

Projekt hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru vybraného podniku

Bc. Nikola Pavelková

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: **Bc. Nikola Pavelková**
Osobní číslo: **M15907**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru
vybraného podniku**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Proveďte kritickou literární rešerši z oblasti hodnocení efektivity investic.

II. Praktická část

- Analyzujte současný stav finančního zdraví vybraného podniku.
- Navrhněte projekt investičního záměru ve společnosti a doporučte zdroje jeho financování.
- 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:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Teorie a praxe firemních financí. 2. aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 2014. 1096 s. ISBN 978-80-265-0028-5.
FINNERTY, John D. Project financing: asset-based financial engineering. 2nd edition. Hoboken: Wiley, 2011. 496 s. ISBN 978-8126531288.
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. Expert, 2011. 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
GALLAGHER, Timothy J. a Joseph D. ANDREW. Financial management: principles and practice. 4th Edition. Cleveland: Freeload Press, 2007. 384 s. ISBN 1-730789-02-5.
SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert, 2011. 480 s. ISBN 978-80-2473494-1.

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 přípoštěním-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/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, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/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 *18.4.2017*

Jméno a příjmení: *NIKOLA PAVELKOV*


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je posouzení ekonomické efektivnosti investičního projektu zaměřeného na výstavbu a používání datového centra ve společnosti ZONER software a.s. Data poskytnutá společností byla zhodnocena za pomoci nástrojů finanční analýzy, aby byla prokázána schopnost podniku čelit vysoké finanční zátěži. Celá investice byla poté posouzena dynamickými metodami s použitím diskontovaných hodnot. Nejužitečnější poznatky přinesly výpočty čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta a doba splatnosti. Vzhledem k tomu, že investice s sebou přináší řadu rizik, byly vymezeny ty, jejichž výskyt je nejpravděpodobnější a navrhnuty opatření k jejich odstranění. S ohledem na veškerá rizika a ekonomickou stabilitu společnosti vyšly klíčové ukazatele hodnocení investice pozitivně a projekt s velkou pravděpodobností přinese požadovaný zisk.

Klíčová slova: efektivnost, investice, riziko, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, doba splatnosti.

ABSTRACT

The aim of my diploma thesis is evaluation of economic efficiency of investment purpose. The project is focused on creating and using data center in Czech company ZONER software, a.s. Information provided by company was assessed with tools of financial analysis in order to approve ability to resist extreme financial burden. All investment was assessed by using dynamic techniques with discounted cash flow. The most useful results were made by calculation of net present value, internal rate of return and payback period. Financial investment brings a number of risks. These which occur the most were described and suggestions of their eliminations were provided. The main indicators of economic efficiency of investment purpose are positive. With respect to the risks and economic stability this project should be profitable.

Keywords: efficiency, investment, risk, net present value, internal rate of return, payback period.

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Bc. Zuzaně Virglerové, Ph.D. za odborné vedení, užitečné rady a čas, který mi věnovala. Stejně tak bych chtěla poděkovat vedení společnosti ZONER software, a.s. za poskytnutí interních informací a cenných rad. Děkuji také celé své rodině, příteli a známým, kteří mě motivovali a podporovali při psaní této práce.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 INVESTICE	13
1.1 POJETÍ INVESTIC	13
1.2 PŘÍPRAVA A REALIZACE INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	13
1.2.1 Klasifikace projektů	13
1.2.2 Strategie projektu	15
1.2.3 Fáze života projektu	16
1.3 FINANCOVÁNÍ	18
1.3.1 Vlastní zdroje financování	19
1.3.2 Cizí zdroje financování	21
1.3.3 Nestandardní formy financování.....	22
1.4 HODNOCENÍ INVESTIC	23
1.4.1 Metoda čisté současné hodnoty.....	24
1.4.2 Metoda vnitřního výnosového procenta.....	24
1.4.3 Metoda diskontované doby splatnosti.....	25
1.4.4 Index ziskovosti	25
1.4.5 Rentabilita investice	26
2 FINANČNÍ ANALÝZA	27
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	27
2.1.1 Horizontální analýza	27
2.1.2 Vertikální analýza	28
2.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	28
2.2.1 Ukazatele rentability	28
2.2.2 Ukazatele likvidity	29
2.2.3 Ukazatele zadluženosti.....	30
2.2.4 Ukazatele aktivity.....	30
2.2.5 Ukazatele tržní hodnoty	31
2.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	31
2.4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	32
3 RIZIKO	34
3.1 KLASIFIKACE RIZIK	35
3.2 IDENTIFIKACE RIZIK	36
3.2.1 SWOT analýza	36
3.2.2 PEST analýza	37
3.3 STANOVENÍ VÝZNAMNOSTI RIZIK	38
3.4 METODY SNIŽOVÁNÍ RIZIKA	38
3.4.1 Odstranění příčin rizika.....	38
3.4.2 Snížení nepříznivých důsledků rizik	39

4	ZÁVĚR POZNATKŮ TEORETICKÉ ČÁSTI	40
II	PRAKTICKÁ ČÁST	41
5	ZONER SOFTWARE, A.S.....	42
5.1	HISTORIE A SOUČASNOST FIRMY	42
5.2	ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ UKAZATELE	44
5.2.1	Rozvaha.....	44
5.2.2	Výkaz zisku a ztráty	46
5.2.3	Cash flow	47
5.3	ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU	48
5.3.1	Horizontální analýza	48
5.3.2	Vertikální analýza	51
5.3.3	Rentabilita	55
5.3.4	Zadluženost	56
5.3.5	Likvidita	56
5.3.6	Aktivita podniku.....	57
5.4	SWOT ANALÝZA PODNIKU	58
5.5	PEST ANALÝZA OKOLÍ PODNIKU.....	59
6	POPIS INVESTIČNÍHO PROJEKTU	61
6.1	SWOT ANALÝZA PROJEKTU	61
6.2	SPECIFIKACE PŘEDMĚTU INVESTICE	63
6.2.1	Etapy projektu	63
6.2.2	Očekávané přínosy	64
6.3	HODNOTA A FINANCOVÁNÍ INVESTICE.....	64
6.3.1	Specifikace zdrojů financování	65
6.4	ODHAD BUDOUCÍCH PENĚŽNÍCH TOKŮ	66
7	HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE HRAZENÉ DLUHOPISY	69
7.1	ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA	69
7.2	VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO.....	70
7.3	DISKONTOVANÁ DOBA SPLATNOSTI	72
7.4	INDEX ZISKOVOSTI	73
7.5	RENTABILITA INVESTICE	73
8	HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE HRAZENÉ ÚVĚREM.....	74
8.1	ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA	75
8.2	VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO.....	75
8.3	DISKONTOVANÁ DOBA SPLATNOSTI	75
8.4	INDEX ZISKOVOSTI	76
8.5	RENTABILITA INVESTICE	76
9	HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE PŘI VYUŽITÍ STÁTNÍ DOTACE.....	78

9.1	ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA	79
9.2	VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO.....	79
9.3	DISKONTOVANÁ DOBA SPLATNOSTI	80
9.4	INDEX ZISKOVOSTI	81
9.5	RENTABILITA INVESTICE	81
10	RIZIKOVÁ ANALÝZA PROJEKTU.....	82
10.1	KLASIFIKACE RIZIK	82
10.2	MATICE HODNOCENÍ RIZIK	82
10.3	ELIMINACE RIZIK.....	84
10.3.1	Diverzifikace	84
10.3.2	Flexibilita	84
10.3.3	Pojištění.....	85
10.3.4	Tvorba rezerv	85
11	NÁVRH KONEČNÉHO INVESTIČNÍHO ROZHODNUTÍ.....	86
	ZÁVĚR	89
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	90
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	93
	SEZNAM GRAFŮ	94
	SEZNAM OBRÁZKŮ	95
	SEZNAM TABULEK.....	96

ÚVOD

Rozvoj podniku, zhodnocení finančních prostředků, nezávislost na velkém množství provozovatelů a dodavatelů – to všechno jsou důvody, proč majitelé firem v dnešní době investují do rozvoje společností. Za většinou z nich stojí snaha podnik vylepšit, zmodernizovat, přizpůsobit požadavkům prostředí a v neposlední řadě přinést zisk. Platí to ve všech oblastech a pro oblast informačních technologií dvojnásobně, neboť dnešní doba přináší neustále nová vylepšení. Investice s sebou v prvotní fázi přináší velké množství požadavků a prostředků. Dnešní moderní doba využívá řadu odborných metod, s jejichž pomocí je možné analyzovat a posoudit finanční zdraví podniku a to zda, je pro něj přijatelné riziko a zátěž s ním spojené podstoupit.

