působí jak objektivní tak subjektivní faktory.

2) Podle závislosti na celkovém ekonomickém vývoji či na vývoji ve firmě charakterizuje Valach (2010):

- **Riziko systematické** – působí v důsledku změn v celkovém ekonomickém prostředí a postihuje všechny firmy bez rozdílu.
- **Riziko nesystematické** – je jedinečné riziko a postihuje buď jednotlivé obory, firmy nebo individuální projekty.

3) Podle jednotlivých činností v podniku člení Valach (2010) na:

- **Riziko provozní** – souvisí s provozem firmy – stávky, havárie nebo úrazy.
- **Riziko tržní** – souvisí s možným výkyvem v odbytu výrobků, změnách cen nebo změn měnového kurzu.
- **Riziko inovační** – riziko při zavádění nových výrobků, technologií a materiálů.
- **Riziko investiční** – souvisí s alokací finančních prostředků do dlouhodobého majetku.
- **Riziko finanční** – riziko související s užitím nejrůznějších druhů kapitálu a rizikem nesolventnosti.
- **Celkové podnikatelské riziko** – týká se celkové úspěšnosti či neúspěšnosti podnikání a projevuje se především v tržní ceně akcií a v hodnotě dividend.

4) Podle možnosti ovlivnitelnosti rizika člení Polách (2012):

- **Riziko ovlivnitelné** – podnik jej může snížit nebo úplně eliminovat. Jedná se hlavně o specifická rizika změny cen nebo krádeže.
- **Riziko neovlivnitelné** – firma jej nemůže ovlivnit, protože působí z vyšší moci. Jedná se o rizika spojená s politickou a makroekonomickou situací.

5.3 Analýza rizika a jeho měření

Analýza rizika je sled systematicky seřazených operací pro práci s rizikem. Skládá se z těchto fází:

- 1) **Určení kritických faktorů rizika investičního projektu a jejich významnosti** – jejich změny velmi ovlivňují efektivnost projektu (cena realizace, výkon zařízení). Významnost faktoru se hodnotí pomocí citlivostní analýzy.
- 2) **Stanovení bodu zvratu investičního projektu** – měří se podle čisté současné hodnoty. Bodu zvratu dosáhneme při ČSH = 0. Je to bod, kdy se investiční výnosy rovnají investičním nákladům. (Valach, 2010, s. 182)
- 3) **Kvantifikace rizika podle statistických metod** – Marek (2006) tvrdí, že pokud chceme riziko měřit, musíme definovat pravděpodobnost jeho vzniku. Ta se pohybuje v rozmezí $<0;1>$. Čím vyšší je pravděpodobnost, tím vyšší je možnost, že dané riziko vznikne.

Polách (2012) konstatuje, že pravděpodobnost můžeme měřit:

- **Subjektivně** – opírá se o názory odborníků z dané oblasti. Subjektivní měření používáme častěji než objektivní.
- **Objektivně** – vychází z opakovaného sledování jevu a výsledků působení tohoto jevu.

Fotr a Hnilica (2014) dodávají, že pokud nemáme k dispozici kvantitativní veličiny pro měření rizika (pravděpodobnosti), můžeme použít k popisu rizika verbální charakteristiky. Riziko pak můžeme slovně ohodnotit například jako velmi malé, malé, střední, vysoké nebo velmi vysoké.

- 4) **Příprava a realizace různých způsobů snížení rizika** – eliminaci rizik můžeme provádět dvěma základními způsoby:
 - a) **Odstranění příčin rizika** – jedná se o ofenzivní přístup k riziku, kdy se snažíme o snížení pravděpodobnosti vzniku rizikové události.
 - b) **Odstranění nepřímých důsledků rizika** – jedná se o defenzivní přístup. Cílem je snížit negativní účinky rizika na přijatelnou míru. K tomu účelu se používají převážně nápravná opatření.

Mezi konkrétní opatření na snižování rizika patří:

- volba právní formy podniku – kvůli ručení majetkem při podnikání,
- stanovení rizikových mezí – horní hranice rizika,

- diverzifikace rizik – jejich rozložení na základnu,
- rychlá reakce na změny v tržním prostředí,
- dělení rizika mezi více účastníků investice,
- transfer rizika na jiné subjekty (dodavatelé, odběratelé, leasingová společnost),
- pojištění,
- tvorba rezerv (zásoby, finanční rezervy).

5) Příprava plánů na korekční opatření pro budoucnost

(Polách, 2012, s. 96 – 98)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

V této kapitole je přestavena společnost, ve které je provedena analytická a projektová část práce. Nejprve je uvedena základní charakteristika činnosti organizace, výrobního programu, vize, poslání a hodnoty firmy. Následně jsou uvedeny informace o organizační struktuře a o zaměstnancích společnosti.

6.1 Základní charakteristika společnosti

Společnost, ve které je realizována tato diplomová práce, je součástí mezinárodní technologické skupiny s více jak 130 letou zkušeností na trhu. Skupina se za dobu své existence zařadila mezi nejlepší v oboru výroby a zpracování plochého skla. Výrobky skupiny se používají při výrobě domácích spotřebičů, elektroniky, léčiv a ve výrobě dopravních prostředků. V celém koncernu pracuje více jak 15 tisíc zaměstnanců. Své výrobní závody a prodejní centra má koncern rozest do více jak 35 států. V České republice využívá společnost dvě výrobní centra.

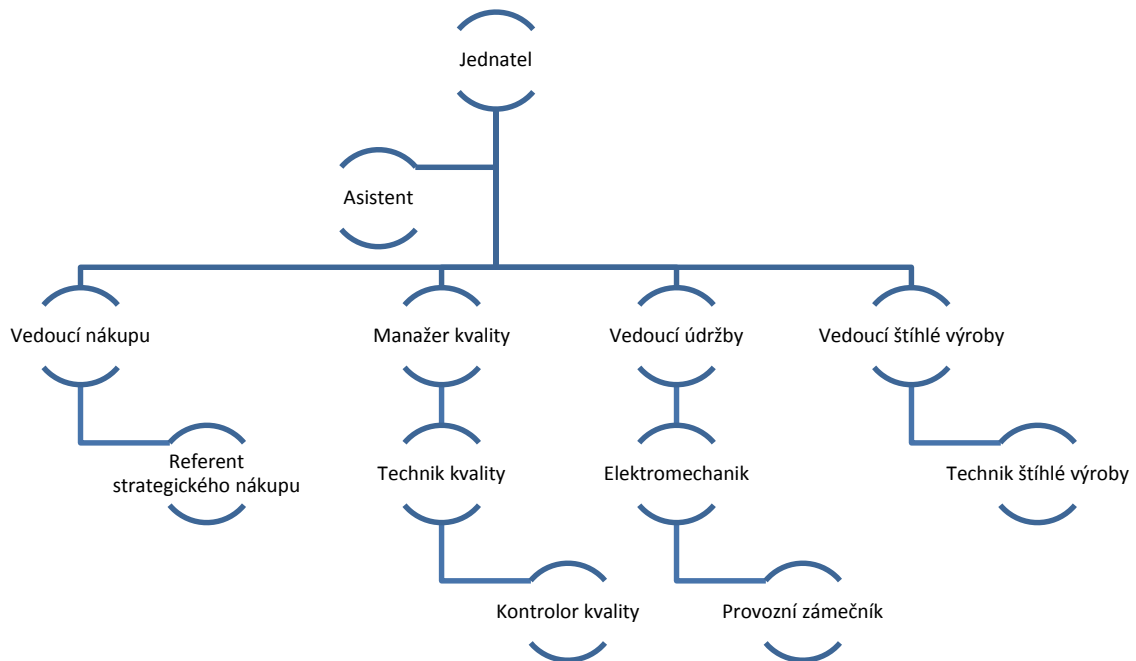
Vizi společnosti je „*Stát se součástí života každého z nás.*“ Posláním firmy je dosahování maximální spokojenosti zákazníků prostřednictvím individuálních řešení, která jsou spjata se zkušenostmi a použitím nejnovějších technologií. Základní hodnoty společnosti jsou definovány následovně:

- Víím kdo je mým zákazníkem a víím, jak se k němu chovat.
- Vážím si těch, kteří zlepšují fungování společnosti.
- Závazně plním daná pravidla.
- Na jednání jdu včas a připraven.
- Aktivně se zapojuji do diskuze a do plnění zlepšovacích návrhů.

Vybraná společnost se primárně zabývá zpracováním plochého skla pro producenty domácích spotřebičů, vitrín, skel do trub a skel do chladících boxů v nákupních centrech. Společnost se dále člení na dvě divize. Práce je prováděna v divizi A, která se orientuje na výrobu skleněných částí dvířek trub (přední skla, vnitřní skla a kontrolní panely), digestoří a skleněných desek. Hlavními odběrateli jsou přední světové značky jako Indesit, Gorenje, Whirlpool, Mora nebo Fagor. Divize dodává své výrobky jako polotovary druhé divizi B.

6.2 Organizační struktura a zaměstnanci

Nejvyšším řídicím pracovníkem je jednatel. Pod něj spadají jednotliví vedoucí dílčích úseků společnosti. Jedná se o úseky nákupu, kvality, údržby a štíhlé výroby. Pod jednotlivé manažery úseků spadají technici, kontroloři a provozní zaměstnanci.



Obrázek 3 Organizační struktura společnosti (interní materiály společnosti)

Vývoj počtu zaměstnanců je spjat s důležitými změnami ve společnosti. Od roku 2010 po rok 2013 docházelo k růstu pracovníků v dělnických i řídicích pozicích a to vlivem přesunutí výroby ze Skandinávie. Pokles v roce 2014 je zapříčiněn zaváděním průmyslového inženýrství a zvýšením efektivity výroby. Tímto krokem se část zaměstnanců stala nepotřebná. V současné době je asi $\frac{3}{4}$ zaměstnanců z řad dělníků a zbývající část jsou řídicí pracovníci.

Tabulka 1 Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2010 – 2015 (interní materiály společnosti)

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Průměrný počet zaměstnanců	142	201	217	244	235	245

7 INTERNÍ A EXTERNÍ ANALÝZA

V následující kapitole je zpracována interní a externí analýza podniku. K provedení externí analýzy slouží analýza politického, ekonomického, sociálního a technologického okolí firmy. K vytvoření základního interního pohledu na organizaci slouží SWOT analýza, která nám ukáže slabé a silné stránky činnosti organizace a charakterizuje hrozby a příležitosti, které firmu obklopují z jejího okolí. Další část interní analýzy je provedena v kapitole věnované analýze vývoje hospodaření společnosti.

7.1 PEST analýza

7.1.1 Politické, legislativní a ekologické faktory

Při zpracování skla musí firma dodržovat celou řadu zákonů a směrnic. Výhodou tohoto druhu zpracování je malá zátěž na životní prostředí. Další výhodou je nepříliš vysoký vznik odpadu. Ve sklářském průmyslu se podle směrnice „**Integrované prevence a omezování znečištění**“ sledují emise oxidů dusíku, síry, chlorovodíku, fluorovodíku, oxidu uhelnatého, tuhých znečišťujících látek a jiných těžkých kovů. Další důležitou směrnicí je „**Schéma pro obchodování s povolenkami na emise skleníkových plynů**“.

Z hlediska zpracování odpadových materiálů a konkrétně problematiky odběru odpadového plochého skla jsou důležité zákony:

- **Zákon č. 185/2001 Sb. o odpadech a změně některých dalších zákonů**
- **Novela zákona o výrobcích s ukončenou životností** – zatím se jeho znění připravuje.

(Asociace sklářského a keramického průmyslu ČR©, 2017)

V roce 2017 se očekávají následující **daňové změny** pro podnikatele:

- Odepisování technického zhodnocení ekonomickým uživatelem – využití při pronájmu majetku.
- Vyřazení původní výstavby v rámci nové výstavby – místo účetní zůstatkové ceny likvidovaného stavebního díla bude vstupovat do ocenění nového díla zůstatková cena daňová.
- Odpisy při zvýšení spoluvlastnického podílu – upravuje dosud nedefinovaný postup při nabytí nových spoluvlastnických podílů a jejich sloučení se stávajícím majetkem společnosti.

- Nastavení doby odepisování nehmotného majetku – umožňuje odpisovat nehmotný majetek i po dobu delší, než je stanoveno zákonem.
- Zdanění záloh na výplatu podílu na zisku – je-li plnění hrazeno formou záloh, je každá záloha i doplatek z vyúčtování celkového plnění samostatným příjmem.

(BusinessInfo.cz ©, 2017)

7.1.2 Ekonomické faktory

Podle odhadů ČSU rostl **HDP** v předchozím roce o 2,3 %. Naše ekonomika tak výrazně zpomalila oproti růstu 4,5 % za rok 2015. V posledním čtvrtletí roku 2016 ekonomika znamenala meziroční růst 1,7 %. Zrychlení růstu v posledním čtvrtletí bylo díky zvýšené poptávce domácností a zahraničních subjektů. Růst HDP za minulý rok se zpomalil díky menší investiční aktivitě firem. Ministerstvo financí očekává, že hrubý domácí produkt v letošním roce vzroste o 2,6 %. (ČSU, © 2017)

Míra inflace, daná přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen, vyjadřuje změnu cenové hladiny za posledních 12 měsíců oproti průměru za posledních 12 měsíců. Její hodnota v únoru 2017 byla 1 %. Míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku vykazovala v únoru tohoto roku hodnotu na úrovni 2,5 %.

Míra inflace rostla vlivem růstu cen pohonných hmot a potravin. Hodnota inflace je nyní nejvyšší za poslední čtyři roky a je velmi pravděpodobné, že se míra inflace posune na hranici 2,7 - 3 % bodů, což by mělo vyvolat ukončení devizových intervencí ČNB. Tyto intervence drží hodnotu eura blízko hranice 27 Kč za 1 €. (ČSU, © 2017)

Nezaměstnanost v únoru roku 2017 klesla oproti lednu o 0,2 % na hodnotu 5,1 %. Bez práce bylo v České republice 380 200 občanů, což je nejmenší hodnota od února 2008. Došlo k nárůstu volných pracovních míst na 143 098 míst. K tomuto výsledku přispívá pozitivní vývoj české ekonomiky a počasí, jelikož se mohly rozběhnout práce ve stavebnictví, lesnictví a v cestovním ruchu. Na jedno volné pracovní místo nyní připadá 2,7 uchazeče. Česká republika si drží prvenství v nejnižší míře nezaměstnanosti mezi zeměmi EU. Stále více firem vidí jako hlavní bariéru růstu produkce nedostatek kvalifikovaných pracovních sil. (portal.mpsv, © 2017)

Průměrná mzda byla mezi říjnem a prosincem 2016 na hodnotě 29 320 Kč, což představuje meziroční zvýšení o 1 178 Kč a v procentuálním vyjádření růst o 4,2 % po odečtení vlivu

inflace. Většina pracovníků však má hrubý plat kolem 25 tisíc Kč. Nejvíce mzdy rostly ve školství, pohostinství a v ubytování. Podle odborníků je růst mezd rychlý a tím zhoršuje konkurenceschopnost českých firem oproti zbytku Evropy. České mzdy dosahují 63 % hodnoty evropského průměru.

Mzdy za celý předcházející rok 2016 průměrně dosáhly hodnoty 27 589 Kč, což je meziroční nárůst o 1 122 Kč. To představuje nominální zlepšení o 4,2 %. Reálně se mzdy v ekonomice zvýšily o 3,5 %. (ČSU, © 2017)

Nedostatek pracovní síly spolu s ekonomickou dynamikou bude nadále vytvářet tlak na rychlejší růst mezd. Očekáváme, že v letošním roce mzdy vzrostou v nominálním vyjádření o více než 4,6 procenta. Část kupní síly domácností však ukrojí vyšší inflace.