Cílem diplomové práce je zhodnotit ekonomickou efektivnost projektu realizace datového centra společnosti ZONER software, a.s. Podnětem k celému uskutečnění je poptávka zákazníků po spolehlivých službách. Vzhledem k možnosti využít k realizaci vlastních prostor a tím ušetřit za pronájem, je možné nabídnout kvalitní, efektivní a rychlé služby fungující na nejnovějších technologiích.

Celá práce je rozdělena do dvou celků. První teoretická část se zaměřuje na investice, možnosti jejich financování a zhodnocení, posouzení finančního zdraví podniku a rizika, včetně možností jejich eliminace. Praktická část zpracovává zjištěné poznatky s již konkrétními čísly a informacemi poskytnutými společností. Samotnému posouzení výhodnosti investice předchází posouzení aktuálního stavu společnosti za použití absolutních, poměrových a rozdílových ukazatelů. Pomocí statických a dynamických metod je možné zhodnotit samotnou investici v různých variantách financování, době splácení či časového rozložení. Součástí je také specifikování rizik, které mohou projekt ohrozit.

Výstupem je návrh varianty financování, jak by měla firma s přihlédnutím na veškeré okolnosti v případě tohoto investičního projektu postupovat a s čím se může v budoucnu potýkat.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Stěžejním cílem diplomové práce je zpracování *Projektu hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru*. Předmětem záměru je vybudování vlastního datového centra na základně nejnovějších technologií za předpokladu splnění požadavků na ekonomický a ekologický provoz.

Pro vytvoření komplexní práce je vhodné postupné splnění dílčích cílů, které celku zajistí úplnou a přehlednou vypovídající schopnost zejména pro rozhodovací složky společnosti. Mezi takové cíle patří:

- vypracování kritické literární rešerše z oblasti hodnocení efektivity investic,
- analýza současného finančního zdraví podniku,
- návrh zdroje financování projektu,
- vyhodnocení efektivity investičního projektu a s ním související rizika.

Vypracování dílčích cílů bylo provedeno pomocí teoretických metod, zejména pak využitím analýz.

Literární rešerše teoretické části je vypracována z české i zahraniční literatury. Její sestavení bylo provedeno za pomoci metody abstrakce tak, aby byly vyselektovány podstatné informace a ty bylo možné poskládat do přehledného celku diplomové práce.

Praktická část předkládá analýzu samotného podniku i jeho okolí. Analyzováním vnitřního a vnějšího okolí jsou odhaleny příležitosti, hrozby, slabé i silné stránky. Měřením ekonomických dat podniku a jejich srovnáním s normovanými jednotkami a hodnotami odvětví byly dedukovány předpoklady dalšího vývoje. Předložením všech získaných poznatků a podrobením je rozhodovací metodě bylo rozhodnuto projekt uskutečnit v celém rozsahu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE

Investice, jakožto odložená spotřeba s účelem budoucích příjmů, představuje v rámci podniku velice důležité rozhodnutí. Jelikož tento krok ovlivní chod podniku po delší období, je třeba pečlivě zvážit a přijmout nejistotu úspěchu a s tím spojené možné riziko (Synek, 2011).

1.1 Pojetí investic

Úhel pohledu na investice se podle Synka (2011) různí, nejčastěji jsou posuzovány z hlediska makro a mikroekonomie. *Makroekonomická* koncepce zohledňuje další dvě členění: hrubé a čisté investice. Finanční vyjádření hrubých investic tvoří celková částka vydaná na nákup nových investičních statků v součtu s již existujícím investičním majetkem. Hrubé investice očištěné o opotřebenování majetku, odpisy, se nazývají čisté investice. Jelikož makroekonomie zahrnuje celý ekonomický systém, jsou pro ni oba druhy investic velice důležité. Investice v prvotní fázi vynaložením finančních zdrojů sníží spotřebu podniků, avšak následně zvýší poptávku po předmětech, které byly díky investici vyrobeny na nových zařízeních. Tato situace je prospěšná pro růst ekonomiky celého státu

Mikroekonomické pojetí taktéž vyjadřuje investice jako odloženou spotřebu. Finance jsou vynaloženy jednorázově a jejich návratnost se očekává v delším časovém horizontu. Krom očekávaných výnosů tvoří také nákladovou zátěž podniku a to zejména v podobě odpisů nebo dalších fixních nákladů (Synek, 2011).

1.2 Příprava a realizace investičních projektů

Plánování investic před započatím jejich realizace představuje velice důležitý krok. Přesná specifikace cíle a jeho dosažení usnadní realizaci a v případě zjištění problémů jej pomohou odhalit a co nejefektivněji odstranit.

1.2.1 Klasifikace projektů

Aby bylo možné projekty vhodně hodnotit a zacházet s nimi, je třeba je obecněji rozdělit. Většinou se používá dělení (Fotr a Souček, 2011):

- a) *vztah k rozvoji* podniku – jedná se o dělení podle významu, jaký má projekt přinést. Pro zavedení nových výrobků nebo zvýšení objemu produkce je dána kategorie rozvojová. Náhrada zastaralých zařízení novými, spadá podle Fotra a Součka (2011) do ob-

- novovacích procesů. Předchozí klasifikace vycházely z podnětů podniku, poslední kategorie tzv. mandatorní oblast, slouží k dosažení funkcí podniku v souvislosti se zákony a nařízeními státu.
- b) *věcná náplň* projektu – na předchozí kategorie navazuje výzkum, vývoj a zavedení nových výrobků nebo také vylepšení informačních systémů. K mandatorním projektům se z hlediska věcnosti řadí zvyšování bezpečnosti práce. Sem může také částečně spadat snižování negativních vlivů na životní prostředí a jeho ochranu. Tyto aktivity mohou vycházet jak z nařízení státu, tak také z vlastní iniciativy podniku.
- c) *míra vzájemné závislosti* projektů – projekty mohou být v závislosti na jejich realizaci v jednom časovém období buď vzájemně se vylučující, nebo naopak plně závislé. Projekty, jež nelze posuzovat samostatně jsou nazývány jako komplementární, neboli podporující se. V tomto případě se hovoří o ekonomických vlivech jednoho uskutečňovaného záměru na další. V této souvislosti můžeme hovořit o stochasticky závislých projektech, jejichž náklady a výnosy se mění v přímé či nepřímé závislosti.
- d) *forma realizace* – uskutečňování projektů může vznikat ve dvou základních formách. Jedná se o novou investiční výstavbu, která napomáhá rozšiřování podniku a jeho činností. V případě, že se takový projekt odehrává bez návaznosti na již stávající aktivity, jedná se o projekt uskutečňovaný tzv. na zelené louce. Oproti tomu je možnost koupě již zavedeného provozu.
- e) *charakter peněžních toků* – může se vyskytovat jejich pohyb dvojitým způsobem, standardně a nestandardně. V rámci standardního toku podnik očekává záporný tok v podobě výdajů během období realizace. Po jejím skončení se však polarita toku otáčí a do podniku plynou příjmy. Taková pravidelnost se však neváže s nestandardními peněžními toky. Ty v rámci života projektu střídají kladné i záporné toky v návaznosti například na zprovoznění části projektu, nebo jeho pozdější dostavby.
- f) *velikost projektu* – závazná klasifikace pro tuto kategorii nelze přesně určit, neboť závisí na výši investovaných nákladů a tím současně velikosti podniku. Všeobecně je však možno rozlišovat projekty malého, středního a velkého rozsahu. To, o jak velký projekt se jedná, následně ovlivní úroveň, na které se o něm bude v podniku jednat a rozhodovat.

1.2.2 Strategie projektu

Investiční projekt by měl odpovídat vizi a cíli snažení celého podniku. Ke všeobecným podnikovým strategiím vztahujícím se ke každodenním činnostem patří strategie výrobová, marketingová, inovační, finanční, personální a zásobovací. V návaznosti na ně je třeba přihlídnout k detailnějšímu rozboru inovace a tomu odpovídající strategii. Tyto strategie pomohou podniku získat určité konkurenční výhody a budou tak důležitým aspektem úspěšnosti na trhu. Mezi dílčí strategie celého projektu se řadí (Fotr a Souček, 2011):

- a) *geografická strategie* – tato strategie odpovídá cílení projektu v různých variantách omezení trhu, oblasti a také segmentu zákazníků. Výběrem trhu je také stanovena budoucí potenciální konkurence.
- b) *strategie z hlediska tržního podílu* – předpoklad obsazení pozice na trhu v sobě zahrnuje více aspektů a podnik musí zvážit, co je pro něj nejvýhodnější. Nabízí se strategie nákladového prvenství, které je podmíněno větším objemem výroby a také například levnějšími surovinami. S tím také souvisí strategie diferenciační, aneb snaha odlišit výrobek od konkurence. Vymezení jednotlivých segmentů trhu řeší strategie tržního výklenku.
- c) *strategie z hlediska vazby výrobek-trh* – způsoby umístování výrobků na správný trh znázorňuje Ansoffova matice (Tab. 1.). Ta uvažuje stávající nebo nové výrobky prodávané na stávajících nebo nových trzích. Všechny tyto strategie vedou k růstu prodeje a rozvoji podniku (Jakubíková, 2013).