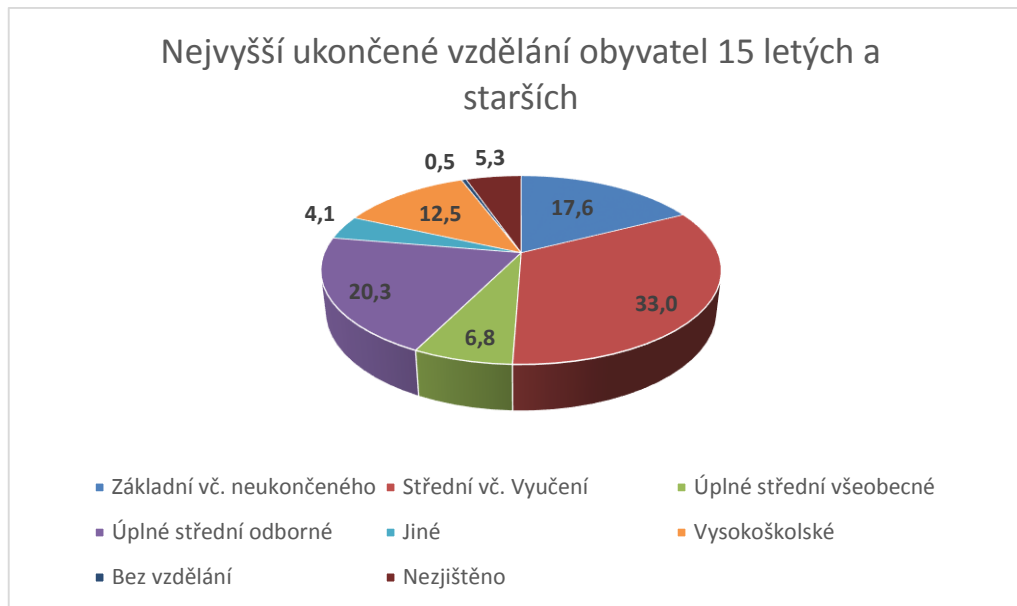
Ceny energií se v letošním roce téměř nebudou měnit. Očekává se stagnace cen elektrické energie a mírný růst cen plynu. Na vývoj cen se hlavně podepíše zdražování distribuce energií. Distribuce elektřiny zdražuje díky investicím, které by měly zabezpečit vyšší bezpečnost a spolehlivost dodávek. Cena distribuce plynu roste díky nadprůměrně teplým zimám v minulých letech a snižování zájmu o tento druh energie.

7.1.3 Sociální faktory

Demografická struktura obyvatelstva je dnes ve velké míře ovlivňována rozvojem medicíny, sociálním vývojem, dobrými pracovními a životními podmínkami. Lidé se stále více dožívají vyššího věku. Dalším demografickým trendem je **menší porodnost**.

Podle předpovědi ČSU bude populace v České republice výrazně **stárnout**. Do roku 2050 se předpovídá zlepšení úrovně plodnosti a úmrtnostních statistik. Postupně bude docházet k zmenšování podílu osob mladších 15 let. Naopak stav obyvatel ve věku nad 65 let by mohl být až dvojnásobný oproti dnešnímu stavu.

Následující graf používá data ze sčítání lidu z roku 2011. Zobrazuje **strukturu vzdělání obyvatelstva** v České republice. Nejvyšší zastoupení má dokončené vzdělání na středních školách a učilištích. V posledních letech je trend v růstu absolventů vysokých škol.



Obrázek 4 Úroveň vzdělání obyvatel České republiky (ČSU, © 2014)

Nezájem o práci v technických oborech je velkým problémem dnešních dnů. Více studentů příliš neodpovídají potřebám a požadavkům trhu práce. Zatímco každoročně stoupá zájem o humanitní obory, studování technických oborů není pro studenty lákavé. Neatraktivitu technických oborů pro studenty lze zdůvodnit jejich neochotou manuálně pracovat. Velká část studentů má také práci v technických oborech spojenou s nižším mzdovým ohodnocením.

Podle nejnovějších průzkumů je více jak čtvrtina Čechů **ochotna dojíždět do práce** do vzdálenosti 10 kilometrů. Polovina pracovníků je ochotna jet 40 kilometrů a poslední čtvrtina je ochotna cestovat více jak 50 kilometrů. Neochota českých občanů cestovat za prací je na horší úrovni než v jiných zemích Evropy. Kvůli práci je ochotno cestovat 56 % obyvatelstva, avšak v rámci okresu nebo regionu je to jen 17 procent respondentů. Pouze 26 procent dotázaných je ochotno se za prací přestěhovat kdekoliv v republice. (firma. profesia, © 2017)

7.1.4 Technologické faktory

V dnešním světě jsou technologie nepostradatelnou součástí podnikatelského prostředí a významným způsobem ovlivňují konkurenceschopnost firem.

Jelikož ve výrobě a zpracování plochého skla nedošlo v poslední době k nijak závratným **objevům**, používá firma většinu strojů nakoupených v letech 1990 – 1995. Jedná se například o bilaterální linky a pece.

Firma proto v poslední době vyvíjí investiční a inovační činnost aby používala alespoň moderní technologické postupy. V poslední době se například podařilo zavést **technologii semivertikálních dveří Bendit**. Další zavedenou novinkou je **technologie Smart Access**, která spočívá v automatickém otvírání dveří na chladicích boxech. K otevření dvířek stačí pouze přiložit ruku na určené místo a dveře se automaticky otevřou. Po té co zákazník vytáhne zboží z chladicího boxu se dveře samovolně zavřou.

Společnost se aktivně zapojila do projektu **Klimatická laboratoř**. Tento projekt slouží k testování kvality nových kabinetů. Do klimatické laboratoře se položí nový výrobek a pak probíhá testování vlivů povětrnostních podmínek, vysokých teplot, těsnících vlastností a jiných charakteristik produktu. Na základě těchto testů dochází k realizaci zlepšujících návrhů a výsledný prototyp se po té vytiskne na nové 3D tiskárně.

Firma nedisponuje vlastním **vývojovým centrem**, avšak asi 15 zaměstnanců je určeno k tomu, že sbírá podklady od uživatelů výrobků a snaží se vymýšlet zlepšovací návrhy.

7.2 SWOT analýza

Analýza SWOT byla vytvořena na základě brainstormingu s pracovníky organizace, při němž byly společně shrnuty silné stránky, slabé stránky, příležitosti a hrozby firmy.

Silné stránky (Strengths)

- Dlouhodobé zkušenosti a tradice
- Distribuční síť podniku
- Součást mezinárodní silné skupiny
- Vysoká inovační aktivita
- Certifikáty ISO v oblasti ekologie a ochrany životního prostředí

Slabé stránky (Weaknesses)

- Dopravní dostupnost firmy
- Nezastupitelnost řídicích pracovníků
- Nespojitosť výrobního procesu a vznik mezioperačních zásob
- Nedostatečný důraz na adaptační proces zaměstnanců
- Prezentace na internetu

Příležitosti (Opportunities)

- Zavádění nových výrobků a nabízení tvorby individuálního zákaznického řešení
- Dotační programy
- Vstup firmy na nové trhy (Severní Amerika, Asie)
- Možnost využití modernějších technologií
- Outsourcing výroby části portfolia v jiném závodě koncernu

Hrozby (Threats)

- Změny cen vstupních materiálů a energií
- Odliv pracovníků ke konkurenci
- Složitá situace na trhu práce
- Změny kurzů měn
- Legislativní změny energetické náročnosti – předpisy EU
- Zvýšení prodejních rizik díky možným problémům z rozpadu EU

8 ANALÝZA VÝVOJE HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI

V následující kapitole je provedena analýza vývoje hospodaření společnosti. Oblast zkoumání se pohybuje mezi roky 2012 až 2015 včetně. Jedná se v podstatě o zjednodušenou analýzu finančního zdraví podniku. Prvním krokem je analýza absolutních ukazatelů. Zdrojem dat v této části jsou finanční výkazy společnosti a informace z odvětví. Na první část kapitoly navazují části ostatní. Pomocí primárně získaných dat jsou odvozeny a vypočítány rozdílové, poměrové ukazatele. V poslední části analýzy vývoje hospodaření jsou řešeny bonitní a bankrotní modely Z – skóre a index IN. Na závěr je provedeno shrnutí zjištěných poznatků.

8.1 Absolutní ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů se skládá ze dvou částí. Absolutní ukazatele z účetních výkazů jsou podrobeny vertikální a horizontální analýze.

8.1.1 Analýza rozvahy

Zde je proveden rozbor aktiv a pasiv z hlediska horizontální a vertikální analýzy. Následně jsou porovnány údaje od společnosti s vývojem v odvětví, ve kterém firma působí. Zdrojem dat zde budou dokumenty nalezené na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

Vertikální analýza rozvahy

Tabulka 2 Vertikální analýza rozvahy společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012		2013		2014		2015	
AKTIVA CELKEM	386 170	100,00%	382 345	100%	456 155	100%	422 738	100,00%
Dlouhodobý majetek	128 355	33,24%	121 345	31,74%	125 498	27,51%	113 052	26,74%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 188	0,31%	977	0,26%	1 021	0,22%	1 105	0,26%
Dlouhodobý hmotný majetek	127 167	32,93%	120 368	31,48%	124 477	27,29%	111 947	26,48%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	248 570	64,37%	249 995	65,38%	300 974	65,98%	285 690	67,58%
Zásoby	101 045	26,17%	99 849	26,11%	89 452	19,61%	85 802	20,30%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	147 135	38,10%	149 662	39,14%	211 193	46,30%	199 478	47,19%
Krátkodobý finanční majetek	390	0,10%	484	0,13%	329	0,07%	410	0,10%
Časové rozlišení aktiv	9 245	2,39%	11 005	2,88%	29 683	6,51%	23 996	5,68%
PASIVA CELKEM	386 170	100,00%	382 345	100,00%	456 155	100,00%	422 738	100,00%
Vlastní kapitál	48 796	12,64%	49 123	12,85%	93 797	20,56%	138 967	32,87%
Základní kapitál	7 500	1,94%	7 500	1,96%	7 500	1,64%	7 500	1,77%
Kapitálové fondy	254 500	65,90%	254 500	66,56%	254 500	55,79%	254 500	60,20%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	161	0,04%	161	0,04%	161	0,04%	161	0,04%
Výsledek hospodaření minulých let	-195 741	-50,69%	-213 365	-55,80%	-213 038	-46,70%	-168 361	-39,83%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-17 624	-4,56%	327	0,09%	44 674	9,79%	45 167	10,68%
Cizí zdroje	337 374	87,36%	333 222	87,15%	362 358	79,44%	283 771	67,13%
Rezervy	9 696	2,51%	12 197	3,19%	18 484	4,05%	13 596	3,22%
Dlouhodobé závazky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé závazky	327 678	84,85%	321 025	83,96%	343 874	75,39%	270 175	63,91%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení pasiv	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

Vertikální analýza vyobrazuje procentní rozbor jednotlivých složek majetku a finanční struktury vůči celkové sumě aktiv (pasiv). Z hlediska majetkové struktury se v posledních letech mírně zvyšuje podíl oběžných aktiv na úkor stavu dlouhodobého majetku. Oběžná aktiva tvoří v posledním sledovaném roce přes 67 procent celkové bilanční sumy.

U stálých aktiv jasně dominuje dlouhodobý hmotný majetek. Ten je převážně tvořen výrobními halami, linkami a zařízeními. Jeho procentní zastoupení se v posledních letech snižuje, což vypovídá o snížení investiční aktivity společnosti a postupném odepisování hodnot majetku. Společně s vysokým zastoupením zásob v rozvaze jsou indikátorem zpracovatelské aktivity firmy. Množství zásob se postupně snižuje díky zavádění metod průmyslového inženýrství. Společnost vůbec nedisponuje s dlouhodobým finančním majetkem.

V posledních letech se zvyšuje podíl krátkodobých pohledávek, což vykazuje zhoršení platební schopnosti odběratelů společnosti. Velmi malou část bilanční sumy pak tvoří krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení.

Z hlediska pasiv firma financuje většinu svých aktivit z cizích zdrojů, které jsou hlavně tvořeny krátkodobými závazky. Krátkodobé závazky jsou převážně tvořeny závazky z obchodních vztahů a závazky vůči ovládaným nebo ovládajícím osobám. Dalším prvkem cizích

zdrojů jsou rezervy, které jsou výhradně charakteru ostatních rezerv, tudíž jsou daňově neúčinné. Organizace nepoužívá k financování bankovní úvěry. Nejpodstatnější částí vlastního kapitálu jsou kapitálové fondy tvořené vklady společníků, které nejsou součástí základního kapitálu.

Tabulka 3 Vertikální analýza rozvahy odvětví (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012		2013		2014		2015	
AKTIVA CELKEM	115 949 774	100,00%	114 573 743	100,00%	112 605 221	100,00%	114 738 710	100,00%
Dlouhodobý majetek	69 479 935	59,92%	66 343 186	57,90%	65 944 529	58,56%	70 259 862	61,23%
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	56 581 546	48,80%	56 183 835	49,04%	56 100 295	49,82%	57 371 901	50,00%
Dlouhodobý finanční majetek	12 898 389	11,12%	10 159 352	8,87%	9 844 234	8,74%	12 887 961	11,23%
Oběžná aktiva	46 085 280	39,75%	47 889 589	41,80%	46 278 487	41,10%	44 015 049	38,36%
Zásoby	12 738 797	10,99%	12 853 846	11,22%	13 098 765	11,63%	13 818 742	12,04%
Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky	24 720 760	21,32%	25 629 064	22,37%	22 844 197	20,29%	20 095 105	17,51%
Krátkodobý finanční majetek	8 625 723	7,44%	9 406 679	8,21%	10 335 525	9,18%	10 101 202	8,80%
Časové rozlišení aktiv	384 558	0,33%	340 968	0,30%	382 205	0,34%	463 800	0,40%
PASIVA CELKEM	115 949 774	100,00%	114 573 743	100,00%	112 605 221	100,00%	114 738 710	100,00%
Vlastní kapitál	70 302 032	60,63%	70 097 509	61,18%	69 247 940	61,50%	70 802 489	61,71%
Základní kapitál	30 264 359	26,10%	28 902 560	25,23%	28 154 154	25,00%	27 267 455	23,76%
Nerozdělený zisk plus fondy	34 282 720	29,57%	36 064 461	31,48%	33 618 307	29,86%	33 948 881	29,59%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	5 754 953	4,96%	5 130 488	4,48%	7 475 479	6,64%	9 586 153	8,35%
Cizí zdroje	45 387 920	39,14%	44 079 119	38,47%	43 044 388	38,23%	43 633 630	38,03%
Rezervy	2 555 408	2,20%	2 820 354	2,46%	3 036 509	2,70%	3 285 077	2,86%
Dlouhodobé závazky	10 956 027	9,45%	10 101 501	8,82%	12 717 964	11,29%	13 497 031	11,76%
Krátkodobé závazky	19 651 744	16,95%	19 369 328	16,91%	19 083 948	16,95%	19 543 226	17,03%
Bankovní úvěry a výpomoci	12 224 741	10,54%	11 787 935	10,29%	8 205 967	7,29%	7 308 297	6,37%
Časové rozlišení pasiv	259 822	0,22%	397 115	0,35%	312 893	0,28%	302 591	0,26%

Situace v odvětví je dost odlišná v zastoupení jednotlivých položek. V aktivech zde převládá dlouhodobý majetek nad oběžným a tvoří kolem 60 % bilanční sumy. Hlavní složkou oběžných aktiv jsou pohledávky. Situace v odvětví vykazuje menší zastoupení zásob i pohledávek než analyzovaná společnost.

I u pasiv je výsledek opačný, protože zde převládají vlastní zdroje financování nad cizími v poměru 60:40 procent. Firmy v daném odvětví mají vyšší zastoupení základního kapitálu zisků z předchozích období. V menší míře se v odvětví využívají rezervy a také krátkodobé závazky. Naopak přes 10 procent zdrojů zaujímají bankovní úvěry a finanční výpomoci.