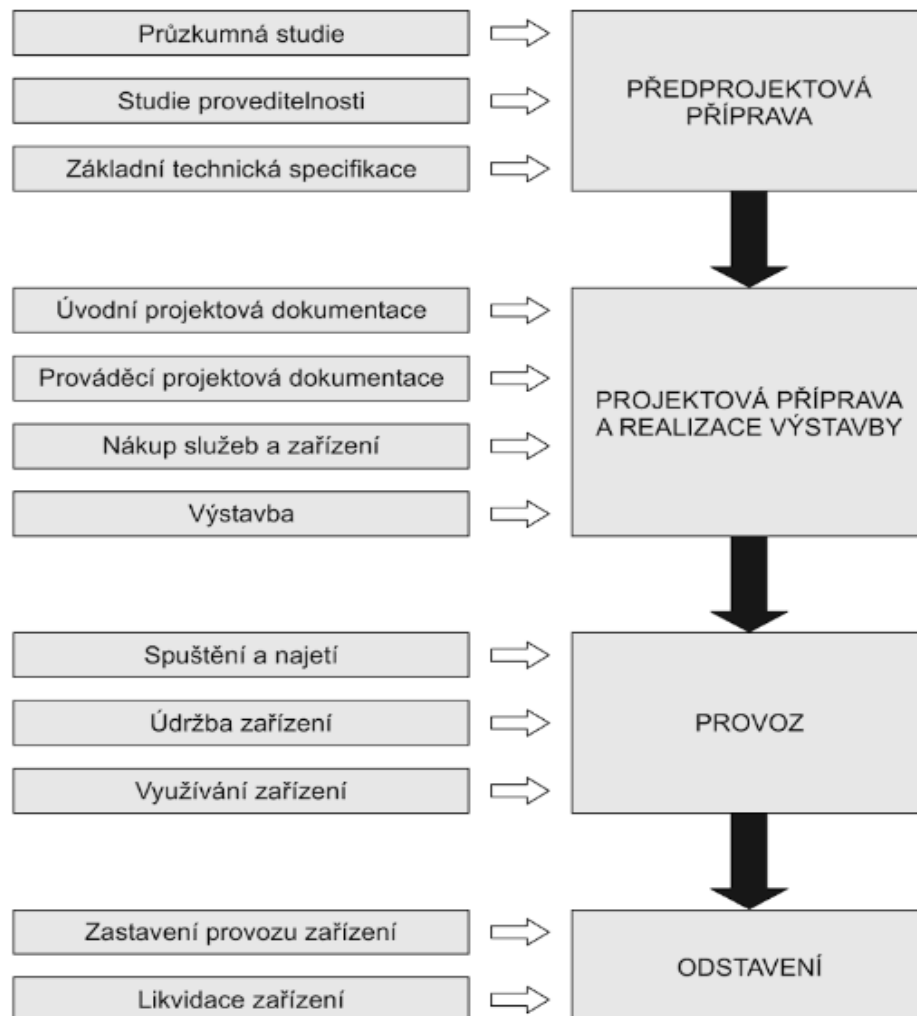
Tab. 1. Ansoffova matice (zpracování podle Jakubíková, 2013, s. 173)

	Stávající trhy	Nové trhy
Stávající produkty	tržní penetrace	rozvoj trhu
Nové produkty	rozvoj produktu	diverzifikace

- d) *marketingová strategie* – v návaznosti na vztah výrobek-trh je následně zvolena také marketingová strategie. Uplatnit je možno strategii zaměřenou na konkurenci, zejména pokud je trh již zaplněn a na řadu přichází snaha odlišit produkt v oblasti cen, reklamy nebo kvality. Oproti tomu se na rozšíření trhu využívá strategie tržní expanze. V rámci té se nabízí možnost vytvoření úplně nového trhu.

1.2.3 Fáze života projektu

Projekt výrazně ovlivňuje faktor času a to již od pouhé myšlenky na jeho možnou realizaci. Velice úzce to souvisí s hlediskem opatrnosti financování tak, aby byly zajištěny zdroje po celou dobu realizace a bylo možno dosáhnout úspěšného a, po čase, také ziskového projektu. Průřez životností celého projektu vyobrazuje obrázek níže (Obr. 1.).



Obr. 1. Etapy života projektu (Fotr a Souček, 2011, s. 24)

Předinvestiční fáze

Tato fáze tvoří první krok k úspěšně realizovanému projektu. Pečlivé vypracování všech předprojektových studií a analýz pomůže podniku včas odhalit proveditelnost. Podle Fotra a Součka (2011) je nejzásadnější *identifikace podnikatelských příležitostí*. Každý projekt totiž začíná od určitého podnětu. Ten může přijít buď poptávkou od zákazníků, nebo z prostředí podniku, který má často vést k úsporám či rozšíření výroby. K určení zda jsou

firmou zvolené podnikatelské příležitosti opravdu tak žádané a firma si je může dovolit, je zapotřebí vypracování analýz z oblasti marketingu, ekonomického a finančního stavu podniku a také technicko-technologické analýzy. Výstupy z těchto jednotlivých analýz je vhodné zpracovat do přehledných reportů, případně do jedné souhrnné technicko-ekonomické studie. Ta je vysoce účinnou a nápomocnou zejména při realizaci rozsáhlého projektu.

Investiční fáze

Co do množství činností je tato fáze vůbec nejpočetnější. Mezi nejzákladnější patří oficiální finanční řízení, které s sebou nese nutnost smluv a vymezení přesné organizace celého projektu. Na základě sjednaných podmínek bude probíhat celý projekt. Jelikož v tomto období bude docházet k největšímu odčerpávání financí, je proto nastavení splatností zásadním krokem, který je při uzavírání smluv třeba brát v úvahu. Realizace s sebou nese potřebu nákupu materiálů, zařízení a jejich instalaci. Veškeré tyto činnosti vyžadují dohled určeného pracovníka. Ten a všichni ostatní účastníci projektu musejí v případě nutnosti projít potřebnými školeními týkající se jak výstavby projektu, tak také samotného uvedení do provozu (Fotr a Souček, 2011).

Provozní fáze

Spuštění provozu je zahájeno zkušebním provozem. Ten se může částečně prolínat již z konce investiční fáze. V tomto období vyvstanou na povrch problémy ovlivňující krátké i delší časové období. Krátkodobé je potřeba odchytit právě ve zkušebním období. Nejčastěji se totiž týkají operativních problémů. Oproti tomu dlouhodobé kolize ukazují na nedostatečnou promyšlenost celého projektu a jeho špatné realizace a jejich odstranění vyžaduje více finančních zdrojů a mnohdy také změnu celé koncepce projektu a funkčnosti. Součástí provozní fáze je také nastavení údržbových pravidel a harmonogramů tak, aby bylo zamezeno zbytečným prodlevám a odstávkám (Fotr a Souček, 2011).

Ukončení provozu

Odstavení a ukončení provozu není spojeno pouze se ztrátou tržeb, ale jejich místo mohou nahradit příjmy vzniklé prodejem vybavení či materiálu. Tyto příjmy by měly primárně pokrýt likvidační náklady. Rozdíl mezi těmito příjmy a výdaji je označován jako likvidační hodnota projektu a má vliv na ekonomické ukazatele celého projektu. Proto je třeba na tyto náklady brát ohled a počítat s nimi již při počátečním finančním plánování. V závislosti na povaze provozu může být vyžadováno uvedení prostředí do původního stavu před realiza-

cí, do čehož spadají kromě demontáže také sanace dané lokality. Pokud jsou předem známy tyto nákladnější činnosti, je možné na ně již v průběhu aktivního provozu vytvářet rezervu (Fotr a Souček, 2011).

1.3 Financování

Stejně jako je potřeba získat prostředky pro běžný chod, rozvoj či úplný začátek podnikání, tak i pro investice, které mohou obsahovat mimo jiné i jednu z předešlých činností, je třeba najít vhodný zdroj financování. Tento zdroj je nutné shromáždit v takovém množství, aby pokryl veškeré potřebné výdaje v průběhu investice jak svým rozsahem, tak také po časové stránce. Základní hlediska, na která je třeba brát ohled, jsou podle Polácha (2012) následující:

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

V rámci financování se podle Polácha (2012) zohledňují především aspekty původu a vlastnictví zdroje tak, jak naznačuje tabulka níže (Tab. 2.). Při zohledňování vlastnictví se nabízí rozdělení na vlastní zdroje, cizí zdroje a kapitál. Ty se prolínají a doplňují hledisko původu. Hlavní odlišností těchto zdrojů je jejich návratnost majiteli a s tím spojené náklady. Vlastní zdroje v podniku zůstávají bez nutnosti platit jakékoli další náklady v podobě úroků a patří sem všechny interní a většina externích zdrojů. Ostatní externí zdroje pocházejí z cizích zdrojů a je třeba je v dohodnuté době a za předem stanovený obnos splatit. S těmito náklady je proto v rámci investice třeba počítat a znát jejich hodnoty do budoucna.

Tab. 2. Finanční zdroje podniku (zpracování dle Polách a kol., 2012, s. 125)

Finanční zdroje	Zisk	Odpisy	Vklady vlastníků	Dotace	Dlouhodobé a střednědobé úvěry	Krátkodobé úvěry a závazky	
Členění podle:							
Zdroje	interní		externí				
Času	trvalé			dlouhodobé		krátkodobé	
Vlastníka	vlastní			cizí			

1.3.1 Vlastní zdroje financování

Vlastní zdroje generuje sám podnik a často se proto nazývají jako zdroje tzv. samofinancování. Jelikož se jedná o výsledky předchozí činnosti, je možné tuto variantu zvolit pouze v případě již zavedeného podniku. *Odpisy* představují stabilní zdroj financování po celou dobu používání dlouhodobého majetku. Jedná se o finanční vyjádření opotřebením majetku, které má sloužit k financování pořízení dalšího majetku neboli reprodukční efekt. Tyto položky nejsou výdaji podniku, avšak v nákladovém prostředí snižují základ daně, se kterým lze v případě ziskového období, dále pracovat (Polách a kol., 2012).

Se *ziskem* je možno pracovat až po jeho zdanění. Právě výše zdanění ovlivňuje cenu zisku. Ta bývá i v porovnání s kapitálem cizím vyšší, a proto je třeba správně zvolit vhodnou strukturu financování s ohledem na veškeré nutné výdaje (Polách a kol., 2012).

Spolu s ostatními zdroji, může být také použito prostředků získaných z *prodeje dlouhodobého majetku*, pro který již není v podniku efektivní využití. S tím souvisí také snižování stavu zásob a jejich hospodárné řízení (Fotr a Souček, 2011).

Jednou z možností financování pomocí vlastních prostředků je *vklad do základního kapitálu* od stávajících či nových vlastníků. U akciových společností se děje prostřednictvím emise akcií. Tento krok s sebou nese i povinnost vyplácet akcionáře. Ve všech případech však přizvání dalšího člena k základnímu kapitálu přenáší právo na více členů a tím může docházet k ohrožení jednotného hlasování či dodržení jednotného cíle. To vše by mělo být předem známo a případně také smluvně podloženo (Fotr a Souček, 2011).

Náklady na vlastní kapitál

Riziko, jež vlastník při vložení kapitálu do podniku podstupuje, se vyjadřuje jako náklady vlastního kapitálu r_e a jsou dány výnosností. Jedním z nejvyužívanějších, zejména v zahraničí, je model CAPM (Scholleová, 2009):

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f) \quad (1)$$

Bezriziková míra výnosu r_f je zveřejňována na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Nejaktuálnější zpracovaná data jsou za rok 2015.

Tab. 3. Bezriziková sazba (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016a, s. 158)

	1. čtvrtletí	1. pololetí	1.–3. čtvrtletí	Celý rok
Rok 2014	2,30 %	2,03 %	1,81 %	1,58 %
Rok 2015	0,37 %	0,60 %	0,59 %	0,58 %

Koeficient β představuje souhrnný ukazatel pohybu trhu a hodnoty podniku, zahrnutý v něm jsou proto také závislosti na hospodářských cyklech. Úroveň koeficientu se pohybuje zcela bez omezení. Avšak podle toho, v jakém rozmezí se pohybuje, je možné určit intenzitu změny výnosu jednotlivých akcií při změně trhu o 1 % (Brealey, Myers a Allen, 2014):

- $\beta > 1$, značí růst s vyšší intenzitou,
- $0 < \beta < 1$, výnosnost akcie se bude pohybovat stejně jako trh, avšak při menší intenzitě,
- $\beta < 0$, při záporném koeficientu se výnosnost akcie pohybuje opačně, než je vývoj trhu.

Výpočet koeficientu je možné pomocí statistické funkce kovariance, tedy vzájemným vztahem mezi hybností akcie a trhem a rozptylu tržních pohybů. Pro český trh jsou tyto výpočty značně informativně náročné a z tohoto důvodu je možné použít data stejných odvětví ze zahraničních statistik. Ta je však zapotřebí upravit o vliv zadluženosti, neboť počítají s nulovým zadlužením a v literatuře se označují jako *unleveraged* (Scholleová, 2009).

$$\beta = \beta_{unleveraged} + \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}\right) \quad (2)$$

Tržní riziková prémie ($r_m - r_f$) odhaduje budoucí riziko pro vlastníky na realizovaném trhu. Agentury, jež tato hodnocení zpracovávají, přitom využívají ratingových hodnocení jednotlivých zemí na základě možného selhání. Podle dat zveřejněných Českou národní bankou (2016) je naše republika podle nejvýznačnějších agentur řazena do příslušných investičních stupňů (Scholleová, 2009):

- Moody's – hodnocení A1,
- Standard & Poor's – hodnocení AA-,
- Fitch – hodnocení A+.

1.3.2 Cizí zdroje financování

Zdroje cizí jsou do podniku vloženy z vlastních zdrojů jako vklad do kapitálu nebo také z externích zdrojů v podobě daru či půjčky. To ukládá vlastníkům firmy povinnost hradit cenu za toto propůjčení, úrok. Zdroje z vnějšího prostředí podniku dovolují získat vyšší obnosy s účinnější alokací rizika. Mezi nejčastější externí zdroje se řadí bankovní úvěry, které se ve finančních výkazech dělí na rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky a ostatní pasiva. Do podniku však mohou prostředky vkládat také státní a nestátní organizace v podobě dotací či jiných darů. (Polách a kol., 2012).

Financování pomocí úvěrů se dále dělí podle doby své splatnosti na dlouhodobé a krátkodobé. Dlouhodobé se pojí se splatností za více než 1 rok. To má samozřejmě vliv na výši úroku, přičemž delší období může zajišťovat jeho nižší hodnotu. Mezi dlouhodobé zdroje se řadí (Hrdý a Krechovská, 2016):

- a) *dodavatelský úvěr*,
- b) *dlouhodobé bankovní úvěry* – tyto úvěry poskytované bankou bývají poskytovány ve dvou typech a to podle účelu: investiční a hypoteční. U těch je někdy požadována záruka za dosud nesplacený úvěr. Nejčastěji se hovoří o nemovitosti ve vlastnictví podniku.
- c) *emise podnikových dluhopisů* – cílem vydání dluhopisů je jejich odkup věřiteli. Ten bude vybírat zejména podle stability podniku, aby měl zajištěn výnos. Tento krok však nerozměňuje vlastnické právo podniku a nehrozí riziko ztráty kontroly nad rozhodujícími podíly.
- d) *dlouhodobé závazky*,
- e) *přijaté dlouhodobé zálohy*.

Úvěry a zdroje, jež jsou splatné a držené do jednoho roku slouží nejčastěji k financování oběžného majetku. Patří mezi ně zejména (Hrdý a Krechovská, 2016):

- a) *obchodní úvěr* – ve své podstatě se jedná o běžný nákup na fakturu s odloženou krátkodobou splatností. Tato doba však může být zkrácena za pomoci motivačních nástrojů jakým je například skonto.
- b) *krátkodobé bankovní úvěry* – krom krátkodobé účelové půjčky, která slouží k pokrytí krátkodobých ojedinělých finančních nedostatků, se sem řadí také úvěr kontokorentní, revolvingový a lombardní. Revolvingový úvěr je založen na opakovaném obnovování úvěru a může proto překlenout do delšího období než je 1 rok.
- c) *krátkodobé závazky*,
- d) *Komerční papíry* – dluhové cenné papíry, jež jsou vydávány bankami či velkými společnostmi na vysoké částky avšak nejsou nijak zajišťovány. Důraz je proto kladen na důvěryhodnost klientů (Polách a kol., 2012).
- e) *přijaté krátkodobé zálohy*.

1.3.3 Nestandardní formy financování

Rizikový kapitál

Další formou financování z vnějšího prostředí, je pomoc rostoucím firmám se zajímavým podnikatelským záměrem. Z tohoto důvodu je také vklad těchto financování označován za rizikový. Není totiž nijak podložen finanční zárukou. Částka je vkládána přímo do základního kapitálu a je dále i v zájmu investora, aby podnik na trhu se svým projektem uspěl. Pokud se tak stane, podnik může od investora tento vložený podíl odkoupit a investovanou částku zhodnotit o zisk. Tento způsob financování však nemusí být jediný. Při zvýšení základního kapitálu může být již pro bankovní instituce přijatelné poskytnutí úvěru a firma tak může disponovat další částkou pro úspěšné realizování svých záměrů (Brealey, Myers a Allen, 2014).