Horizontální analýza rozvahy

Tabulka 4 Horizontální analýza rozvahy společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2012/2013	2013/2014	2014/2015
AKTIVA CELKEM	386 170	382 345	456 155	422 738	-0,99%	19,30%	-7,33%
Dlouhodobý majetek	128 355	121 345	125 498	113 052	-5,46%	3,42%	-9,92%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 188	977	1 021	1 105	-17,76%	4,50%	8,23%
Dlouhodobý hmotný majetek	127 167	120 368	124 477	111 947	-5,35%	3,41%	-10,07%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	x	x	x
Oběžná aktiva	248 570	249 995	300 974	285 690	0,57%	20,39%	-5,08%
Zásoby	101 045	99 849	89 452	85 802	-1,18%	-10,41%	-4,08%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	x	x	x
Krátkodobé pohledávky	147 135	149 662	211 193	199 478	1,72%	41,11%	-5,55%
Krátkodobý finanční majetek	390	484	329	410	24,10%	-32,02%	24,62%
Časové rozlišení aktiv	9 245	11 005	29 683	23 996	19,04%	169,72%	-19,16%
PASIVA CELKEM	386 170	382 345	456 155	422 738	-0,99%	19,30%	-7,33%
Vlastní kapitál	48 796	49 123	93 797	138 967	0,67%	90,94%	48,16%
Základní kapitál	7 500	7 500	7 500	7 500	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	254 500	254 500	254 500	254 500	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	161	161	161	161	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	-195 741	-213 365	-213 038	-168 361	9,00%	-0,15%	-20,97%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-17 624	327	44 674	45 167	-101,86%	13561,77%	1,10%
Cizí zdroje	337 374	333 222	362 358	283 771	-1,23%	8,74%	-21,69%
Rezervy	9 696	12 197	18 484	13 596	25,79%	51,55%	-26,44%
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	x	x	x
Krátkodobé závazky	327 678	321 025	343 874	270 175	-2,03%	7,12%	-21,43%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	x	x	x
Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	x	x	x

U dlouhodobých aktiv vidíme v posledních letech klesající tendenci. Mezi rokem 2014 až 2015 došlo k poklesu DHM o více jak 10 procentních bodů, naopak DNM kromě prvního sledovaného roku vykazuje růstová čísla. Vlivem zavádění průmyslového inženýrství a moderních metod řízení výroby se v posledních letech snižuje stav zásob na skladu. Bohužel se v posledních letech rapidně zvyšuje stav pohledávek společnosti, což může přinášet značné finanční problémy. Tento růst byl rapidní mezi rokem 13/14, kdy pohledávky vzrostly o více jak 40 procent vlivem vyšších prodejů na dodavatelský úvěr a díky horší platební morálce odběratelů.

U pasiv můžeme vidět velké skoky v položce výsledku hospodaření. Společnost je určitě potěšena také zmenšováním krátkodobých závazků a tedy i celkových cizích zdrojů, jejichž výše se za poslední sledované období snížila o více jak 21 procentních bodů.

Tabulka 5 Horizontální analýza rozvahy odvětví (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2012/2013	2013/2014	2014/2015
AKTIVA CELKEM	115 949 774	114 573 743	112 605 221	114 738 710	-1,19%	-1,72%	1,89%
Dlouhodobý majetek	69 479 935	66 343 186	65 944 529	70 259 862	-4,51%	-0,60%	6,54%
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	56 581 546	56 183 835	56 100 295	57 371 901	-0,70%	-0,15%	2,27%
Dlouhodobý finanční majetek	12 898 389	10 159 352	9 844 234	12 887 961	-21,24%	-3,10%	30,92%
Oběžná aktiva	46 085 280	47 889 589	46 278 487	44 015 049	3,92%	-3,36%	-4,89%
Zásoby	12 738 797	12 853 846	13 098 765	13 818 742	0,90%	1,91%	5,50%
Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky	24 720 760	25 629 064	22 844 197	20 095 105	3,67%	-10,87%	-12,03%
Krátkodobý finanční majetek	8 625 723	9 406 679	10 335 525	10 101 202	9,05%	9,87%	-2,27%
Časové rozlišení aktiv	384 558	340 968	382 205	463 800	-11,34%	12,09%	21,35%
PASIVA CELKEM	115 949 774	114 573 743	112 605 221	114 738 710	-1,19%	-1,72%	1,89%
Vlastní kapitál	70 302 032	70 097 509	69 247 940	70 802 489	-0,29%	-1,21%	2,24%
Základní kapitál	30 264 359	28 902 560	28 154 154	27 267 455	-4,50%	-2,59%	-3,15%
Nerozdělený zisk plus fondy	34 282 720	36 064 461	33 618 307	33 948 881	5,20%	-6,78%	0,98%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	5 754 953	5 130 488	7 475 479	9 586 153	-10,85%	45,71%	28,23%
Cizí zdroje	45 387 920	44 079 119	43 044 388	43 633 630	-2,88%	-2,35%	1,37%
Rezervy	2 555 408	2 820 354	3 036 509	3 285 077	10,37%	7,66%	8,19%
Dlouhodobé závazky	10 956 027	10 101 501	12 717 964	13 497 031	-7,80%	25,90%	6,13%
Krátkodobé závazky	19 651 744	19 369 328	19 083 948	19 543 226	-1,44%	-1,47%	2,41%
Bankovní úvěry a výpomoci	12 224 741	11 787 935	8 205 967	7 308 297	-3,57%	-30,39%	-10,94%
Časové rozlišení pasiv	259 822	397 115	312 893	302 591	52,84%	-21,21%	-3,29%

Situace v odvětví z tohoto pohledu je stabilní, protože dochází jen k malým změnám bilanční sumy. V dlouhodobém majetku došlo v posledním roce u firem k vyššímu boomeru finančního majetku v podobě investičních cenných papírů a termínovaných vkladů. V odvětví dochází k poklesu pohledávek, což je opačný vývoj než u sledované společnosti.

U položek vlastního kapitálu byly pouze malé změny. Ještě je vidět trend v menším financování pomocí bankovních úvěrů a výpomocí u firem v odvětví, což souvisí s lepší ekonomickou situací.

8.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

V této podkapitole je podroben vertikální a horizontální analýze výkaz zisku a ztráty společnosti a výsledky jsou následně srovnány s odvětvím.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012		2013		2014		2015	
NÁKLADY CELKEM	652 559	100,00%	770 295	100,00%	825 693	100,00%	839 993	100,00%
Výkonová spotřeba	480 193	73,59%	569 674	73,96%	617 458	74,78%	631 645	75,20%
Osobní náklady	87 873	13,47%	103 986	13,50%	106 617	12,91%	107 184	12,76%
Daně a poplatky	45	0,01%	341	0,04%	368	0,04%	156	0,02%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	20 342	3,12%	19 927	2,59%	19 813	2,40%	20 452	2,43%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	35 855	5,49%	33 381	4,33%	41 768	5,06%	57 947	6,90%
Změna stavu rezerv a opravných položek	2 746	0,42%	14 204	1,84%	8 065	0,98%	-4 091	-0,49%
Ostatní provozní náklady	2 633	0,40%	7 968	1,03%	6 690	0,81%	13 318	1,59%
Nákladové úroky	3 924	0,60%	4 143	0,54%	3 665	0,44%	3 138	0,37%
Ostatní finanční náklady	18 948	2,90%	16 671	2,16%	21 249	2,57%	10 244	1,22%
VÝNOSY CELKEM	634 935	100,00%	770 622	100,00%	870 367	100,00%	885 160	100,00%
Výkony	577 776	91,00%	701 927	91,09%	792 342	91,04%	794 001	89,70%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	35 500	5,59%	55 597	7,21%	58 243	6,69%	80 562	9,10%
Ostatní provozní výnosy	2 619	0,41%	2 501	0,32%	2 526	0,29%	1 954	0,22%
Ostatní finanční výnosy	19 040	3,00%	10 597	1,38%	17 256	1,98%	8 643	0,98%

Nejvyšší procentuální položkou nákladů je výkonová spotřeba, jejíž velikost se pohybuje kolem 75 % podílu na celkových nákladech, což odpovídá charakteru společnosti. Trendem posledních let ve společnosti je snižování spotřeby materiálu a energie a navyšování nákladů na služby. Druhou nejvýraznější částí jsou osobní náklady na mzdy zaměstnanců společnosti a jejich sociální a zdravotní pojištění. Tato položka se velmi pozvolna snižuje a v roce 2015 tvořila 12,76 % hodnoty všech nákladů.

Podle vertikální analýzy výnosů jsou nejdůležitější položkou výkony, které tvoří v posledním sledovaném období téměř 90 % veškerých výnosů společnosti. Druhou podstatnou položkou výnosů jsou tržby z prodeje nepotřebných strojů, zařízení nebo materiálů. Jejich hodnota postupně narůstá. V roce 2015 zaznamenala 9,10 % podíl na celkových výnosech. Společnost tímto krokem zvyšuje výsledek hospodaření.

Tabulka 7 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty odvětví (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012		2013		2014		2015	
NÁKLADY CELKEM	74 557 846	100,00%	72 291 955	100,00%	75 337 068	100,00%	80 976 599	100,00%
Náklady na zboží	7 530 934	10,10%	5 086 045	7,04%	5 362 489	7,12%	6 292 956	7,77%
Výkonová spotřeba	51 763 051	69,43%	52 154 995	72,14%	54 260 737	72,02%	57 512 333	71,02%
Osobní náklady	13 631 454	18,28%	13 666 543	18,90%	13 805 704	18,33%	14 811 287	18,29%
Daň z příjmů	1 632 406	2,19%	1 384 372	1,91%	1 908 137	2,53%	2 360 023	2,91%
VÝNOSY CELKEM	85 939 070	100,00%	84 276 158	100,00%	89 551 157	100,00%	96 362 972	100,00%
Tržby za zboží	9 559 585	11,12%	6 384 251	7,58%	6 617 453	7,39%	7 581 903	7,87%
Výkony	76 379 485	88,88%	77 891 907	92,42%	82 933 704	92,61%	88 781 069	92,13%

Vertikální analýza nákladů odvětví je podobná vertikální analýze nákladů firmy. Nejvyšší procentuální zastoupení má výkonová spotřeba, jejíž podíl byl v posledním sledovaném roce na hodnotě 71,02 %. Na druhém místě jsou osobní náklady, které se drží pod 20 procentní hranici z celku. Situace ve výnosech vypovídá o zvyšování výkonů v odvětví a rapidním snížení tržeb za zboží v prvním roce a jejich následném zvyšování. Výkony tvoří více jak 92 % z celkových výnosů odvětví.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 8 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2012/2013	2013/2014	2014/2015
NÁKLADY CELKEM	652 559	770 295	825 693	839 993	18,04%	7,19%	1,73%
Výkonová spotřeba	480 193	569 674	617 458	631 645	18,63%	8,39%	2,30%
Osobní náklady	87 873	103 986	106 617	107 184	18,34%	2,53%	0,53%
Daně a poplatky	45	341	368	156	657,78%	7,92%	-57,61%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	20 342	19 927	19 813	20 452	-2,04%	-0,57%	3,23%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	35 855	33 381	41 768	57 947	-6,90%	25,13%	38,74%
Změna stavu rezerv a opravných položek	2 746	14 204	8 065	-4 091	417,26%	-43,22%	-150,73%
Ostatní provozní náklady	2 633	7 968	6 690	13 318	202,62%	-16,04%	99,07%
Nákladové úroky	3 924	4 143	3 665	3 138	5,58%	-11,54%	-14,38%
Ostatní finanční náklady	18 948	16 671	21 249	10 244	-12,02%	27,46%	-51,79%
VÝNOSY CELKEM	634 935	770 622	870 367	885 160	21,37%	12,94%	1,70%
Výkony	577 776	701 927	792 342	794 001	21,49%	12,88%	0,21%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	35 500	55 597	58 243	80 562	56,61%	4,76%	38,32%
Ostatní provozní výnosy	2 619	2 501	2 526	1 954	-4,51%	1,00%	-22,64%
Ostatní finanční výnosy	19 040	10 597	17 256	8 643	-44,34%	62,84%	-49,91%

Hlavním vývojovým trendem v oblasti nákladů a výnosů je růst výkonové spotřeby. S tím je spojen i růst výkonů společnosti. To je způsobeno zvyšující se poptávkou po produktech společnosti. V současné době se růst obou položek téměř zastavil. Dále lze zpozorovat, že v roce 2013 skokově vzrostly osobní náklady společnosti, což je způsobeno zaměstnáním nových pracovníků. Dalším trendem je zvyšování výnosů pomocí prodeje z dlouhodobého majetku a materiálu.

Tabulka 9 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty odvětví (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2012/2013	2013/2014	2014/2015
NÁKLADY CELKEM	74 557 846	72 291 955	75 337 068	80 976 599	-3,04%	4,21%	7,49%
Náklady na zboží	7 530 934	5 086 045	5 362 489	6 292 956	-32,46%	5,44%	17,35%
Výkonová spotřeba	51 763 051	52 154 995	54 260 737	57 512 333	0,76%	4,04%	5,99%
Osobní náklady	13 631 454	13 666 543	13 805 704	14 811 287	0,26%	1,02%	7,28%
Daň z příjmů	1 632 406	1 384 372	1 908 137	2 360 023	-15,19%	37,83%	23,68%
VÝNOSY CELKEM	85 939 070	84 276 158	89 551 157	96 362 972	-1,93%	6,26%	7,61%
Tržby za zboží	9 559 585	6 384 251	6 617 453	7 581 903	-33,22%	3,65%	14,57%
Výkony	76 379 485	77 891 907	82 933 704	88 781 069	1,98%	6,47%	7,05%

V odvětví stabilně rostou a vyvíjí se výkonová spotřeba, osobní náklady a také výkony. V posledních dvou letech se zvedaly celkové náklady v odvětví. Došlo k růstu všech položek

nákladů. Růstový trend je i na straně výnosů. V posledních dvou letech rostly jak tržby za zboží, tak i výkony v celém odvětví.

8.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V této části analýzy vývoje hospodaření společnosti se rozebírá vyhodnocení ukazatele čistého pracovního kapitálu. ČPK je část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem. Dále proběhne analýza výsledku hospodaření společnosti a rozdělení EBIT.

8.2.1 Analýza výsledku hospodaření

Tabulka 10 Analýza výsledku hospodaření společnosti (vlastní zpracování)

(v tis.)	2012	2013	2014	2015
Provozní výsledek hospodaření	-13 792	10 544	52 332	49 906
Finanční výsledek hospodaření	-3 832	-10 217	-7 658	-4 739
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
Daň z příjmů	0	0	0	0
Čistý zisk	-17 624	327	44 674	45 167
EBT	-17 624	327	44 674	45 167
EBIT	-13 700	4 470	48 339	48 305
EBITDA	6 642	24 397	68 152	68 757

Z tabulky vidíme, že společnosti se po negativním roce 2012 podařilo navýšit provozní výsledek hospodaření a tím i čistý zisk. Firma dosahuje zisku díky zvýšení poptávky po jejích produktech a díky vyššímu odprodeji používaných strojů a zařízení. Společnost uplatňuje daňovou ztrátu z minulých let na snížení daňového základu, a proto je výsledná daňová povinnost rovna nule.

Tabulka 11 Rozdělení EBIT společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015
EBIT	-13 700	4 470	48 339	48 305
Nákladové úroky	3 924	4 143	3 665	3 138
Daň z příjmů	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	-17 624	327	44 674	45 167

V tabulce je znázorněno rozdělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním. Jak je patrné z předchozího textu společnost neplatila v daném období vlivem rozpouštění ztrát žádnou daň. Nákladové úroky jsou celé tvořeny z nebankovních půjček společnosti.

8.2.2 Analýza ČPK

Tabulka 12 Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva	248 570	249 995	300 974	285 690
Krátkodobé závazky	327 678	321 025	343 874	270 175
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0
ČPK	-79 108	-71 030	-42 900	15 515
ČPK / OA	-31,83%	-28,41%	-14,25%	5,43%
ČPK / A	-20,49%	-18,58%	-9,40%	3,67%

Tabulka 12 uvádí výpočet čistého pracovního kapitálu za období 2012 – 2015. Kromě posledního sledovaného roku firma dosahuje záporného ČPK, což značí, že krátkodobé závazky jsou vyšší než oběžná aktiva. V tomto případě hrozí situace, že kvůli splácení krátkodobých závazků bude nutné rozprodat stálá aktiva. V posledním sledovaném období firma dosahuje kladného ukazatele ČPK, což značí lepší likvidní pozici firmy a zmenšení rizika platební neschopnosti.

Podíl ČPK na OA sleduje krátkodobou finanční stabilitu podniku. Podle literatury by měl tento ukazatel mít hodnotu mezi 0,3 – 0,5. Vidíme, že podnik je krátkodobě finančně značně nestabilní, jelikož se k této hodnotě ani nepřibližuje.

Podíl ČPK na aktivech by měl u výrobního podniku být v hodnotách od 10 – 15 %. Což se podniku zatím také nepodařilo splnit.

Tabulka 13 Analýza čistého pracovního kapitálu odvětví (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva	46 085 280	47 889 589	46 278 487	44 015 049
Krátkodobé závazky	19 651 744	19 369 328	19 083 948	19 543 226
Krátkodobé bankovní úvěry	4 423 643	4 014 046	3 839 071	2 106 168
ČPK	22 009 893	24 506 215	23 355 468	22 365 655
ČPK / OA	47,76%	51,17%	50,47%	50,81%
ČPK / A	18,98%	21,39%	20,74%	19,49%

Situace v odvětví je zcela odlišná oproti analyzované společnosti. Čistý pracovní kapitál je ve všech letech kladný, tím pádem jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé cizí zdroje. Krátkodobá finanční stabilita se nachází v rozmezí mezi 47,76 % až 50,81 %, což vypovídá o stabilní krátkodobé finanční situaci. Také podíl ČPK na aktivech je osciluje kolem příznivé hranice 20 %.

8.3 Analýza poměrových ukazatelů

8.3.1 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti charakterizují úvěrové zatížení společnosti, které je však do určité výše pro společnost přínosné.

Tabulka 14 Ukazatele zadluženosti společnosti (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	87,36%	87,15%	79,44%	67,13%
Míra zadluženosti	6,91	6,78	3,86	2,04
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	2,87%	3,66%	5,10%	4,79%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	56,39%	61,92%	71,14%	64,45%
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	13,40%	16,23%	20,70%	18,66%
Úrokové krytí	-3,49	1,08	13,19	15,39
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	38,02%	40,48%	74,74%	122,92%
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	0,46	0,51	0,89	1,35

Celkovou zadluženost společnosti se daří v posledních letech snižovat. Mezi roky 2012 až 2015 klesla celková zadluženost o více jak 20 %, čímž se snížilo věřitelské riziko a firma tak snáze může získat úvěrové finanční prostředky. Je to díky tomu, že se v posledních letech daří zvyšovat vlastní kapitál na úkor kapitálu cizího. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je v rozmezí 30 – 60 %.

Pozitivní vývoj vidíme i u ukazatele míry zadluženosti, jejíž hodnota se za sledované období neustále snižovala z 6,91 na 2,04. I tak je výsledek bankou hodnocen jako velmi rizikový, protože optimální hodnota ukazatele je menší než 1.

I ukazatel úrokového krytí má pozitivní trend vývoje. V roce 2015 dosahoval hodnotu 15,39. Podniku tak vystačí zisk na úhradu úroků svým věřitelům. Doporučená hodnota je vyšší jak číslo 5.

Podle porovnání vlastního kapitálu k dlouhodobému majetku poznáme, zda dává podnik přednost stabilitě nebo riziku při financování. Jelikož je velikost ukazatele v prvních 3 letech menší než 1, dává společnost přednost rizikovému financování. V posledním sledovaném roce je ukazatel na hodnotě 122,92 %, tím pádem podnik už zde financuje oběžný majetek z krátkodobých zdrojů a preferuje tak jistotu před rizikem.

Od roku 2012 do roku 2014 byl podnik podkapitalizován, protože hodnota ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji je menší než 1. Kvůli tomu je čistý pracovní

kapitál záporný a podnik vyznává agresivní způsob financování, tedy preferuje riziko a možnost vyšší výnosnosti před finanční stabilitou a možností nižší výnosnosti. V roce 2015 vychází ukazatel v hodnotě 1,35, což značí konzervativní strategii financování, která se pojí s kladným čistým pracovním kapitálem. Tato varianta financování je bezpečnější a méně riziková.

Tabulka 15 Ukazatele zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	39,14%	38,47%	38,23%	38,03%
Míra zadluženosti	0,65	0,63	0,62	0,62
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	46,96%	46,95%	46,75%	48,47%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	41,32%	41,73%	41,68%	43,68%
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	0,74	0,75	0,73	0,69
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	101,18%	105,66%	105,01%	100,77%

Odvětví má o poznání lepší ukazatele zadluženosti než analyzovaná firma. Celková zadluženost se pohybuje za celé období pod hodnotou 40 % a dosahuje tak optimálních hodnot. Míra zadluženosti osciluje kolem hodnoty 0,63, což také ukazuje dobrý podíl mezi cizími a vlastními zdroji v odvětví. Jelikož se podíl vlastního kapitálu k dlouhodobému majetku pohybuje kolem hodnoty 1, zadluženost odvětví je stabilní. Podniky preferují stabilitu před rizikem a tím možností vyššího výnosu.

8.3.2 Ukazatele likvidity

V této podkapitole je znázorněna likvidní pozice firmy a to, zda je schopna dostát svým závazkům. Před analýzou je třeba dodat, že ukazatele likvidity musí uživatel brát jako orientační hodnoty a nikoliv dogmata.

Tabulka 16 Ukazatele likvidity společnosti (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	0,76	0,78	0,88	1,06
Pohotová likvidita	0,45	0,47	0,62	0,74
Hotovostní likvidita	0,00119	0,00151	0,00096	0,00152

Ukazatel běžné likvidity podniku se ve sledovaném období pohybuje v rozmezí mezi 0,76 až 1,06. I když se daří hodnotu zvětšovat, je pod doporučeným rozmezím mezi 1,5 – 2,5. Z toho je patrné, že firma nemůže uhradit své krátkodobé závazky z oběžných aktiv, ale

existuje riziko financování prodejem dlouhodobého majetku. Nutno podotknout, že růst hodnoty běžné likvidity je velmi ovlivněn snižováním krátkodobých závazků a zvýšením hodnoty pohledávek.

Pohotová likvidita podniku taktéž dosahuje nízkých hodnot, a to konkrétně v rozmezí 0,45 do 0,74, což nespadá do doporučených hodnot 1 – 1,5. Podle dosaženého výsledku podnik není schopen pomocí krátkodobého finančního majetku a pohledávek pokrýt krátkodobé závazky.

Hotovostní likvidita organizace by se podle literatury měla pohybovat v rozmezí od hodnot 0,2 do 0,5. Z tabulky je patrné, že hotovostní likvidita společnosti je značně riziková a ani zdaleka doporučených hodnot nedosahuje. Na účtech drží nízké zůstatky z důvodu efektivnějšího využívání prostředků a jejich přesunu na účty mateřské společnosti.

Tabulka 17 Ukazatele likvidity odvětví (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,91	2,05	2,02	2,03
Pohotová likvidita	1,39	1,50	1,45	1,39
Hotovostní likvidita	0,36	0,40	0,45	0,47

Ukazatel běžné likvidity se ve sledovaném období zvýšil v odvětví z 1,91 na 2,03. Pohotová likvidita osciluje kolem hodnoty 1,4 za celé sledované období. Hotovostní likvidita v odvětví je v rostoucím trendu. Od roku 2012 neustále roste a v roce 2015 se zastavila na hodnotě 0,47. Z analýzy je patrné, že likvidita prvního, druhého i třetího stupně vykazuje doporučené hodnoty, což je zcela rozdílný stav oproti analyzované firmě.

8.3.3 Ukazatele rentability

V této kapitole je zhodnocena výnosnost a efektivita podnikání podle jednotlivých ukazatelů rentability.

Tabulka 18 Ukazatele rentability společnosti (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
Rentabilita tržeb	-3,08%	0,05%	5,63%	5,71%
Rentabilita vlastního kapitálu	-36,12%	0,67%	47,63%	32,50%
Rentabilita celkového kapitálu	-4,56%	0,09%	9,79%	10,68%
Rentabilita nákladů	-2,70%	0,04%	5,41%	5,38%
Rentabilita výnosů	-2,78%	0,04%	5,13%	5,10%
Rentabilita investovaného kapitálu	-23,42%	7,29%	43,05%	31,66%

Všechny ukazatele rentability zaznamenaly růst za celou dobu jejich měření. Rok 2012 nebyl pro společnost úspěšný, a to převážně vlivem důsledků světové hospodářské krize. V tomto roce byly všechny ukazatele rentability na záporné hodnotě. Od roku 2013 se ukazatele dostaly do kladných hodnot a začaly postupně růst na příznivé hodnoty. Pozitivně se vyvíjí převážně ukazatele ROA, ROE a ROI.

Tabulka 19 Ukazatele rentability odvětví (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
Rentabilita tržeb	8,29%	7,67%	10,86%	13,79%
Rentabilita vlastního kapitálu	8,19%	7,32%	10,80%	13,54%
Rentabilita celkového kapitálu	6,01%	5,56%	8,48%	11,36%
Rentabilita nákladů	9,35%	8,82%	12,67%	16,10%
Rentabilita výnosů	8,11%	7,56%	10,66%	13,53%
Rentabilita investovaného kapitálu	13,52%	12,85%	19,77%	26,93%

Z tabulky je patrné, že odvětví dosahuje lepších výsledků u rentability tržeb, nákladů a rentability výnosů. Naopak při srovnání je zřetelně vidět u společnosti vyšší rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita investic.

8.3.4 Ukazatele aktivity

V této podkapitole je charakterizováno, jak podnik efektivně využívá svůj majetek a jaký je jeho obratový cyklus peněz.

Tabulka 20 Ukazatele aktivity společnosti (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	1,48	1,83	1,74	1,87
Obrat dlouhodobého majetku	4,46	5,76	6,33	7,00
Doba obratu zásob	63,60	51,42	40,56	39,02
Doba obratu pohledávek	92,60	77,07	95,76	90,72
Doba obratu závazků	206,23	165,33	155,92	122,87
Obratový cyklus peněz	-50,03	-36,83	-19,6	6,87

Ukazatele obratu aktiv a dlouhodobého majetku vykazují za dané období rostoucí trend. Obrat aktiv společnosti je v celém sledovaném období nad minimální doporučenou hodnotou 1, z čehož vyplývá, že podnik efektivně využívá aktiva ke své činnosti. V posledních třech letech ukazatel osciluje kolem hodnoty 1,8. Do hodnoty tržeb nejsou započítány tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, aby nedošlo ke zkreslení ukazatele.

Společnost též velmi efektivně využívá své budovy, stroje a jiný dlouhodobý majetek, protože ukazatel obratu dlouhodobého majetku vykazuje vyšší hodnotu než 1. Vidíme, že dlouhodobý majetek se v tržbách podniku obrátí až 7 krát ročně.

Obratový cyklus peněz získáme sečtením doby obratu zásob a doby obratu pohledávek. Od tohoto výsledku po té odečteme dobu obratu závazků.

Z tabulky je patrné, že se firmě podařilo snížit dobu obratu zásob z hodnoty 63,6 na 39,02 dnů. Tato doba stačí k přeměně koupených zásob opět na finanční prostředky. Obratový cyklus pohledávek se pro firmu nevyvíjí příliš příznivě. Společnosti trvá více jak 90 dní, než dostane zapláceno za své výkony a služby. Zajímavý vývoj je zaznamenán v době obratu závazků, která se snížila mezi roky 2012 až 2015 o více jak 83 dní na hodnotu 122,87 dnů a firma tak dříve hradila své závazky. Z těchto výsledků vypovídá, že v prvních třech letech byl obratový cyklus záporný.

Tabulka 21 Ukazatele aktivity odvětví (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	0,73	0,73	0,78	0,82
Obrat dlouhodobého majetku	1,21	1,25	1,33	1,35
Doba obratu zásob	54,54	55,70	53,66	52,60
Doba obratu pohledávek	105,84	111,06	93,59	76,48
Doba obratu závazků	84,14	83,93	78,18	74,38
Obratový cyklus peněz	76,24	82,83	69,07	54,70

Při srovnání firmy s odvětvím je jasné patrné, že odvětví dosahuje nižší hodnoty obratu aktiv a obratu dlouhodobého majetku. Z hlediska obratu aktiv je dokonce pod doporučenou hodnotou 1 což vykazuje neúměrnou majetkovou vybavenost a jeho neefektivní využití u firem v odvětví.

Z hlediska obratového cyklu peněz je patrné, že firmám v průměru trvalo v roce 2015 přes 52 dní, než jejich zásoby projdou výrobním cyklem a opět se obrátí v peníze, což je vyšší hodnota než u analyzované společnosti. Dobu obratu pohledávek se podařilo v odvětví snížit téměř o 30 dnů, v čemž se odvětví liší od analyzované společnosti. Z tabulky je dále patrné, že firmy v odvětví rychleji hradí své závazky svým dodavatelům, což vypovídá o lepší platební morálce.

8.4 Bonitní a bankrotní modely

Na závěr analýzy vývoje hospodaření jsou vypočítány dva souhrnné ukazatele. Jedná se o Altmanův model a Index IN 05.

8.4.1 Z – skóre (Altmanův model)

Tabulka 22 Z – skóre (Altmanův model) společnosti (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
0,717 Čistý pracovní kapitál / Aktiva	-0,15	-0,13	-0,07	0,03
0,847 Nerozdělený zisk / Aktiva	-0,43	-0,47	-0,40	-0,34
3,107 EBIT / Aktiva	-0,11	0,04	0,33	0,36
0,42 Vlastní kapitál / Cizí zdroje	0,06	0,06	0,11	0,21
0,998 Tržby / Aktiva	1,48	1,82	1,74	1,87
Z - Skóre	0,85	1,32	1,71	2,12

Z – skóre společnosti se mezi léty 2012 až 2014 pohybuje pod hodnotou 1,81, z čehož vyplývá, že má podnik finanční problémy podle hodnotících kritérií tohoto modelu. V posledním roce 2015 se ukazatel dostává na hodnotu 2,12, což znamená, že se podnik dostává do nevyhraněné finanční situace a nachází se v takzvané šedé zóně.

8.4.2 Index IN

Tabulka 23 Index IN 05 společnosti (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
013 Aktiva / Cizí zdroje	0,15	0,15	0,16	0,19
0,04 EBIT / Nákladové úroky	-0,14	0,04	0,53	0,62
3,97 EBIT / Aktiva	-0,14	0,05	0,42	0,45
0,21 Výnosy / Aktiva	0,35	0,42	0,40	0,44
0,09 Oběžná aktiva / (Krátkodobé závazky + Krátkodobé bank. úvěry)	0,07	0,07	0,08	0,10
Index IN 05	0,28	0,73	1,59	1,80

Podle Indexu IN 05 podnik v letech 2012 a 2013 vykazoval v indexu menší hodnoty jak 0,9. Podnik tedy netvořil hodnotu, ale naopak „ničil.“ V roce 2014 se hodnota indexu IN dostává na hodnotu 1,59, což znamená, že se podnik ocitá v šedé zóně. V posledním sledovaném roce má index IN hodnotu 1,8, což vykazuje, že podnik již tvoří hodnotu.

8.5 Shrnutí analýzy vývoje hospodaření společnosti

Analýza vývoje hospodaření společnosti byla vyhotovena za období mezi lety 2012 – 2015. V rámci jednotlivých podkapitol bylo popsáno a charakterizováno finanční zdraví firmy a její silná a slabá místa v daných oblastech.

Nejprve byla provedena vertikální a horizontální analýza rozvah a výkazů zisků a ztrát za jednotlivá období. V průběhu let nedošlo k výraznému narušení majetkové struktury podniku, nicméně dochází k pozvolnému růstu oběžných aktiv na úkor dlouhodobého majetku. Tento vztah můžeme vyjádřit poměrem 65 : 35. Důležitým faktem je naprosto odlišná majetková struktura společnosti oproti odvětví. Z hlediska finanční struktury se v podniku snižuje velikost cizích zdrojů a roste podíl vlastního kapitálu. Poměr je přibližně stejný jako u majetkové struktury. Hlavní složkou vlastních zdrojů jsou vklady vlastníků mimo základní kapitál. Cizí zdroje jsou z většiny krátkodobého charakteru. Jedná se především o závazky z obchodních vztahů a závazky z titulu ovládané nebo ovládající osoby. Výsledek hospodaření se v analyzovaném období dostal ze záporných do kladných hodnot. Nejlepšího výsledku podnik dosáhl v roce 2015, kdy díky rostoucí poptávce a opadajícím následkům hospodářské krize byl výsledek hospodaření na úrovni 45 167 000 Kč. I finanční struktura společnosti je odlišná od struktury odvětví. Společnost vůbec nevyužívá bankovních půjček a úvěrů a dále se od odvětví liší procentuální velikostí základního kapitálu na celkových pasivech.

Z analýzy nákladů a výnosů je patrné, že hlavní složkou výnosů jsou výkony a hlavní složkou nákladů je výkonová spotřeba a osobní náklady. Ve firmě je trend v navyšování výnosů formou odprodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Díky uplatňování ztrát z minulých let na základ daně firma neplatí daňovou povinnost z vykazovaných zisků. Firma nemá žádné náklady ani výnosy spojené s prodejem zboží.

Ukazatel čistého pracovního kapitálu je v prvních 3 letech analýzy na záporné úrovni a tedy krátkodobé cizí zdroje převyšují nad oběžná aktiva. Firmu tak ohrožovala hrozba odprodeje dlouhodobého majetku kvůli krytí závazků. V posledním roce došlo naštěstí ke zlepšení likvidní situace a přechodu ČPK do kladných čísel. Odvětví vykazuje ve všech letech kladný ČPK a také má výrazně vyšší podíly ČPK na OA a na aktivech, což značí vyšší finanční stabilitu oproti společnosti.