PPP (Public Private Partnership)

Vzájemná propojenost veřejného a soukromého podnikatelského sektoru, označovaného jako PPP, přináší zajímavou možnost financování pro ty podniky, které se chystají investovat do projektu zahrnující infrastrukturu státu, školství, zdravotnictví, obrana či další veřejně prospěšné služby. Tato propojenost s sebou nese řadu otázek týkajících se především odpovědnosti financování, přebírání rizika za vzhled, vyhotovení či splnění termínů. Ve

většině případů však veškeré zpracování padá na soukromé podniky, které zároveň plní roli investora a pro stát představují výhodnější možnost realizace, než by tomu bylo v případě zajištění ze strany státu. Podle stádia, ve které jsou rizika odjímána ze soukromých podniků je možno rozlišovat různé varianty spolupráce mezi soukromým a vládním sektorem (Finnerty, 2011).

Forma společného financování označována jako BOT (*Build-Own-Operate-Transfer*), někdy nazývána také jako BOOT, představuje velice efektivní způsob financování vládních záměrů. Soukromá firma, jež plní roli investora a která dostala na vypracování projektu koncesi, nese za toto vyhotovení odpovědnost až do zaběhnutí provozu a uspokojivého návratu části vloženého vládního kapitálu. Tato koncese opravňuje, či spíše v tomto případě zavazuje, podnik ke zpracování, realizaci a také, až do předání, provozování díla projektu (Finnerty, 2011).

Opačným případem, kdy podnikatelský subjekt předává práva k využívání díla ihned po dokončení testů, je forma BTO (*Build-Transfer-Operate*). V takovém případě je investor zavázán zhotovit design a převést projekt do reálného života (Finnerty, 2011).

V zahraničí se již využívají také další formy nestandardního PPP financování, jako například BBO (*Buy-Build-Operate*) nebo LDO (*Lease-Develop-Operate*). V českých podmínkách se však žádný z těchto přístupů zatím neseťkal s velkým uplatněním, za což pravděpodobně podle Fotra a Součka (2011) může konzervativnější přístup investorů a vlastníků projektu.

1.4 Hodnocení investic

Investice jsou primárně vyjádřeny v absolutní číselné hodnotě. Po dobu projektu se očekávají zejména výdaje, ale také příjmy a to po skončení realizace a uvedení do používání. To v jakém poměru či vlivu na sebe navzájem veličiny působí, pomohou posoudit hodnotící nástroje, za použití vnitřního výnosového procenta nebo čisté současné hodnoty projektu.

Následující metody vycházejí ze stanoveného peněžního toku po dobu životnosti projektu. Ten může být stanoven z koncepce, kterou uvádí Ing. Kalouda (2011):

$$\text{Cash flow} = \text{zisk po zdanění} + \text{odpisy} \quad (3)$$

1.4.1 Metoda čisté současné hodnoty

Výsledná hodnota metody čisté současné hodnoty (NPV) vyjadřuje rozdíl mezi náklady na investici a tím, co nám ve výsledku přinese. Při výpočtu se v úvahu berou míry cash flow, počínaje jeho hodnotou v roce aktiva až po očekávanou hodnotu v posledním roce projektu (Scholleová, 2009).

$$NPV = -IN + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = -IN + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (4)$$

Pro rozhodnutí, zda projekt přijmout platí jednoduché pravidlo. Pokud je hodnota NPV větší jak 0, je velká pravděpodobnost, že za podmínek s nimiž se počítalo, bude investice úspěšná (Finnerty, 2011).

1.4.2 Metoda vnitřního výnosového procenta

Další metodou, která se snaží ohodnotit zamýšlený projekt je vnitřní výnosové procento (IRR). To určuje míru očekávané výnosnosti. Jestliže jsou náklady kapitálu rovny hodnotě IRR, bude čistá současná hodnota rovna nule. Čili hodnotě, kdy jsou náklady na kapitál pokryty, avšak projekt podniku nevytváří přidanou hodnotu. Ideální míra IRR nastává, pokud je vyšší než požadovaná výnosnost a projekt je za daných podmínek možno přijmout (Scholleová, 2009).

$$0 = -IN + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} \quad (5)$$

Jak je z výše uvedeného vzorce (5) patrné, při výpočtu je třeba vyřešit polynom n -tého stupně, což při časově delší investici není vůbec snadné. Doporučení autorky Scholleové (2009) proto spočívá v použití této metody u takových investic, jejíž peněžní toky mají konvenční charakter a polarita toku cash flow se mění pouze jednou. Další postup výpočtu spočívá v iteračním odhadování pomocí vyšších a nižších diskontních sazeb a následném dosazení do vzorce:

$$IRR = r_n + \frac{NPV_n}{NPV_n - NPV_v} \times (r_v - r_n) \quad (6)$$

Výpočet začíná zvolením libovolné diskontní sazby a výpočtem čisté současné hodnoty. Pokud vyjde kladná, bude označena jako r_n a příslušné NPV_n . Následně je zvolena vyšší sazba tak, aby vyšlo NPV záporné a to až do té doby, než se tak opravdu stane a tuto čistou

současnou hodnotu bude možno označit jako NPV_v . Vnitřní výnosové procento je pak získáno dosazením do vzorce (6). Kontrolou správnosti je výpočet čisté současné hodnoty, která musí být rovna nule. Pokud tomu tak není, je třeba zvolit jinou, nižší či vyšší, diskontní sazbu a proces opakovat (Gallagher a Andrew, 2007).

Popsaný postup výše uvedeného značně náročný a zdlouhavý. V dnešní době vyspělé výpočtové techniky se proto využívá pro stanovení používá nástroje Microsoft Excel a funkce MÍRA.VÝNOSNOSTI. Jelikož je tento program součástí většiny společností, není problém si takto pomoci, případně zkontrolovat správnost iteračního výpočtu (Scholleová, 2009).

Výhodou použití této metody je, díky použití diskontovaného cash flow, přizpůsobení časovému působení všech peněžních toků s investicí spojených. Nevýhoda však může spočívat v procentním vyjádření, neboť nevykazuje změnu hodnoty společnosti, pokud projekt postoupí a s tím spojené náklady. Pokud je pro společnost primárním cílem zvýšení její hodnoty, není možné považovat tento ukazatel za nejpodstatnější, ale je nutné jej doplnit dalšími (Gallagher a Andrew, 2007).

1.4.3 Metoda diskontované doby splatnosti

Odpověď na otázku, za jaké období se podniku vrátí jednorázově vynaložené finance, dává právě tato metoda. Díky použití diskontovaného cash flow, bere v úvahu faktor času, a sice že hodnota peněz dnes má vyšší hodnotu než na konci projektu. Cílem je tedy zjistit, za jak dlouho se diskontované cash flow vyrovná vloženým kapitálovým prostředkům (Polách a kol., 2012).

$$K = \sum_{n=1}^{PP_d} \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (7)$$

Přesáhne-li doba splatnosti živostnost projektu, je velice rizikové jej za daných podmínek realizovat. Při porovnání více projektů nebo pouze metod financování přichází v úvahu ty, jejichž splatnost je nejkratší (Polách a kol., 2012).

1.4.4 Index ziskovosti

Index ziskovosti nebo také rentability poměřuje budoucí peněžní příjmy a investovaný kapitál investice. Zjednodušeně platí, že většina manažerů a vlastníků, nebude ochotna podstoupit vynaložit finance na takový projekt, který nezaručuje alespoň minimální úspěch a návratnost (Scholleová, 2009).

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{I} \quad (8)$$

Zjištěná hodnota může být kontrolou správnosti výpočtu čisté současné hodnoty. Oba výpočty a zjištění by měly dospět ke stejnému závěru. Hodnota větší než 1 značí dobrou ziskovost a projekt je možno doporučit jako přijatelný. Při hodnotě menší než 1 už to však vhodné není (Scholleová, 2009).