Z analýzy vyplynulo, že se podniku daří zlepšovat ukazatele zadluženosti. V inkriminovaném období došlo k snížení celkové zadluženosti o 20 procent a míra zadluženosti klesla z hodnoty 6,91 na 2,04. Společnost i tak vykazuje vyšší než doporučené hodnoty těchto prvků. Podnik vyznával v prvních 3 letech agresivní finanční strategii a tak byl podkapitalizován. V posledním roce dochází ke změně na konzervativní a bezpečnější finanční strategii a k překapitalizaci. Ukazatele zadluženosti odvětví vykazují pozitivnější hodnoty, a to díky adekvátnějšímu poměru mezi vlastními a cizími zdroji.

Z hlediska likvidity má podnik značné mezery. Hodnoty ukazatelů běžné, pohotové i hotovostní likvidity se daří firmě zvyšovat i tak je má hluboko pod doporučenými hodnotami a likvidní pozice firmy je značně riziková. Tento jev je způsoben příliš vysokým financováním z cizích zdrojů a to konkrétně financováním dluhy vůči mateřské společnosti z titulů krátkodobě přijatých půjček.

Ukazatele rentability byly v roce 2012 na záporných hodnotách, což bylo způsobeno vlivem doznívající finanční krize. V roce 2013 nastal bod zvratu a od té doby se výnosnost výrazně zvýšila. Zvláště lze upozornit na vysoké hodnoty rentability vlastního kapitálu a rentabilitu investic. V těchto ukazatelích firma převyšuje odvětví o téměř 20 procent.

Podle analýzy aktivity podnik efektivně využívá svá aktiva a dlouhodobý majetek. U ukazatelů obratu vykazuje rostoucí trend. V posledních letech se snižuje čas přeměny zásob na výrobky a jejich rychlejší přechod zpět na peněžní jednotky ve formě tržeb za výrobky oproti odvětví. Naopak firma vykazuje horší hodnoty v době obratu pohledávek. Odběratelé své závazky splácí v průměru za 3 měsíce od vystavení faktury. Společnost splácí své závazky za delší čas, než jaké jsou zvyklosti v odvětví, ve kterém působí. Firma vykazuje nižší hodnotu obrátového cyklu peněz než odvětví. Z toho plyne, že peněžní prostředky jsou v oběžných aktivech vázány kratší dobu než u firem v odvětví.

Ukazatel Z – skóre ve sledovaném období neustále roste. Jeho hodnota však indikuje finanční problémy společnosti. Tento negativní výsledek potvrzuje i index IN, podle něhož podnik původně netvořil hodnotu. V závěrečném roce zkoumání Index IN již vykazuje zlepšené podmínky podnikání a podnik již tvořil hodnotu.

9 PROJEKT INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Na základě provedených analýz a zvyšující se poptávce po produktech se management společnosti rozhodl podniknout novou investiční akci, která má pomoci dosáhnout strategických podnikových cílů.

9.1 Popis investice

Předmětem investičního záměru společnosti je pořízení brousící linky s dvojtiskem. Společnost na ní plánuje výrobu vnitřních a vnějších skel do trub. Jelikož linka podobného typu nebyla ve firmě pořízena a poslední investice v této oblasti byly provedeny v minulém století, jedná se o vítané rozšíření strojového parku společnosti, které má za úkol zvýšení jejích kapacitních možností. Nová linka bude zařazena do divize A.

Výrobní proces na nové lince se dá shrnout do následujících sedmi bodů:

- 1) Obroušení vloženého skla podle požadavků odběratele na nejrůznější typy hran (C hrana, D hrana a jiné typy)
- 2) Vrtání děr na madla dvířek
- 3) Detailní mytí skla od nečistot, aby nedošlo k jeho poškrábání a znehodnocení
- 4) Sklo přechází do zásobníku (bufferu)
- 5) Dochází k prvnímu tisku na sklo
- 6) Usušení nátisku
- 7) Druhý tisk

Realizace investičního záměru by měla společnosti přinést následující **efekty**:

- Snížení manipulace s materiálem ve výrobním procesu.
- Zvýšení rychlosti výroby ze 400 na 600 kusů za hodinu.
- Zmenšení rozpracovaných zásob.
- Propojení brousící a tiskařské části.
- V budoucnu se očekává přímé propojení s pecí, což bude znamenat zmenšení potřeby pracovní síly ve společnosti.

9.2 Harmonogram investice

Tabulka 24 Harmonogram projektu (vlastní zpracování)

Číslo úkolu	Název úkolu	Předpokládané zahájení	Předpokládané dokončení
1	Investice do výrobní linky	16.1.2017	1.8.2017
4	Schvalovací proces investičního záměru	16.1.2017	18.1.2017
5	Vytvoření projektové dokumentace	18.1.2017	15.3.2017
6	Oslovení potencionálních dodavatelů	15.3.2017	17.3.2017
7	Dodavatelé zasílají nabídky	17.3.2017	21.4.2017
8	Osobní jednání s dodavateli	21.4.2017	28.4.2017
9	Výběr dodavatele	28.4.2017	2.5.2017
10	Jednání s bankovními ústavy	15.3.2017	19.4.2017
11	Odstranění staré technologie	2.5.2017	22.5.2017
12	Vyřízení stavebního povolení	15.3.2017	17.5.2017
13	Přípravné montážní práce	17.5.2017	6.6.2017
14	Nákup linky a její dodání	6.6.2017	20.6.2017
15	Montáž linky	20.6.2017	10.7.2017
16	Zařazení linky do užívání	10.7.2017	11.7.2017
17	Zkušební provoz	11.7.2017	31.7.2017
	Ostrý provoz	1.8.2017	

V tabulce 24 je uveden harmonogram projektu. Realizace je rozdělena na jednotlivé úkoly a jejich plnění je orientačně časově naplánováno.

Po schválení o realizaci investice dochází k tvorbě projektové dokumentace investice. Následně jsou osloveni potencionální dodavatelé a od nich jsou sesbírány nabídky. S některými z nich následuje osobní jednání, které vyústí ve finální výběr dodavatele.

Po vytvoření projektové dokumentace též dochází k jednání s bankovními institucemi ohledně financování investice. Po vyřízení stavebních povolení, které podle předpokladů bude trvat 45 dní, následuje příprava na montáž, kdy dojde k vytvoření sběrných kanálů na průmyslovou vodu a odpad. Při této činnosti dojde i k přívodu tepla, světla a elektrické energie. Montáž bude probíhat podle plánu mezi 20. červnem až 10. červencem. Linka následně bude zařazena do užívání a bude na ní zahájen zkušební provoz. Ostrý provoz firma plánuje na lince zavést 1. srpna.

10 VSTUPNÍ PARAMETRY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC

V následující kapitole jsou uvedeny vstupní veličiny, které potřebujeme mít před započítáním výpočtů efektivnosti investice dle jednotlivých metod. Těmito veličinami jsou náklady investice, výnosy z realizace investice, peněžní tok z investice (cash flow) a diskontní míra, kterou se budou jednotlivé příjmy diskontovat.

10.1 Náklady investice

Nejnáročnější finanční položkou z investice je pořízení samotné linky. Nákup firmu bude stát podle odhadů 805 211 €, což při současném kurzu eura na hodnotě 27,1Kč za € bude firmu stát 21 821 218,1 Kč. V této ceně není započítána daň z přidané hodnoty. Vedlejší pořizovací náklady představují úkony spojené z odstraněním původní výrobní linky, technologie a uzpůsobením výrobní haly.

Pořízení komplexní brousící linky s dvojtiskem přináší podle předběžných výpočtů následující nákladové položky.

Tabulka 25 Pořizovací náklady na investiční záměr (vlastní zpracování)

Položka	Částka
Linka	21 821 218,10 Kč
Odstranění staré technologie	19 890,00 Kč
Vytvoření nové jímky	41 215,00 Kč
Ustavení nové technologie	15 496,00 Kč
Sběrné kanály	36 681,00 Kč
Přívod médií a osvětlení	76 156,00 Kč
Celkové náklady investice	22 010 656,10 Kč

Náklady na nové pracovníky nejsou zvažovány, protože linku budou obsluhovat nynější zaměstnanci společnosti. Dále nejsou zvažovány ani náklady na případné další stavební úpravy ve výrobní hale, které mohou být novou investicí vyvolány.

10.2 Odpisy

Brousící linka s dvojtiskem patří do 3. odpisové skupiny a firma ji bude odepisovat podle zákona o dani z příjmů 10 let rovnoměrným způsobem. Odpisový plán počítá s účetním odpisováním taktéž v délce 10 let. Linka je do majetku zařazena v červenci 2017 a odepisování linky je zahájeno 1. dnem následujícího měsíce.

Tabulka 26 Vstupní tabulka odpisů linky (vlastní zpracování)

Vstupní tabulka		Zaokrouhlení
Požizovací cena	22 010 656,10	22 011 000,00
Měsíční odpis	183 422,13	183 425,00
Doba odpisování	10 let = 120 měsíců	
Počátek odpisování	8/2017	

Tabulka 27 Odpisy výrobní linky (vlastní zpracování)

Rok	Účetní odpisy			Daňové odpisy		Snížení daňového základu	
	Počet měsíců	Odpis	Zůstatková cena (UCE)	Odpisová sazba (v %)	Odpis		Zůstatková cena (DAŇ)
2017	5	917 125	21 093 875	5,5	1 210 605	20 800 395	230 015
2018	12	2 201 100	18 892 775	10,5	2 311 155	18 489 240	439 119
2019	12	2 201 100	16 691 675	10,5	2 311 155	16 178 085	439 119
2020	12	2 201 100	14 490 575	10,5	2 311 155	13 866 930	439 119
2021	12	2 201 100	12 289 475	10,5	2 311 155	11 555 775	439 119
2022	12	2 201 100	10 088 375	10,5	2 311 155	9 244 620	439 119
2023	12	2 201 100	7 887 275	10,5	2 311 155	6 933 465	439 119
2024	12	2 201 100	5 686 175	10,5	2 311 155	4 622 310	439 119
2025	12	2 201 100	3 485 075	10,5	2 311 155	2 311 155	439 119
2026	12	2 201 100	1 283 975	10,5	2 311 155	0	439 119
2027	7	1 283 975	0				0
Celkem	120	22 011 000			22 011 000		4 182 090

10.3 Výnosy investice

Výnosy z realizace investice se dají rozdělit do těchto kategorií:

- Zvýšení kapacity výroby, jelikož původní linky ve společnosti dokáží vyrobit pouze 400 kusů za hodinu. Nová linka dokáže tento počet zvednout na 600 kusů za hodinu, což znamená zvýšení výroby skleněných dveří o 1 080 000 kusů ročně oproti výrobě na původní lince.
- Předpokládaný peněžní výnos z prodeje nově vyrobených kusů je 8 197 200 € za jeden kalendářní rok, což představuje v přepočtu částku 222 144 120 Kč.

10.4 Kapitálový výdaj

Další vstupní veličinou pro hodnocení ekonomické efektivnosti investice je určení kapitálového výdaje na ni.

Požizovací cena investice, jejíž výpočet byl proveden v kapitole náklady investice, činí 22 010 656,1 Kč. Po přičtení DPH (21 %) se cena investice po zaokrouhlení vyšplhá na 26 632 894 Kč. Do kapitálových výdajů je potřeba zahrnout i změnu čistého pracovního kapitálu, kterou investice zapříčiní. Jelikož je velmi složité přesně vyčíslit tuto změnu, po dohodě s odpovědným pracovníkem managementu bylo stanoveno, že dojde k zvyšování

zásob vlivem výroby na nové lince o 378 000 Kč základního materiálu a o 102 060 Kč zásoby pomocných materiálů za 1 pracovní den. Firma plánuje předzásobení na 20 dní. Sečtením těchto částek a pořizovacích nákladů získáme kapitálový výdaj, který činí částku 36 234 094 Kč.

$$K = 26\,632\,894 + 20 * 378\,000 + 20 * 102\,060 = 36\,234\,094 \text{ Kč}$$

10.5 Stanovení cash flow

Neméně důležitou vstupní hodnotou posouzení efektivnosti je stanovení peněžních toků z investice v jednotlivých letech její životnosti. Se zahájením plnohodnotného výrobního procesu na lince se počítá od 1. srpna 2017.

Přírůstky provozních nákladů jsou převážně tvořeny náklady na výrobní suroviny, mzdy pracovníků, údržbu a pojištění nové linky. Odpisy byly spočítány v předchozím textu.

Tabulka 28 Předpokládané cash flow v 1 – 5 roku investice (vlastní zpracování)

(v Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Přírůstek tržeb	92 560 050	222 144 120	222 144 120	222 144 120	222 144 120
Přírůstek provozních nákladů	73 170 000	175 608 000	175 608 000	175 608 000	175 608 000
Odpisy	1 210 605	2 311 155	2 311 155	2 311 155	2 311 155
Úroky z úvěru	165 336	133 875	101 631	68 584	34 715
EBT	18 014 109	44 091 090	44 123 334	44 156 381	44 190 250
Daň ze zisku	3 422 681	8 377 307	8 383 433	8 389 712	8 396 148
Čistý zisk	14 591 428	35 713 783	35 739 901	35 766 669	35 794 103
Odpisy	1 210 605	2 311 155	2 311 155	2 311 155	2 311 155
Cash flow	15 802 033	38 024 938	38 051 056	38 077 824	38 105 258

Tabulka 29 Předpokládané cash flow 5 – 10 roku investice (vlastní zpracování)

(v Kč)	2022	2023	2024	2025	2026
Přírůstek tržeb	222 144 120	222 144 120	222 144 120	222 144 120	222 144 120
Přírůstek provozních nákladů	175 608 000	175 608 000	175 608 000	175 608 000	175 608 000
Odpisy	2 311 155	2 311 155	2 311 155	2 311 155	2 311 155
Úroky z úvěru	0	0	0	0	0
EBT	44 224 965	44 224 965	44 224 965	44 224 965	44 224 965
Daň ze zisku	8 402 743	8 402 743	8 402 743	8 402 743	8 402 743
Čistý zisk	35 822 222	35 822 222	35 822 222	35 822 222	35 822 222
Odpisy	2 311 155	2 311 155	2 311 155	2 311 155	2 311 155
Cash flow	38 133 377	38 133 377	38 133 377	38 133 377	38 133 377

10.6 Stanovení diskontní sazby

Při hodnocení ekonomické efektivity investice je potřeba znát diskontní sazbu, podle které se budou diskontovat peněžní příjmy z realizace investičního záměru. Pro její určení musíme určit WACC neboli vážené průměrné náklady na kapitál. Velikost WACC se v našem případě počítá na základě stavebnicové metody, kterou využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu.

K určení WACC slouží vzorec:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB}$$

První člen (r_f) představuje bezrizikovou úrokovou míru, která je reprezentována výnosem desetiletých státních dluhopisů. Tato míra je v současné době na hodnotě 0,63 %.

r_{LA} charakterizuje riziko související s velikostí firmy. Velikost r_{LA} počítáme pomocí výše úročeného kapitálu.

- Pokud je úročený kapitál vyšší jak 3 mld., $r_{LA} = 0 \%$.
- Pokud je úročený kapitál menší jak 100 mil., $r_{LA} = 5 \%$.
- Pokud je 100 mil. < úročený kapitál < 3 mld., použije se vzorec:

$$r_{LA} = (3 \text{ mld.} - \text{úročený kapitál})^2 / 168,2.$$

Úročený kapitál firmy činí pouze velikost vlastního kapitálu, a to částku 138 967 000 Kč, což je více jak 100 mil. Kč, ale méně jak 3 mld. Kč. Výsledná hodnota r_{LA} je:

$$r_{LA} = (3 - 0,138\,967)^2 / 168,2 = 0,0487 = 4,87 \%$$

Položka r_{POD} značí velikost podnikatelského rizika. Vychází z rentability aktiv a schopnosti podniku uhradit úročený cizí kapitál vlastním kapitálem společnosti. Platí zde vztahy:

- Je-li $EBIT / A < 0$, pak je $r_{POD} = 10 \%$.
- Je-li $EBIT / A > X$, potom je $r_{POD} = 0 \%$.

$$X = \frac{VK + BU + O}{A} * \frac{U}{BU + O}$$

Jelikož společnost neuvádí cizí úročené zdroje a parametr X má hodnotu 0 a velikost rentability aktiv podniku je 11,43 % je riziková přírážka za podnik na hodnotě 0 %.

Poslední člen vzorce $r_{FINSTAB}$ ukazuje riziko finanční stability firmy. Vychází z hodnoty běžné likvidity podniku a odvětví, ve kterém podnik působí.

- Je-li $BL < 1$, pak $r_{FINSTAB} = 10 \%$.
- Je-li $BL > XL$ je $r_{FINSTAB} = 0 \%$.
- Je-li $BL > 1$, ale $< XL$ pak $r_{FINSTAB}$ vypočítáme podle vzorce:

$$r_{FINSTAB} = [(XL - BL) / (XL - 1)]^2 * 0,1$$

kde: BL - běžná likvidita,

XL - odvětvový průměr běžné likvidity.

Běžná likvidita firmy je na hodnotě 1,06, což je nižší hodnota, než průměrná běžná likvidita v odvětví (2,03). Výsledná hodnota přírážky za likviditu má hodnotu 8.87%

Po provedení součtu všech sazbových přírážek je výsledná hodnota WACC 14,37 %.

Tabulka 30 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (vlastní zpracování)

Položka	Hodnota
rf	0,63%
rLA	4,87%
rPOD	0,00%
rFINSTAB	8,87%
WACC	14,37%

11 FINANCOVÁNÍ INVESTICE

Firma chce investiční záměr realizovat kombinací vlastních a cizích zdrojů. Z vlastních zdrojů může využít prostředky v hodnotě 20 mil. Kč. Ostatní peněžní prostředky budou získány formou úvěru. Vlastní finanční prostředky budou firmě poskytnuty od mateřské společnosti v Německu.

Plánované pořizovací náklady spojené s realizací investice jsou na hodnotě 26 632 894 Kč včetně daně z přidané hodnoty. K realizaci investičního záměru tedy podnik potřebuje získat cizí finanční prostředky v hodnotě 6 640 000 Kč. Splatit takto půjčené prostředky firma plánuje v rozmezí 5 let.

Mezi oslovené finanční společnosti patří:

- ČSOB
- Fio banka
- Česká spořitelna
- Era Poštovní spořitelna

Důvodem pro oslovení České spořitelny je větší možnost si individuálně nastavit podmínky poskytnutí úvěru. ČSOB byla oslovena z důvodu toho, že společnost zde má hlavní bankovní účet, a proto očekává i dobré podmínky pro vyjednání úvěru na pořízení investičního záměru. Důvodem k oslovení Fio banky je její dlouhodobější zaměření na podnikání subjektů na českém a slovenském území. Navíc Fio nabízí široké spektrum produktů pro provozní a investiční financování. Posledním ústavem je Era Poštovní spořitelna, se kterou společnost nemá zatím žádné zkušenosti. Nutno dodat, že konkrétní podmínky jednotlivých úvěrových produktů nejsou známy a hodnoty obsažené v nabídkách jsou pouze orientační. Přesnější hodnoty firma získá až při vyjednávání kontraktu s finančním ústavem.

Společnost neuvažuje o oslovení leasingové společnosti, protože může ze svých interních zdrojů získat řadu prostředků a úvěrem plánuje financovat jen asi třetinu pořizovacích nákladů linky. Druhým faktem proti leasingu je zaplacení vyšší ceny za pořízení při využití leasingových služeb a vyšší hodnoty leasingové marže. Další nevýhodou leasingu je nemožnost odepisování majetku a nemožnost disponovat s ním podle svých představ. Při leasingu společnost nemůže uplatnit zaplacené úroky na snížení základu daně z příjmů.

V následujícím textu jsou objasněny podmínky poskytnutí úvěrových produktů od jednotlivých finančních ústavů.

11.1.1 Produkt od ČSOB

Prvním analyzovaným produktem je investiční úvěr od ČSOB, kde má společnost hlavní bankovní účet. Zde firma očekává lepší flexibilitu a vstřícnost od banky, díky dobrým zkušenostem s ní.

Tabulka 31 Podmínky úvěrového produktu od ČSOB (vlastní zpracování)

Název produktu	Investiční úvěr
Maximální doba splácení	15 let
Maximální výše úvěru	8 mil. Kč
Ručení	Směnka
Poplatek za poskytnutí úvěru	0,5 % z hodnoty úvěru; min 2000 Kč
Úroková sazba v % p. a.	7,5
Poplatek za vedení a administrativu	2400 Kč ročně
Předčasné splacení	ANO – sankce 5 000 Kč
Možnost odložení splátek	NE
Forma splácení	Pravidelně měsíčně
Forma čerpání	Až 6 měsíců
Účelovost úvěru	Financování investičních potřeb - pořízení, modernizování nebo oprava strojů a zařízení, různých technologických celků, osobních a nákladních automobilů, počítačového vybavení nebo na koupi či rekonstrukci nemovitostí
Potřebné dokumenty	Žádost o úvěr, daňová přiznání za předcházející 2 období, doklad o zaplacení daně z příjmů za minulý rok, čestné prohlášení o bezdlužnosti vůči finančnímu úřadu a správě sociálního zabezpečení, doklady totožnosti

11.1.2 Produkt od Fio banky

Dalším analyzovaným produktem je podnikatelský úvěr od Fio banky, která se specializuje na financování firem na českém a slovenském území.

Tabulka 32 Podmínky úvěrového produktu od Fio banky (vlastní zpracování)

Název produktu	Fio podnikatelský úvěr
Maximální doba splácení	8 let
Maximální výše úvěru	300 mil. Kč
Ručení	Nemovitost, bonitní pohledávky, movité věci
Poplatek za poskytnutí úvěru	Individuální
Úroková sazba v % p. a.	Od 5,9 %
Poplatek za vedení a administrativu	0 Kč
Možnost odložení splátek	NE
Forma čerpání	Individuálně podle potřeb klienta
Forma splácení	Individuálně podle potřeb klienta
Předčasné splacení	ANO
Účelovost úvěru	Provozní financování, investiční financování, projektové financování
Podmínky poskytnutí produktu	Jedná se o financování podnikatelských subjektů sídlících na území České republiky nebo Slovenska
Potřebné dokumenty	Účel úvěru, zdroj splácení úvěru, podnikatelský záměr, zajištění úvěru

11.1.3 Produkt od České spořitelny

Třetím produktem v pořadí je investiční úvěr od České spořitelny. U této společnosti má firma další bankovní účet.

Tabulka 33 Podmínky úvěrového produktu od České spořitelny (vlastní zpracování)

Název produktu	Investiční úvěr
Maximální doba splácení	8 let
Maximální výše úvěru	Není uvedena
Ručení	Individuální
Poplatek za poskytnutí úvěru	0,5 % - 2 % z hodnoty úvěru
Úroková sazba v % p. a.	2,49 %
Poplatek za vedení a administrativu	3600 Kč ročně
Možnost odložení splátek	5 měsíců
Forma splácení	Pravidelně, nepravidelně, jednorázově
Forma čerpání	Jednorázově, postupně, možnost odkladu
Účelovost úvěru	Nákup strojů, zařízení, vozového parku, cenných papírů, obchodních podílů
Podmínky poskytnutí produktu	Běžný účet u České spořitelny, náležité dokumenty a doklady, s detaily je klient seznámen při kontaktu s bankou.
Potřebné dokumenty	Účel úvěru, zdroj splácení úvěru, podnikatelský záměr, zajištění úvěru

11.1.4 Produkt od Ery

Následující a poslední analyzovanou možností dluhového financování je investiční půjčka k podnikání od Ery Poštovní spořitelny.

Tabulka 34 Podmínky úvěrového produktu od Ery Poštovní spořitelny (vlastní zpracování)

Název produktu	Era investiční půjčka k podnikání
Maximální doba splácení	15 let
Maximální výše úvěru	8 mil. Kč
Ručení	Blankosměnka nebo zástava nemovitosti
Poplatek za poskytnutí úvěru	1 % z hodnoty úvěru; 2 000 Kč minimálně
Úroková sazba v % p. a.	7,3
Poplatek za vedení a administrativu	2400 Kč
Předčasné splacení	ANO – sankce 2 000 Kč
Možnost odložení splátek	ANO
Forma splácení	Měsíčně
Forma čerpání	Jednorázové nebo postupné
Účelovost úvěru	Pořízení strojů, přístrojů, technologií, motorových vozidel
Potřebné dokumenty	Doklady totožnosti, žádost o úvěr, doklad opravňující k podnikání, daňové přiznání za poslední období, doklad o zaplacení daně z příjmů, doklady k předmětu investice, dokumenty potřebné k zajištění investice

11.2 Srovnání investičních variant a výběr nejlepší možnosti

Tabulka 35 Srovnání jednotlivých úvěrových produktů (vlastní zpracování)

Banka	Úrok (v %)	Poplatek za vyřízení úvěru	Správa účtu (ročně)	Předčasné splacení	Sankce za předčasné splacení
ČSOB	7,5	0,5%	2 400 Kč	ANO	5 000 Kč
Fio banka	5,9	nezjištěn	0 Kč	ANO	0 Kč
Česká spořitelna	2,49	0,5 - 2 %	3 600 Kč	ANO	0 Kč
Era	7,3	1%	2 400 Kč	ANO	2 000 Kč

V tabulce 35 je provedeno srovnání jednotlivých nabídek financování. Před hodnocením je potřeba zmínit, že hodnoty úrokových sazeb jsou pouze orientační a jejich dojednávání probíhá vždy individuálně s klientem.

Na první pohled je patrné, že nejvýhodnější je nabídka od České spořitelny, protože je zde nejnižší úrok hodnotě 2,49 %. Tato nabídka však vykazuje nejvyšší poplatky za vyřízení úvěru a také roční poplatky za správu účtu. Firma preferuje tento peněžní ústav, protože má u něj bankovní účet a dobré zkušenosti.

Tabulka 36 Umořovací plán úvěru od České spořitelny (vlastní zpracování)

Období	Anuita	Úrok	Úmor	Zůstatek dluhu
0				6 640 000
1	1 428 828	165 336	1 263 492	5 376 508
2	1 428 828	133 875	1 294 953	4 081 555
3	1 428 828	101 631	1 327 197	2 754 358
4	1 428 828	68 584	1 360 244	1 394 113
5	1 428 828	34 715	1 394 113	0

V tabulce 36 je uveden umořovací plán úvěru od České spořitelny. Sazba se stanovuje individuálně podle různých parametrů úvěru. Základní hodnota, s kterou je v tabulce počítáno, je uvedena na internetových stránkách banky. Stanovení ostatních přírážek by bylo nepřesné, proto o nich nebude uvažováno. Společnost každý rok platí anuitu v hodnotě 1 428 828 Kč.

Ostatní náklady spojené s úvěrem jsou následující:

- Náklady spojené se získáním úvěru jsou od 0,5 do 2 % z jeho ceny. Což představuje částku od 33 200 Kč do 132 800 Kč. Do propočtu bude dána částka 80 000 Kč.
- Náklady spojené s roční správou a vedením úvěru jsou 3 600 Kč, což za celou dobu trvání úvěrového vztahu představuje částku 18 000 Kč.

Celkové výdaje spojené s úvěrem jsou následující:

$$\text{Výdaje úvěru} = 5 * 1\,428\,828 + 80\,000 + 18\,000 = 7\,242\,140 \text{ Kč.}$$

Celkové výdaje spojené s úvěrem jsou na úrovni **7 242 140 Kč**. Úroky za celou dobu úvěru se při fixní úrokové sazbě vyšplhají na hodnotu **504 141 Kč**.

Dále musíme počítat s úsporou na dani z příjmů z titulu placených úroků z úvěru, jelikož placené úroky snižují základ daně. Výpočet snížení základu je proveden v následující tabulce. V ní vidíme, že celkový daňový efekt, který úvěr přinese je na hodnotě 95 787 Kč.

Tabulka 37 Daňový efekt z úroků z úvěru (vlastní zpracování)

Období	Úrok	Sazba daně z příjmů (v %)	Úspora daně z příjmů
1	165 336	19	31 414
2	133 875	19	25 436
3	101 631	19	19 310
4	68 584	19	13 031
5	34 715	19	6 596
Celkem			95 787

12 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE

V následující kapitole je zhodnocena efektivnost investičního záměru nákupu brusné linky s dvojtiskem pomocí statických a dynamických metod, které byly blíže představeny v teoretické části této práce.

12.1 Statické metody hodnocení efektivnosti investic

Nejprve je investice hodnocena pomocí statických metod. Hlavní předností statických metod je jednoduchost jejich výpočtu. Naopak nedostatkem je nerespektování faktoru času, který silně ovlivňuje výnosnost projektu. Z tohoto důvodu jsou brány tyto metody pouze jako doplňkové, protože životnost investice je plánovaná na 10 let. Tato doba koresponduje s daňovým a účetním odpisováním linky.

12.1.1 Průměrné roční náklady

První použitá metoda je založena na průměrných ročních nákladech investice. Její využití je vhodné u porovnání více investičních variant, které produkují výrobky na stejné cenové úrovni se stejným objemem produkce. Nejvýhodnější variantou je ta s nejmenšími průměrnými ročními náklady. Jelikož společnost neuvažuje o prodeji linky na konci doby její životnosti, je v práci využita jednodušší varianta této metody.

Tabulka 38 Metoda průměrných ročních nákladů (vlastní zpracování)

Položka	Označení	Hodnota
Odpisy	O	2 311 155
Požadovaná výnosnost	i	14,37%
Investiční náklad	K	36 234 094
Ostatní roční provozní náklady	V	175 608 000
Průměrné roční náklady	R	183 125 994

$$R = 2\,311\,155 + 0,1437 * 36\,234\,094 + 175\,608\,000$$

$$R = 183\,125\,994$$

Průměrné roční náklady investice jsou na hodnotě 183 125 994 Kč. Na závěr výpočtu je nutno dodat, že tato metoda nepočítá s faktorem času a na jejím základě nemůžeme určit, zda investici přijmout či nikoliv.

12.1.2 Doba návratnosti

Druhou metodou, která je využita na hodnocení efektivnosti investic, je metoda doby návratnosti investice. Metoda dává informace, za jakou dobu (počet let) se nám investice vrátí a kdy se peněžní příjmy z investice vyrovnají počátečnímu kapitálovému výdaji na ni.

Tabulka 39 Metoda doby návratnosti (vlastní zpracování)

Rok	Cash flow	Kumulované cash flow
1	15 802 033	15 802 033
2	38 024 938	53 826 971
3	38 051 056	91 878 027
4	38 077 824	129 955 850
5	38 105 258	168 061 108
6	38 133 377	206 194 484
7	38 133 377	244 327 861
8	38 133 377	282 461 238
9	38 133 377	320 594 614
10	38 133 377	358 727 991

Po provedení výpočtu této metody je jasné, že se investice vrátí již v druhém kalendářním roku fungování v roce 2018. Uvedení investice do plnohodnotného provozu je plánováno na 1. srpen 2017. V dalším textu je proveden přesnější výpočet doby návratnosti a to tím, že je zjištěn průměrný denní cash flow v tomto roce.

$$38\,024\,938 / 365 = 104\,177,92 \text{ Kč na den.}$$

$$36\,234\,094 - 15\,802\,033 = 20\,432\,061$$

$$\frac{20\,432\,061}{104\,177,92} = 196,13 \text{ dne}$$

Kumulované CF pokryje hodnotu kapitálového výdaje za 349,13 dní = 0,96 roku. Jelikož firma plánuje životnost investice na 10 let, podle metody doby návratnosti je investiční záměr přijat.

12.1.3 Průměrná výnosnost

Metoda ukazuje výnosnost daného investičního záměru. Bere v potaz průměrný roční čistý zisk z investice a náklady na investici. Pro výpočet jsou potřebné údaje o zisku po zdanění, odpisy investice a údaje o zůstatkové ceně předmětu investice.