1.4.5 Rentabilita investice

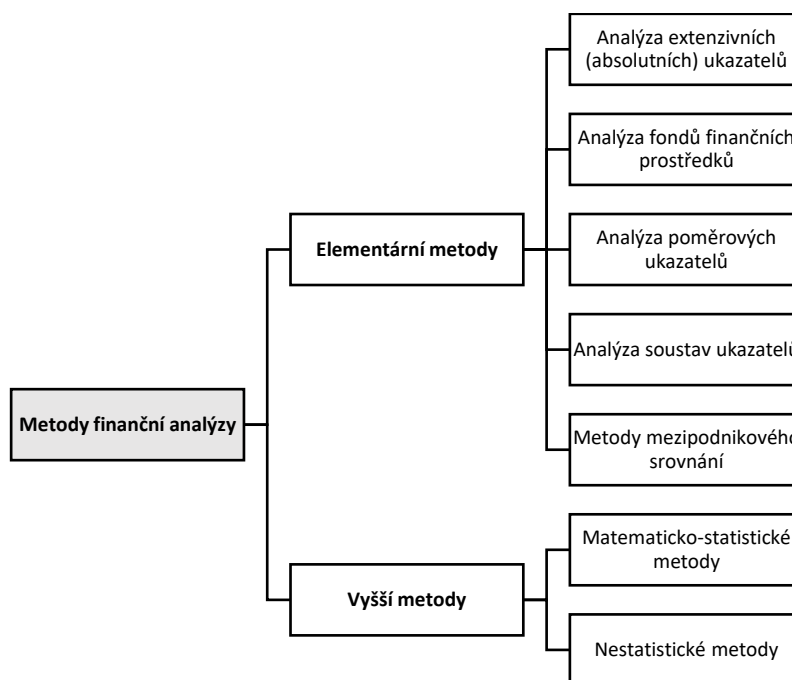
Doplňkovou metodou hodnocení investice je zjištění její rentability. Nemělo by se však jednat o stěžejní ukazatel, tuto roli hrají metody popsány výše. Tento výpočet nevykazuje, z hlediska interpretace, vlastnosti klasické rentability. Způsobeno je to časovým nesouladem čitatele a jmenovatele. Zatímco průměrný zisk v čitateli je brán za období životnosti podniku, investice se uskutečňují nejčastěji v mnohem méně obdobích (Kalouda, 2011).

$$RI = \frac{\text{průměrný roční čistý zisk}}{I} \quad (9)$$

Vypočtený údaj je porovnáván s úrokovou sazbou, přičemž je žádoucí aby rentabilita byla vyšší a tudíž bylo možno úrok uhradit (Polách a kol., 2012).

2 FINANČNÍ ANALÝZA

Pro zhodnocení finanční výkonnosti a schopnosti podniku se využívá několika základních metod analyzování. Mezi nejzákladnější dělení postupů se řadí elementární a vyšší metody finanční analýzy. Elementární metody se dělí podle použitých matematických operací jako absolutní, rozdílové a poměrové. Vyšší metody poté využívají pokročilejší matematické a statistické postupy. Nejedná se však o jediné možné členění (Kubičková a Jindřichovská, 2015).



Graf 1. Metody finanční analýzy (vlastní zpracování podle Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 66)

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Data, jež je možné posuzovat a srovnávat přímo z účetních výkazů, se nazývají absolutní. Z těch je možno bez použití matematických operací určovat prvotní informace o firmě. Nejčastěji se využívá procentního vyjádření vývoje a struktury, tedy horizontální a vertikální analýza (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

2.1.1 Horizontální analýza

V případě horizontální analýzy jsou jednotlivé vybrané položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty porovnávány v časové návaznosti na předcházející období. Takto získaná data po-

skytují náhled na trend, jakým se ubírá vývoj zvolené položky (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

$$\text{Absolutní změna} = \text{Položka}_t - \text{Položka}_{t-1} \quad (10)$$

Kromě výše zmíněné absolutní změna, lze použít také změnu procentní. Vypovídací schopnost se na zvoleném přístupu nijak nezmění.

$$\% \text{ změna} = \frac{(\text{Absolutní změna} \times 100)}{\text{Položka}_{t-1}} \quad (11)$$

2.1.2 Vertikální analýza

Výpočet v rámci této analýzy probíhá nezávisle na ostatních obdobích. Vyjadřuje podíly ke zvolené základní položce označené jako 100 %. Za tuto základnu se většinou volí nadřazené skupiny. V rámci rozvahy to jsou nejčastěji aktiva a pasiva, u výkazu zisku a ztráty celkové výnosy a náklady. Někdy se může také objevovat poměření k celkovému obratu za dané období. Při položení více období vedle sebe jsou potom patrné změny v poměrech jednotlivých položek na zvolenou základnu (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Klíčovou analýzou, která se zaměřuje vždy na jeden konkrétní problém a oblast finanční situace, je analýza poměrových ukazatelů. Ta vždy porovnává věcně související údaje obsažené v účetních výkazech. Mezi hlavní aspekty finančního zdraví, zkoumaného pomocí poměrových ukazatelů, se řadí rentabilita, likvidita, finanční stabilita a aktivita, případně postavení na trhu (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

2.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita vyjadřuje schopnost podniku přeměňovat vložené prostředky na zisk. Od této definice se poté odrážejí veškeré výpočty, aneb poměr zisku k vloženým prostředkům (Sedláček, 2011).

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (12)$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu ROA} = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (13)$$

$$\text{Rentabilita dlouhodobých zdrojů ROCE} \quad (14)$$

$$= \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Rentabilita tržeb ROS} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (15)$$

2.2.2 Ukazatele likvidity

Ukazatelé likvidity, tedy schopnosti podniku dostát svým závazkům, velice úzce souvisí s finančními indikátory a solventností. Dělení likvidity závisí na využitých prostředcích k úhradě (Sedláček, 2011).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (16)$$

Pokrytí krátkodobých závazků oběžnými aktivy by se mělo pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Při hodnotě nižší, nebo dokonce rovná-li se 1, je tento stav značně rizikový a podnik se blíží rovnosti těchto položek a v případě výkyvů nemusí být jejich výše dostatečná. Naopak vyšší výsledky vypovídají o financování dlouhodobého majetku cizími krátkodobými zdroji a nákladném financování (Sedláček, 2011).

$$\text{Pohotovná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (17)$$

Ve výpočtu pohotové likvidity jsou vypuštěny zásoby, jejichž odprodej pro získání prostředků není, pokud jich nemá firma nadbytek, žádoucí. V ideálním případě by hodnota podle Součka (2011) neměla klesnout pod 1. Knápková se svými kolegy (2013) však hodnotu blíže specifikuje a to na rozmezí 1 – 1,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pěněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad (18)$$

Pro zjištění schopnost podniku hradit své okamžitě splatné závazky jsou v úvahu brány jen ty prostředky, které jsou okamžitě k dispozici. Výsledná hodnota je i z tohoto důvodu nejnížší, a sice mezi výsledky 0,2 – 0,5. Vyšší likvidita poukazuje na neefektivní využívání prostředků (Souček, 2011).

2.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé, jež vyjadřují míru rizika a schopnost splácet včas své závazky. Jednoznačně však nelze říci, že veškerá míra zadlužení je negativní, neboť při určité výši zadlužení je cizí kapitál pro firmu levnější a tím může například snižovat své daňové zatížení (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}} \quad (19)$$

Ideální výše zadlužení by se měla pohybovat mezi 30 – 60 %.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (20)$$

Výše zadluženosti představuje zcela individuální míru jednotlivých podniků v závislosti na jejich projektech. Proto je důležitý zejména vývoj v čase (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (21)$$

Výpočet pomocí schopnosti splácet úroky je žádaný zejména při financování cizími zdroji. Vychází-li hodnota rovna 1, je firma schopna splatit úroky, avšak na zisk či daně už není dostatek prostředků, proto je obvykle doporučována hodnota vyšší než 5 (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

$$\text{Doba splacení dluhů} = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{provozní cash flow}} \quad (22)$$

Ukazatel vyjadřuje počet dnů, za které je možné vlastními prostředky splatit veškeré své dluhy. Jelikož nelze vyjádřit přesnou ideální hodnotu, je brán klesající vliv jako pozitivní (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (23)$$

2.2.4 Ukazatele aktivity

Zhodnocení efektivnosti zacházení s aktivy v podniku představuje důležitý údaj o hospodaření podniku, aby se tak zabránilo nadměrným nákladům při přebytku zásob, či naopak ztrátě výnosu z jejich nedostatku (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (24)$$

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (25)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (26)$$

Následující doba obratu pohledávek a závazků spolu velice úzce souvisí. Obrat závazků by měl být v minimálně stejné počtu dní. Je třeba zajistit časový soulad těchto operací a to ideálně v takovém pořadí, aby pohledávky byly splatné dříve, než je třeba hradit vlastní závazky (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (27)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (28)$$

2.2.5 Ukazatele tržní hodnoty

Tržní hodnota a její ukazatele mají vypovídací schopnost pro širší spektrum uživatelů, než jen vedení společnosti. V podnicích s veřejně upsanými akciemi, jsou výsledky těchto ukazatelů důležitým aspektem jak pro stávající, tak pro nové investory (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

$$\text{Zisk na akcii} = \frac{\text{výsledek hospodaření}}{\text{počet vydaných akcií}} \quad (29)$$

$$\text{P/E ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}} \quad (30)$$

Vyjádření Price-Earning ratia přináší užitek zejména při pohledu do budoucnosti. Promítá se v něm tempo růstu, míra zisku a také podíl vyplácených dividend na zisku.