Tabulka 40 Metoda průměrné výnosnosti vstupní data 1 (vlastní zpracování)

Položka	Rok				
	1	2	3	4	5
Zisk po zdanění	14 591 428	35 713 783	35 739 901	35 766 669	35 794 103
Odpisy	1 210 605	2 311 155	2 311 155	2 311 155	2 311 155
zůstatková cena	20 800 395	18 489 240	16 178 085	13 866 930	11 555 775

Tabulka 41 Metoda průměrné výnosnosti vstupní data 2 (vlastní zpracování)

Položka	Rok				
	6	7	8	9	10
Zisk po zdanění	35 822 222	35 822 222	35 822 222	35 822 222	35 822 222
Odpisy	2 311 155	2 311 155	2 311 155	2 311 155	2 311 155
zůstatková cena	9 244 620	6 933 465	4 622 310	2 311 155	0
Průměrná zůstatková cena	10 400 198				

Pro výpočet průměrné výnosnosti je nutné nejprve zjistit průměrnou zůstatkovou cenu. Tu určíme sumou zůstatkových cen v jednotlivých letech ekonomické životnosti dělenou touto dobou.

$$I_p = \frac{20\,800\,395 + 18\,489\,240 + 16\,178\,085 + 13\,866\,930 + 11\,555\,775 + 9\,244\,620 + 6\,933\,465 + 4\,622\,310 + 2\,311\,155}{10}$$

Po vypočtení tohoto vzorce vychází průměrná zůstatková cena v hodnotě 10 400 198. Nyní lze dosadit do vzorce průměrné výnosnosti, kde v čitateli je zobrazena suma čistých zisků po zdanění a ve jmenovateli je ekonomická doba životnosti násobena průměrnou zůstatkovou cenou majetku.

$$V_p = \frac{336\,716\,994}{10 * 10\,400\,198} = 3,24$$

Výsledek 324 % je porovnán s minimální požadovanou výnosností reprezentovanou vážnými průměrnými náklady na kapitál WACC, jejichž hodnota je 14,37 %. Jelikož hodnota ukazatele průměrné výnosnosti je vyšší, investiční záměr je na základě metody přijat.

12.2 Dynamické metody hodnocení efektivnosti investic

Druhou skupinou metod na hodnocení efektivnosti investice jsou ty dynamické. Jejich hlavní předností je respektování faktoru času a rizika při počítání efektivnosti, čímž odstraňují hlavní slabou stránku všech statických metod.

12.2.1 Čistá současná hodnota

K výpočtu NPV je třeba vytvořit vstupní tabulku, kde jsou údaje o cash flow, diskontní sazbě, kumulovaném cash flow a kapitálovém výdaji.

Tabulka 42 Diskontované CF a kumulované DCF v 1 – 5 roce (vlastní zpracování)

Položka	Rok				
	1	2	3	4	5
CF	15 802 033	38 024 938	38 051 056	38 077 824	38 105 258
Diskontní faktor	0,874355	0,764497	0,668442	0,584456	0,511022
Diskontované CF	13 816 589	29 069 949	25 434 918	22 254 797	19 472 616
Kumulované DCF	13 816 589	42 886 538	68 321 456	90 576 253	110 048 869

Tabulka 43 Diskontované CF a kumulované DCF v 6 – 10 roce (vlastní zpracování)

Položka	Rok				
	6	7	8	9	10
CF	38 133 377	38 133 377	38 133 377	38 133 377	38 133 377
Diskontní faktor	0,4468145	0,3906746	0,3415883	0,2986695	0,2611432
Diskontované CF	17 038 546	14 897 741	13 025 917	11 389 277	9 958 274
Kumulované DCF	127 087 415	141 985 156	155 011 073	166 400 350	176 358 624

Po provedení výpočtů z tabulek 42 a 43 je porovnána hodnota kumulovaného DCF s počátečním kapitálovým výdajem.

$$NPV = 176\,358\,624 - 36\,234\,094 = 140\,124\,530$$

Čistá současná hodnota (NPV) se rovná hodnotě 140 124 530. Jelikož je hodnota ČSH kladná projekt je přijat.

12.2.2 Index ziskovosti

Index ziskovosti neboli rentability úzce souvisí s čistou současnou hodnotou. Je to poměr současné hodnoty budoucích příjmů z investice a kapitálového výdaje na investici. Udává, kolik korun současné hodnoty diskontovaného příjmu připadá na jednu korunu kapitálového výdaje.

Po dosazení nám vyjde výsledek:

$$Iz = \frac{176\,358\,624}{36\,234\,094} = 4,87$$

Z výsledku vyplývá, že na 1 Kč kapitálového výdaje připadá 4,87 Kč čisté hodnoty diskontovaného příjmu. Tato hodnota je vyšší jak 1. Index ziskovosti potvrzuje a doplňuje výsledek čisté současné hodnoty o přijetí investice.

12.2.3 Vnitřní výnosové procento

Poslední použitou metodou je vnitřní výnosové procento. Tato dynamická metoda opět souvisí s čistou současnou hodnotou. Dává nám informaci, kdy se čistá současná hodnota bude

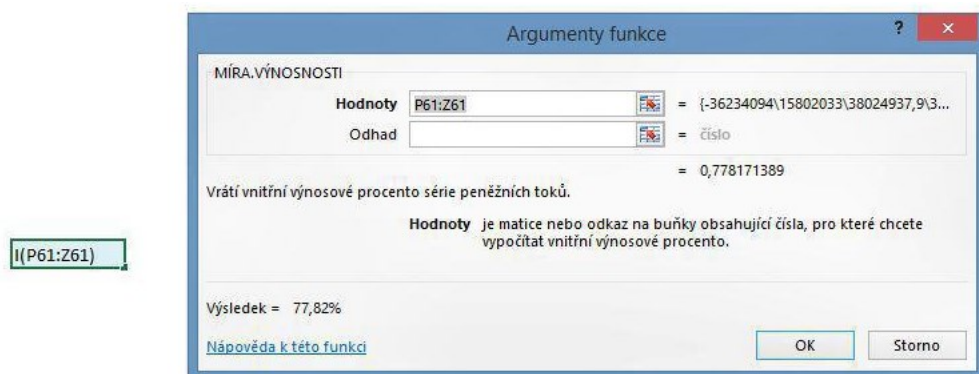
rovnat 0 a tudíž, kdy se součet diskontovaného CF bude rovnat kapitálovému výdaji na investici. Investice tak dosáhne svého bodu zvratu.

Čistá současná hodnota při diskontní míře 14,37 % se rovná 140 124 530. Proto je důležité při hledání IRR zadat vyšší hodnoty diskontní míry, aby byla získána záporná čistá současná hodnota.

Vlivem vysoké částky u čisté současné hodnoty a tedy i očekávaným vysokým IRR je pro přesnost výpočtu vhodné použít tabulkový procesor Excel od firmy Microsoft. K výpočtu slouží funkce *Míra výnosnosti*.

Funkce má 2 parametry. Prvním z nich je seřazení peněžních toků z investice v jednotlivých obdobích (rok, měsíc) její životnosti. Důležité je zachovat přesné pořadí těchto toků. Druhým parametrem funkce je očekávaná hodnota. Tento parametr není potřeba uvádět, protože se jedná pouze o odhad výsledného IRR.

Výsledkem je hodnota vnitřního výnosového procenta na úrovni 77,82 % a analyzovaná investice tedy přijata i podle této metody.



K	CF ₁	CF ₂	CF ₃	CF ₄	CF ₅	CF ₆	CF ₇	CF ₈	CF ₉	CF ₁₀
-36 234 094	15 802 033	38 024 938	38 051 056	38 077 824	38 105 258	38 133 377	38 133 377	38 133 377	38 133 377	38 133 377

Obrázek 5 Vnitřní výnosové procento Excel

13 SUMARIZACE VÝSLEDKŮ METOD NA HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE

Cílem této části je shrnout nejdůležitější poznatky a výsledky z předchozí kapitoly, v níž je vypočítána ekonomická efektivnost investičního záměru společnosti. Předmětem investičního záměru je nákup brusné linky s dvojtiskem.

Tabulka 44 Sumarizace výsledků metod hodnocení efektivnosti (vlastní zpracování)

Metoda hodnocení	Vypočtená hodnota	Kritérium pro přijetí	Rozhodnutí
Doba návratnosti	0,96 let	10let	Přijmout
Průměrná výnosnost	324%	>14,37%	Přijmout
Čistá současná hodnota	140 124 530	> 0	Přijmout
Index ziskovosti	4,87	> 1	Přijmout
Vnitřní výnosové procento	77,82%	> 14,37 %	Přijmout

Z tabulky 44 je patrné, že se pořízení brusné linky s dvojtiskem firmě vyplatí. Už výsledky statických metod vykazují pozitivní hodnocení efektivnosti. První provedenou metodou byla metoda průměrných ročních nákladů. Její výsledky jsou jen doplňkové a nejsou v této kapitole zobrazeny, protože na jejich základě nemůžeme říci, zda investici přijmout či nikoliv. Doba návratnosti investice představuje hodnotu 0,96 let, což je v přepočtu 349,13 dní. Přitom ekonomická životnost investice odvíjející se od doby daňového a účetního odepisování je stanovena na 10 let. Průměrná výnosnost této investice je na úrovni 324 %, což mnohonásobně převyšuje očekávanou průměrnou výnosnost 14,37 %.

Dynamické metody potvrdily výsledky z předchozího provedení metod statických. Čistá současná hodnota projektu je 140 124 530. Tato částka představuje současnou hodnotu budoucích příjmů z investice. Jelikož je tato hodnota kladná, je doporučeno přijmout investici. Podobné výsledky vykazuje i index ziskovosti. Jehož minimální hodnota vhodná k přijetí je 1 a více. Jelikož investice společnosti vykazuje hodnotu, 4,87, což značí, že 1 koruna kapitálových výdajů přinese firmě 4,87 Kč příjmů. Vnitřní výnosové procento potvrzuje vysokou úroveň čisté současné hodnoty. Podle výpočtů z programu Microsoft Excel je hodnota IRR na úrovni 77,82 %, což hluboce převyšuje očekávanou výnosnost 14,37 %, která je odvozena z vážených průměrných nákladů na kapitál.

Závěrem, je potřeba zmínit, že všechny metody, jak statické tak dynamické ukazují příznivé finanční efekty z investice, a proto lze doporučit přijetí investičního záměru a jeho realizaci.

14 RIZIKOVÁ ANALÝZA PROJEKTU

Každý rozhodovací proces ať už investiční nebo neinvestiční sebou nese určitou míru rizika. V následující kapitole jsou představena rizika, která mohou realizaci projektu ohrozit. Následně je změřena intenzita jejich působení a na závěr jsou vytvořeny kroky mířící k jejich zeslabení či eliminaci.

14.1 Identifikace rizik projektu

Při realizaci nákupu brusné linky s dvojtiskem mohou nastat různá rizika. Jejich identifikace a dopad působení je uveden v následující tabulce. Identifikace rizik probíhala pomocí metody brainstormingu s odpovědnými pracovníky organizace.

Tabulka 45 Identifikace rizik projektu (vlastní zpracování)

Rizikový faktor	Dopad faktoru
Změna předpisů u technických parametrů výrobků od nařízení EU	Nutná změna technologie výroby, což se promítne v nákladech
Nevyužití výrobní kapacity linky a změna poptávky zákazníků	Snížení výroby výrobků a tím i předpokládaných výnosů investice
Nedosažení sjednané kapacity	Brusná linka ve skutečnosti nedokáže vyrobít garantovaných 600 kusů za hodinu
Dodání poškozené linky	Nemožnost zahájení výroby a s tím spojené snížení tržeb
Nedodržení smluvních garančních oprav	Neodborné zásahy, způsobené vlastními zaměstnanci, nedisponování náhradními díly
Změna kurzů měn	Vznik neočekávaných kurzových ztrát, ale i zisků
Změna investičních nákladů	Změna v hodnocení efektivnosti investice
Neodborný personál linky	Zvýšená možnost poškození linky při provozu, zvětšení zmetkovitosti
Nevhodný projektový tým a komunikace v něm	Informační entropie, nesplnění cílů projektu

14.2 Hodnocení rizik projektu

K hodnocení rizik popsaných v předchozí části kapitoly slouží následující tabulka. Společně s pracovníky organizace byla určena a číselně vyjádřena míra dopadu rizik a míra pravděpodobnosti jejich výskytu. Případná rizika jsou ohodnocena na bodové škále od 1 do 5 bodů. Bodové ohodnocení je následující:

- 1 bod – velmi malý
- 2 body – malý
- 3 body – střední
- 4 body – vysoký
- 5 bodů – velmi vysoký

Tabulka 46 Hodnocení rizik projektu (vlastní zpracování)

Rizikový faktor	Pravděpodobnost výskytu	Míra dopadu	Výsledek působení
Změna předpisů u technických parametrů výrobků	3	4	12
Nevyužití výrobní kapacity linky a změna poptávky zákazníků	3	4	12
Nedosažení sjednané kapacity stroje	1	2	2
Dodání poškozené linky	1	3	3
Nedodržení smluvních garančních oprav	2	4	8
Změna kurzů měn	2	3	6
Změna investičních nákladů	1	4	4
Neodborný personál linky	2	4	8
Nevhodný projektový tým a komunikace v něm	3	3	9

Za nejzávažnější riziko je považována možnost změny předpisů technických parametrů výrobků. Druhým nejzávažnějším rizikem je nevyužití výrobní kapacity linky. Obě dvě rizika se sebou souvisí. Politické autority totiž mohou změnit normy a technologické postupy, podle kterých současná výroba probíhá, jedná se především o různá hygienická a technologická opatření při výrobě. Tím pádem by mohlo dojít ke snížení poptávky po současných výrobních řadách, protože by byly zkrátka neprodejná a to by mělo značné ekonomické dopady.

Dalším významným rizikem je nedodržení garančních oprav a přístupu k náhradním dílům od dodavatele investičního celku, čímž by firmě mohly vzniknout nemalé problémy kvůli zastavení nebo zpomalení výroby a následnému nesplnění prodejních závazků.

14.3 Eliminace rizik

V této podkapitole jsou navrženy kroky, které přispějí k úplné eliminaci daných rizik nebo značně omezí vliv jejich působení. Jednotlivá protikrizová opatření jsou uvedena v následující tabulce 47. Proti některým rizikům, hlavně změně předpisů technických parametrů výrobků se firma nemůže aktivně bránit a je závislá na pečlivém sledování legislativních změn. U rizika změny investičních nákladů je též uvedena položka tvorby krizových scénářů. Se zaváděním linky do firemních prostorů, totiž mohou vzniknout požadavky na dodatečné stavební úpravy ve výrobní hale, což by vyvolalo zvýšení investičních nákladů. Proti nevyužití výrobních kapacit může firma do svého výrobního programu začlenit i procesy z jiné sesterské společnosti.

Tabulka 47 Protikrizová opatření investičního záměru (vlastní zpracování)

Rizikový faktor	Protikrizové opatření
Změna předpisů u technických parametrů výrobků	- Analýza změn předpisů národních a nadnárodních organizací (EU)
Nevyužití výrobní kapacity linky a změna poptávky zákazníků	- Marketingový průzkum trhu - Začlenění výroby z koncernu
Nedosažení sjednané kapacity	- Včasné zajištění veškeré technické dokumentace k lince
Dodání poškozené linky	- Pečlivá kontrola linky při převzetí
Nedodržení smluvních garančních oprav	- Kontrola smluvních podmínek investičního kontraktu
Změna kurzů měn	- Využití forwardových obchodů
Změna investičních nákladů	- Detailní stanovení rozpočtu investice - Vytvoření krizových scénářů
Neodborný personál linky	- Odborná školení zaměstnanců - Pojištění proti škodám
Nevhodný projektový tým a komunikace v něm	- Rozdělení úkolů a kompetencí - Pravidelné porady

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo vytvořit projekt financování investičního záměru nákupu brusné linky s dvojtiskem. K tomuto účelu bylo zapotřebí vyhodnotit efektivnost pořízení dané linky a nalézt vhodné zdroje financování.

Pro vytvoření obrazu o současné situaci ve firmě byly provedeny analýzy interního a externího prostředí, které vyústily ve vytvoření SWOT analýzy, kde jsou shrnuty silné stránky, slabé stránky, příležitosti a hrozby se kterými se firma při své činnosti potýká.

Pro získání představy o finančním zdraví firmy byla vytvořena analýza vývoje hospodaření společnosti, jejíž hlavní části se týkaly vertikální a horizontální analýzy rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výpočtu rozdílových a poměrových ukazatelů. Z analýzy vyplynulo, že společnost má vůči konkurentům z odvětví rozdílnou majetkovou a finanční strukturu položek rozvahy a klesající trend u ukazatelů zadluženosti. Hlavním nedostatkem jsou ukazatele likvidity, které nedosahují doporučených hodnot. Naopak předností společnosti je rostoucí trend v rentabilitách vlastního, investovaného i celkového kapitálu, kde společnost vykazuje lepší hodnoty než konkurenti z odvětví. Dalším kladem jsou dosažené hodnoty obratovosti aktiv a dlouhodobého majetku.

Z důvodu nedostatečného uspokojování zákaznické poptávky a příznivých hodnot v ukazatelích aktivity a rentability investic se firma rozhodla nakoupit novou výrobní linku. K ní bylo zapotřebí přiřadit zdroje financování. Část pořizovacích nákladů firma hradí z vlastních zdrojů, zbytek řeší získáním zdrojů cizích. Nejprve byly představeny 4 varianty bankovního financování, na jejichž základě byla vybrána ta nejvýhodnější možnost, kterou byl Investiční úvěr od České spořitelny s úrokem na úrovni 2,49 %.

Před ekonomickým zhodnocením záměru bylo třeba určit kapitálový výdaj na investici a peněžní toky z investice plynoucí. Ty byly v propočtech diskontovány stavebnicovou metodou stanovenými váženými průměrnými náklady na kapitál na úrovni 14,37 %.

Nejdříve byl projekt vyhodnocen pomocí statických metod, jejichž závěrem je doporučení investice k přijetí. Doba návratnosti je 0,96, což převyšuje stanovenou ekonomickou životnost o více jak 9 let. Průměrná výnosnost investice je 324 %, což mnohonásobně převyšuje požadovanou výnosnost rovnou váženým průměrným nákladům na kapitál.

Kvůli respektování faktoru času a tím zpřesnění výsledků byly provedeny dynamické metody na hodnocení efektivnosti investice, které potvrdily zjištění z výpočtů statických metod.

Čistá současná hodnota je na úrovni 140 124 530, což vyústilo i ve vysokou hodnotu vnitřního výnosového procenta na úrovni 77,82 %. Údaj značí, jaká diskontní sazba je nezbytná pro dosažení bodu zvratu investice, kdy se výnosy rovnají nákladům. Index ziskovosti vyšel na hodnotě 4,87, čímž překonal minimální hranici 1 vhodnou pro přijetí. Na jednu korunu kapitálového výdaje tak připadá 4, 87 koruny peněžního příjmu z investice.

Na závěr práce byla provedena riziková analýza projektu. Hlavním rizikem pro společnost je změna technologických a hygienických norem stanovených EU při technologických výrobních postupech. Dalším velkým rizikem, který by ohrozil efekty z investice plynoucí, je výkyv v poptávce zákazníků.

Z informací a výsledků uvedených v práci je vhodné konstatovat, že je pro firmu výhodné pořízení brusné linky s dvojtiskem.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- BLOCK, Stanley B., Geoffrey A. HIRT a Bartley R. DANIELSEN, 2014. *Foundations of financial management*. 15th ed. New York, NY: McGraw-Hill Education, xxix, 685, [48] s. The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. ISBN 978-0-07-786161-2.
- BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT, 2014. *Financial management: theory and practice*. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, xxxi, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.
- DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- DRÁBEK, Josef a Jiří POLÁCH, 2008. *Reálne a finančné investovanie firiem*. Zvolen: Technická univerzita, 272 s. ISBN 978-80-228-1934-3.
- FOTR, Jiří a Jiří HNILICA, 2014. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 299 s. Expert. ISBN 978-80-247-5104-7.
- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 408 s. Expert. ISBN 978-80-247-3293-0.
- HOBZA, Vladimír a Eva SCHWARTZHOFFOVÁ, 2015. *Manažerská ekonomika: kapitoly k finanční analýze*. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 96 s. Skripta. ISBN 978-80-244-4889-3.
- HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2009. *Finance podniku*. Praha: WoltersKluwer Česká republika, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
- KALOUDA, František, 2016. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 321 s. ISBN 978-80-7380-591-3.
- KASSAY, Štefan, 2015. *Riadenie. Ôsmačasť, Investičná stratégia a investčné projekty*. Bratislava: Veda, 183 s. Podnik a podnikanie. ISBN 978-80-224-1412-8.
- KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C.H. Beck, xxiii, 342. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

MAREK, Petr, 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

POLÁCH, Jiří, 2012. *Reálné a finanční investice*. V Praze: C.H. Beck, xvi, 263 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-436-0.

RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: GradaPublishing, 152 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

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*. Praha: [Grada, 285 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.

TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing, 182 s. ISBN 80-86946-09-6.

SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 471 s. Expert. ISBN 978-80-247-3494-1.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer-Press, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ, 2015. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, xxviii, 526 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.

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

VALOUCH, Petr, 2005. *Leasing v praxi: praktický průvodce*. Praha: Grada, 120 s. ISBN 978-80-247-4081-2

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ, 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

Elektronické zdroje

Era investiční půjčka k podnikání. *Era: Poštovní spořitelna* [online]. Praha: Era, 2017. [cit. 2017-03-20] Dostupné z: <https://www.erasvet.cz/pravnicke-osoby/uvery/stranky/investicni-pujcka-k-podnikani/popis-produktu.aspx>

Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016 [cit. 2017-03-06]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2015 [cit. 2017-03-06]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>

Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2014 [cit. 2017-03-06]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument150081.html>

Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2013 [cit. 2017-03-06]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument141226.html>

Inflace, spotřebitelské ceny: Míra inflace. 2017 *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad, [cit. 2017-03-28]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spo-rebitelske_ceny

Malý úvěr pro podnikatele: Ideální financování nemovitosti a technologií. *ČSOB* [online]. Praha: ČSOB, 2017 [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/podnikatele-firmy-a-institute/produkty/investicni-uvery/maly-uver-pro-podnikani>

Nejdůležitější změny v daňové oblasti v roce 2017. *BusinessInfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. Praha: agentura CzechTrade, 2017 [cit. 2017-03-28]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/nejdulezitejsi-zmeny-v-danove-oblasti-v-roce-2017-85284.html#zmeny-po>

Odbor statistiky obyvatelstva. *ÚROVEŇ VZDĚLÁNÍ OBYVATELSTVA PODLE VÝSLEDKŮ SČÍTÁNÍ LIDU* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2014 [cit. 2017-03-28].

Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20536250/17023214.pdf/7545a15a-8565-458b-b4e3-e8bf43255b12?version=1.1>

Počet lidí bez práce v únoru klesl, nezaměstnanost byla 5,1 %. *Ministerstvo práce a sociálních věcí* [online]. Praha: Úřad práce ČR - Generální ředitelství, 2017 [cit. 2017-03-28].

Dostupné z: https://portal.mpsv.cz/upcr/media/tz/2017/03/2017_03_08_tz_nezamestnanost_unor_2017.pdf

Podnikatelé a malé firmy. *Česká spořitelna: Jsme Vám blíž* [online]. Praha: Česká spořitelna, 2017 [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <http://www.csas.cz/banka/nav/podnikatele-firmy-a-institute/podnikatele-a-male-firmy-d00011171>

Podnikatelské úvěry. *Fio banka* [online]. Praha: Fio banka, 2017 [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <https://www.fio.cz/bankovni-sluzby/uvery/podnikatelske-uvery>

Průměrné mzdy - 4. čtvrtletí 2016: Průměrná mzda vzrostla reálně o 2,8 %. *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2017 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cr/prumerne-mzdy-4-ctvrtleti-2016>

Výroční zpráva 2015 *Asociace sklářského a keramického průmyslu ČR* [online]. Praha: [http://www.askpcr.cz/admin/files/vz/VZ2015-Asociace sklářského a keramického průmyslu ČR.pdf](http://www.askpcr.cz/admin/files/vz/VZ2015-Asociace%20skl%C3%A1r%C3%A9ho%20a%20keramick%C3%A9ho%20pr%C3%BAmyslu%20%C4%8C.R.pdf), 2016 [cit. 2017-03-30]. Dostupné z: <http://www.askpcr.cz/admin/files/vz/VZ2015-ASKP-CZ.pdf>

Za dobrou práci jsou lidé ochotní cestovat, do zahraničí by se za práci stěhovalo 43 % z nich. *Http://firma.profesia.cz/* [online]. Praha: Profesia CZ, spol. s r.o., 2017 [cit. 2017-03-28]. Dostupné z: <http://firma.profesia.cz/aktuality/za-dobrou-praci-jsou-lide-ochotni-cestovat-zahranici-by-se-za-praci-stehovalo-43-nich/>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
atd.	A tak dále
CF	Cash flow
ČNB	Česká národní banka
ČSH	Čistá současná hodnota
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DD_n	Diskontovaná doba návratnosti
D_n	Doba návratnosti
DM	Dlouhodobý majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EU	Evropská unie
HDP	Hrubý domácí produkt
i	Úroková míra
IRR	Internal Rate of Return
I_p	Průměrná zůstatková cena
I_z	Index ziskovosti
K	Kapitálový výdaj
L	Zůstatková cena investice
mil	Milion
mild	Miliarda
N	Ekonomická životnost investice

N	Doba životnosti investice
NPV	Net Present Value
O	Odpisy
OA	Oběžná aktiva
PEST	Political, Economic, Social and Technological analysis
PI	Profitability index
R	Průměrné roční náklady
Re	Náklady na vlastní kapitál
resp.	Respektive
Rf	Bezriziková úroková míra
rFINSTAB	Riziko finanční stability
rLA	Riziko za velikost podniku
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
ROS	Return on Sales
rPOD	Podnikatelské riziko
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
WACC	Weighted Average Cost of Capital / Vážené průměrné náklady na kapitál
ZC	Zůstatková cena
p. a.	Per annum / roční sazba
V	Roční provozní náklady bez odpisů
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
Zn	Čistý zisk po zdanění v každém roce investice

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 <i>Zdroje financování investic (Kislingerová, 2010, s. 318)</i>	18
Obrázek 2 <i>Investiční čtyřúhelník (Tetřevová, 2006, s. 51)</i>	29
Obrázek 3 <i>Organizační struktura společnosti (interní materiály společnosti)</i>	41
Obrázek 4 <i>Úroveň vzdělání obyvatel České republiky (ČSU, © 2014)</i>	45
Obrázek 5 <i>Vnitřní výnosové procento Excel</i>	83

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1</i> Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2010 – 2015 (interní materiály společnosti).....	41
<i>Tabulka 2</i> Vertikální analýza rozvahy společnosti (vlastní zpracování)	49
<i>Tabulka 3</i> Vertikální analýza rozvahy odvětví (vlastní zpracování)	50
<i>Tabulka 4</i> Horizontální analýza rozvahy společnosti (vlastní zpracování)	51
<i>Tabulka 5</i> Horizontální analýza rozvahy odvětví (vlastní zpracování)	52
<i>Tabulka 6</i> Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti (vlastní zpracování)	53
<i>Tabulka 7</i> Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty odvětví (vlastní zpracování).....	53
<i>Tabulka 8</i> Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti (vlastní zpracování)	54
<i>Tabulka 9</i> Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty odvětví (vlastní zpracování) ..	54
<i>Tabulka 10</i> Analýza výsledku hospodaření společnosti (vlastní zpracování)	55
<i>Tabulka 11</i> Rozdělení EBIT společnosti (vlastní zpracování)	55
<i>Tabulka 12</i> Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti (vlastní zpracování) ..	56
<i>Tabulka 13</i> Analýza čistého pracovního kapitálu odvětví (vlastní zpracování)	56
<i>Tabulka 14</i> Ukazatele zadluženosti společnosti (vlastní zpracování)	57
<i>Tabulka 15</i> Ukazatele zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)	58
<i>Tabulka 16</i> Ukazatele likvidity společnosti (vlastní zpracování).....	58
<i>Tabulka 17</i> Ukazatele likvidity odvětví (vlastní zpracování)	59
<i>Tabulka 18</i> Ukazatele rentability společnosti (vlastní zpracování)	59
<i>Tabulka 19</i> Ukazatele rentability odvětví (vlastní zpracování)	60
<i>Tabulka 20</i> Ukazatele aktivity společnosti (vlastní zpracování)	60
<i>Tabulka 21</i> Ukazatele aktivity odvětví (vlastní zpracování)	61
<i>Tabulka 22</i> Z – skóre (Altmanův model) společnosti (vlastní zpracování)	62
<i>Tabulka 23</i> Index IN 05 společnosti (vlastní zpracování).....	62
<i>Tabulka 24</i> Harmonogram projektu (vlastní zpracování)	66
<i>Tabulka 25</i> Pořizovací náklady na investiční záměr (vlastní zpracování)	67
<i>Tabulka 26</i> Vstupní tabulka odpisů linky (vlastní zpracování)	68
<i>Tabulka 27</i> Odpisy výrobní linky (vlastní zpracování)	68
<i>Tabulka 28</i> Předpokládané cash flow v 1 – 5 roku investice (vlastní zpracování)	69
<i>Tabulka 29</i> Předpokládané cash flow 5 – 10 roku investice (vlastní zpracování).....	69

<i>Tabulka 30 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tabulka 31 Podmínky úvěrového produktu od ČSOB (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tabulka 32 Podmínky úvěrového produktu od Fio banky (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tabulka 33 Podmínky úvěrového produktu od České spořitelny (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tabulka 34 Podmínky úvěrového produktu od Ery Poštovní spořitelny (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tabulka 35 Srovnání jednotlivých úvěrových produktů (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tabulka 36 Umořovací plán úvěru od České spořitelny (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tabulka 37 Daňový efekt z úroků z úvěru (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tabulka 38 Metoda průměrných ročních nákladů (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tabulka 39 Metoda doby návratnosti (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tabulka 40 Metoda průměrné výnosnosti vstupní data 1 (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tabulka 41 Metoda průměrné výnosnosti vstupní data 2 (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tabulka 42 Diskontované CF a kumulované DCF v 1 – 5 roce (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tabulka 43 Diskontované CF a kumulované DCF v 6 – 10 roce (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tabulka 44 Sumarizace výsledků metod hodnocení efektivnosti (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tabulka 45 Identifikace rizik projektu (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tabulka 46 Hodnocení rizik projektu (vlastní zpracování)</i>	86
<i>Tabulka 47 Protikrizová opatření investičního záměru (vlastní zpracování)</i>	87

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: AKTIVA SPOLEČNOSTI

PŘÍLOHA P II: PASIVA SPOLEČNOSTI

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

PŘÍLOHA P I: AKTIVA SPOLEČNOSTI

Položka rozvahy (v tis.)	2012	2013	2014	2015
<u>Aktiva celkem</u>	386 170	382 345	456 155	422 738
Dlouhodobý majetek	128 355	121 345	125 498	113 052
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 188	977	1 021	1 105
Dlouhodobý hmotný majetek	127 167	120 368	124 477	111 947
Oběžná aktiva	248 570	249 995	300 974	285 690
Zásoby	101 045	99 849	89 452	85 802
Krátkodobé pohledávky	147 135	149 662	211 193	199 478
Krátkodobý finanční majetek	390	484	329	410
Časové rozlišení aktiv	9 245	11 005	29 683	23 996

PŘÍLOHA P II: PASIVA SPOLEČNOSTI

Položka rozvahy (v tis.)	2012	2013	2014	2015
<u>Pasiva celkem</u>	386 170	382 345	456 155	422 738
Vlastní kapitál	48 796	49 123	93 797	138 967
Základní kapitál	7 500	7 500	7 500	7 500
Kapitálové fondy	254 500	254 500	254 500	254 500
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	161	161	161	161
VH minulých let	-195 741	-213 365	-213 038	-168 361
VH běžného účetního období	-17 624	327	44 674	45 167
Cizí zdroje	337 374	333 222	362 358	283 771
Rezervy	9 696	12 197	18 484	13 596
Krátkodobé závazky	327 678	321 025	343 874	270 175

PŘÍLOHA P III: VÝKAZY ZISKU A ZTRÁTY

Položka VZZ (v tis.)	2012	2013	2014	2015
<u>Náklady celkem</u>	652 559	770 295	825 693	839 993
Výkonová spotřeba	480 193	569 674	617 458	631 645
Osobní náklady	87 873	103 986	106 617	107 184
Daně a poplatky	45	341	368	156
Odpisy DNM a DHM	20 342	19 927	19 813	20 452
ZC prodaného DM a materiálu	35 855	33 381	41 768	57 947
Změna stavu rezerv a opravných položek	2 746	14 204	8 065	-4 091
Ostatní provozní náklady	2 633	7 968	6 690	13 318
Nákladové úroky	3 924	4 143	3 665	3 138
Ostatní finanční náklady	18 948	16 671	21 249	10 244
<u>Výnosy celkem</u>	634 935	770 622	870 367	885 160
Výkony	577 776	701 927	792 342	794 001
Tržby z prodeje DM a materiálu	35 500	55 597	58 243	80 562
Ostatní provozní výnosy	2 619	2 501	2 526	1 954
Ostatní finanční výnosy	19 040	10 597	17 256	8 643