2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Využití těchto ukazatelů se nachází zejména při zkoumání a řízení likvidity podniku. Vyjádření rozdílu bývá také často nazýváno jako finanční fond a jeho ukazatele. Mezi hojně používaný se řadí zejména čistý pracovní kapitál (ČPK), který je tvořen rozdílem oběžných

aktiv a krátkodobých závazků, neboli provozní kapitál. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2014).

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (31)$$



Obr. 2. Čistý pracovní kapitál (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 83)

Přínosem pro podnik je ČPK v kladných hodnotách. A to v té situaci, kdy oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky a bude je tedy možno uhradit. Je však třeba brát ohled na to, že pro výpočet se uvažují hodnoty rozvahové, tudíž není zaručena jejich aktuálnost (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

2.4 Ekonomická přidaná hodnota

Důvodem pro používání ukazatele EVA je skutečnost, že podniky rozlišují dva druhy zisku, ekonomický a účetní. A pro využití konceptu EVA se používá právě zisku ekonomického. Ten zachycuje kromě nákladů na cizí kapitál také náklady implicitní. Implicitní náklady obsahují náklady na vlastní kapitál, stejně tak i náklady ušlých příležitostí. V praxi proto bývá tento zisk mnohdy nižší, než zisk účetní, mnohdy může nabývat také záporných hodnot. Kvůli rozdílným přístupům k úpravám vstupních dat vhodných k využití v modelu, vyjádřil autor tohoto přístupu Joel Stern několik možností výpočtu EVA. Jejich výběr záleží na konkrétním podniku. Pro objektivní hodnocení a sledování je však zapotřebí dodržet jeden přístup. Mezi nejvyužívanější se řadí výpočet pomocí čistého provozního zisku po zdanění, NOPAT (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (32)$$

V případě využití rentability investičního kapitálu ROC je sestaven následující model (Dluhošová, 2010).

$$EVA = (ROC - WACC) \times C \quad (33)$$

Interpretace výsledků je poté u všech variant výpočtu stejná. Pokud je hodnota EVA větší než 0, je možné projekt přijmout, neboť podniku vytváří hodnotu. V opačném případě, při záporné hodnotě, se již investice do tohoto projektu nevyplácí (Synek, 2011).

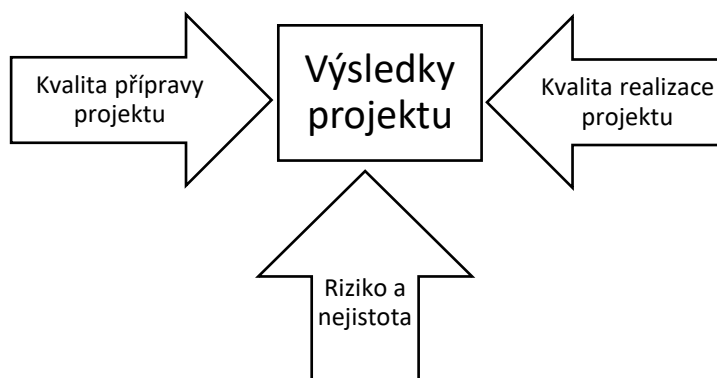
Důležitým mezikrokem výpočtu je stanovení vážených nákladů na kapitál WACC, které také slouží jako diskontní míra. Ta ve výpočtech zohledňuje faktor rizika (Scholleová, 2009).

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} \quad (34)$$

Při výpočtu uvažuje náklady na cizích r_d a vlastní kapitál r_e , spolu s aktuální daňovou sazbou t . Vlastní kapitál E a cizí úročený kapitál D musí dohromady tvořit celkový kapitál, který je do projektu investován C (Scholleová, 2009).

3 RIZIKO

Nebezpečí a nejistota provází člověka celým jeho životem a nejinak tomu je u podnikatelských aktivit. V souvislosti s rizikem bývá nejčastěji zmiňován neúspěch v podnikání, velká investice, přechod na nové trhy či zavedení zcela nového výrobku. Nemusí se ovšem vždy jednat o negativní výsledek. Při správné přípravě může naopak riskantní krok přinést nebývale velké úspěchy a tím také příjmy společnosti. Takováto rizika jsou pak v hospodářském prostředí označována jako podnikatelská. Jelikož se nejedná o naprosté riziko, hovoří se o variabilních výsledcích, možných odchylkách od výsledků, nebo jejich pravděpodobnostech. Mezi další proměnné, které ovlivňují spolehlivost budoucích hodnot, patří především nedostatečné množství informací, nebo informace nepřesné nebo nevhodné. Děje se tomu tak zejména při využití nevhodných informačních prostředků a jejich následném nepřiměřeném a nesprávném zpracování. Ani sebelepší příprava proto nikdy nezaručí 100% úspěch (Fotr a Souček, 2011).



Obr. 3. Faktory ovlivňující výsledky projektu (Fotr a Souček, 2011, s. 142)

Mezi faktory ovlivňujícími výsledky projektu je také jeho pečlivá a správná příprava. K jejím základním krokům patří (Fotr a Souček, 2011):

- identifikace faktorů,
- dopady těchto faktorů na úspěch či neúspěch projektu,
- opatření na minimalizování rizik ze všech hledisek.

3.1 Klasifikace rizik

Jak už bylo zmíněno v úvodu této kapitoly, první členění rizik spočívá v dělení na *podnikatelské* a *čisté*. Druhé řečené zastává pouze negativní dopady, tedy existuje možnost pouze nepříznivého vývoje. Jsou také nejčastěji zmiňovány v souvislosti se škodami na majetku, organizaci nebo na jednotlivých osobách. U těchto případů prostě kladný dopad nenastává, stejně tak se sem řadí i přírodní jevy a technická selhání (Fotr a Souček, 2011).

Další dělení může být systematické a nesystematické. *Systematické* riziko je vyvoláno faktory, jež jsou pro všechny účastníky, v tomto případě všechny hospodářské jednotky, společné. Většinou se jedná o změny vyvolané další stranou a není tak v moci jednotlivých podniků je nějak ovlivnit. V této souvislosti se hovoří o změnách v daňovém sektoru, peněžní a rozpočtové politice státu nebo také na celém trhu. Z tohoto důvodu je možné tato rizika označovat za tržní. Oproti tomu riziko specifické, *nesystematické*, vzniká pro každý podnik zvlášť a za odlišných podmínek. Obvykle se jedná o rizika mikroekonomická, tedy odchod důležitých pracovníků nebo zákazníků firmy, neprofesionalita dodavatelů, příchod dalšího konkurenta na trh nebo porucha potřebných zařízení. Ta rizika, jež ovlivňují vnitřní prostředí firmy, mohou být nazývány také, jak již jejich umístění napovídá, *vnitřní*. Proti tomu *vnější* vznikají v okolí firmy, ve kterém podniká. S tím také souvisí ovlivnitelnost rizik. Ta, kterým je možné se vyhnout, snížit jejich možnost výskytu nebo dopadu jsou *ovlivnitelná* a patří sem například pravidelná údržba vybavení, školení a informovanost zaměstnanců. *Neovlivnitelná* rizika proti tomu není možno eliminovat hned u jejich vzniku, ale lze zabránit jejich zhoršení vhodnými opatřeními, které zároveň poslouží ke snížení následků. Týká se to především negativních změn měnového kurzu a přírodních katastrof (Brealey, Myers a Allen, 2014).

Různé fáze zavedení projektu představují odlišná rizika. V přípravné fázi a následně v samotné realizaci je hrozbou zejména nedodržení termínu dokončení, splatnosti a tím také splnění daného rozpočtu. Rizika v provozní fázi ovlivňují hospodářské výsledky projektu a tím také fungování celé firmy. V souvislosti s tím lze rozlišovat rizika podle jejich obsahové náplně, zejména technicko-technologická a s tím spojená výrobní rizika, ekonomická, tržní a finanční. Veškeré rizikové faktory také ovlivňují legislativní a politické změny (Fotr a Souček, 2011).

3.2 Identifikace rizik

Pro identifikaci možných rizik lze použít analytické metody zkoumající vnitřní a vnější prostředí podniku. Popis a uvědomění si okolí pomůže odhalit možná rizika a nebezpečí.

3.2.1 SWOT analýza

Analýza slouží ke zhodnocení a hlavně uvědomění si vnitřních a vnějších faktorů, jež působí na úspěšnost podniku. Vychází z definování 4 základních hledisek (Sarsby, 2016):

- silné stránky (*Strengths*),
- slabé stránky (*Weaknesses*),
- příležitosti (*Opportunities*),
- hrozby (*Threats*).

Identifikování čtyř základních pilířů bylo vyvinuto již v 70. letech minulého století a stále se těší velké oblibě a častému zpracovávání. Nahrává tomu celková srozumitelnost spolu s možností zpracování do přehledné matice, která podá souhrnnou představu o podniku. Její použití je možno od nejmenších podniků, případně pouze jeho částí až po celé nadnárodní celky. S rozrůstající oblastí však narůstá potřeba přesnějších dat, aby nedocházelo ke zkreslování a špatnému rozřazení. Nevyužití správných, neadekvátních, dat se ostatně řadí k největší nevýhodě této metody.

Silné stránky definují ty aspekty podniku, jež činí podnik lépe konkurenceschopným, úspěšným a žádaným. Konkrétními položkami mohou být odpovědi na otázky v čem je jeho výhoda podniku oproti konkurenci, díky čemu má dostatek zákazníků nebo také v jakých výrobních technologiích má podniku úspory a nabízí tak nižší ceny na trhu. Jelikož se jedná o vnitřní, ovlivnitelné, faktory, je na podniku aby si je udržel, ideálně k nim připojil další. Oproti tomu je však nutno čelit slabým stránkám, které hodnotu podniku snižují.

Vnější faktory v podobě příležitostí a hrozeb představují pro podnik možné zlepšení jeho pozice na trhu, ale na druhé straně také její zhoršení. V obou případech hraje velkou roli včasné rozpoznání a v případě příležitostí také uchopení daného faktoru. Ať se jedná o vzniklou mezeru na trhu, zvýšenou poptávku po určitém zboží nebo možnost nákupu levnějších surovin, pro podnik to jsou okolnosti, jež přinesou užitek a také se již nemusí opakovat. Do hrozeb patří kromě konkurenčních nástrah také měnící se struktura trhu

a požadavků zákazníků. Vhodnými nástroji je možné jejich včasná identifikace a případně také vypracování plánu, který bude použit při jejich skutečném vzniku.

3.2.2 PEST analýza

Zatímco SWOT analýza výše zkoumá vnitřní i vnější prostředí, PEST si bere za úkol popsat prostředí vnější. Zaměřuje se přitom na makroprostředí, které firmy nejsou schopny ovlivnit. Výsledky analýzy je však možné využít ke změnám uvnitř firmy a tak lépe reagovat na prostředí okolo. Faktory, jež analýza rozebírá, tvoří její samotný název (Jakubíková, 2013):

- politicko-právní,
- ekonomické,
- sociokulturní,
- technologické.

K těmto základním vlivům jsou podle potřeb přiřazovány další ovlivňující aspekty, a sice ekologické a legislativní.

Politicko-právní aspekty tvoří základní rámec pro zakládání a chod společností. Mezi tyto faktory patří zákony, nařízení a činnosti vlády, státu a jejich nadřazených složek v rámci dodržování mezinárodních smluv o zamezení dvojího zdanění (Jakubíková, 2013).

Ekonomické faktory hrají značnou roli v cenové politice podniku. Kromě hrubého domácího produktu, fázi ekonomického cyklu sem patří hlavně vývoj inflace, výše příjmů obyvatel a úrokové sazby, které ovlivňují chování spotřebitelů (Jakubíková, 2013).

Sociokulturní faktory se dělí na dvě hlavní podskupiny – sociální a kulturní. Sociální vlivy odrážejí zázemí a společenské rozdělení spotřebitelů. Hlavními dělicími hledisky jsou příjmy a celková životní úroveň spolu se stylem života a dosaženým vzděláním. Patří sem také stále ožehavé téma postavení žen v podnikání a problémy stárnutí populace. Na to plynule navazují kulturní zvyky a chování jednotlivých zákazníků. Ti jsou ovlivňováni zvyklostmi prostředí spolu s jejich vlastními preferencemi a chováním (Kotler, 2007).

Rozvoj a vývoj *technologií* ovlivňujících podnik z části zahrnují také legislativní faktory v podobě patentů a průmyslového vlastnictví. Velice chráněným a také napadnutelným je vlastnictví know-how, které mají firmy, ve většině případů, řádně ošetřeno a zneužití se trestá. Technologické faktory vykreslují také metody, které se používají v současné době, ale také mají potenciál do budoucna (Jakubíková, 2013).

3.3 Stanovení významnosti rizik

Není obvyklé, aby se ve firemním prostředí vyskytovalo pouze jedno riziko. Z toho důvodu je nutno veškerá rizika důkladně analyzovat a seřadit podle jejich závažnosti. Následně je důležité věnovat jim maximální pozornost a zvolením vhodných opatření snížit jejich dopady.

Pro vymezení významnosti se využívají dva přístupy. První představuje analýzu *citlivosti*, která hodnotí jednotlivé finanční hodnoty při různých dopadech rizik. V rámci tohoto přístupu se počítá s tím, že kromě zkoumaných hodnot zůstávají všechny ostatní beze změny. Odvrácení od plánovaných hodnot vyjadřují odchylky, případně je možné vyskytlé rizikové faktory označit za pesimistické či optimistické. Změny vyvolané rizikovým faktorem se mohou podle velikosti dopadu označit za málo důležité, v případě malé změny. Významné jsou potom ty, které vyvolají rozsáhlejší změny pro firmu. Dalším přístupem v rámci analýzy citlivosti je hodnocení projektů v závislosti na odchylkách hodnot jednotlivých faktorů rizik. Odchylky jsou počítány z pesimistických a optimistických hodnot faktorů a vůči jejich nejpravděpodobnějším hodnotám. Tím se odlišuje od prvního způsobu, který nebral v úvahu rozličné míry nejistot (Fotr a Souček, 2011).

Expertní hodnocení rizik zpracovává druhý přístup a tím je *matice hodnocení rizik*. Tato metoda vyžaduje vysokou odbornost a kvalifikovanost pracovníků, kteří ji sestavují. Ti každé riziko hodnotí podle základních dvou hledisek, pravděpodobnosti vzniku a dopadu rizika. Čím pravděpodobněji lze riziko očekávat, tím je významnější. Jednotlivé rizika lze hodnotit pouze podle grafického zobrazení matice, tedy kvantitativně. V případě, kdy jsou již do hodnocení zahrnuty intervaly pravděpodobností, využívá se tzv. semikvantitativního hodnocení (Fotr a Souček, 2011).

3.4 Metody snižování rizika

Úplné odstranění rizika není nikdy zcela možné. V zájmu podniku by však mělo být, pokud je to možné, se riziku snažit vyhnout, případně alespoň minimalizovat jeho nepříznivé dopady.

3.4.1 Odstranění příčin rizika

Příčiny rizikových faktorů se zpravidla v podniku objevují dříve než riziko samotné. Nástroje, kterými je možno tyto faktory eliminovat jsou považovány za preventivní, ofenziv-

ní, a měly by mít schopnost předem riziku zabránit. Mezi metody odstranění rizika patří například změny firemních procesů a procesů, zlepšení informovanosti o okolí firmy, včetně cenových možností konkurence (Fotr a Souček, 2011).

3.4.2 Snížení nepříznivých důsledků rizik

Není-li možné se riziku vyhnout, je vhodné dopředu počítat s jeho důsledky a ty se pokusit minimalizovat tak, aby v případě výskytu neohrozily zásadní chod podniku. Mezi nejběžnější se, stejně jako v osobním životě, řadí pojištění. Riziko je v tomto případě přeneseno na pojišťovny, které mají s řešením těchto situací větší zkušenosti a díky odbornosti svých zaměstnanců dokáží nastavit patřičná opatření. Možným nástrojem je diverzifikace rizika na více základen. Při řízení projektu to znamená nesoustředit všechny dostupné zdroje pouze na tuto realizaci, nýbrž zajišťovat také stávající výrobu, či realizovat další činnosti. To v případě neúspěchu zajistí alespoň částečné pokrytí nákladů potřebných pro chod podniku (Brealey, Myers a Allen, 2014).

V rámci podniku je také možno tvořit rezervy na opravy hmotného majetku. Tyto rezervy jsou tvořeny postupně do nákladů a rozkládají jednorázový výdaj oprav do více účetních období. Tvorba rezervy musí být tvořena po dobu delší než jedno zdaňovací období a maximálně (Zákon č. 593/1992 Sb):

- 3 zdaňovací období pro 2. odpisovou skupinu,
- 6 zdaňovacích období pro 3. odpisovou skupinu,
- 8 zdaňovacích období pro 4. odpisovou skupinu,
- 10 zdaňovacích období pro 5. a 6. odpisovou skupinu.

Pokud však tyto rezervy nebudou uplatněny nejpozději v následujícím období po vypršení maximální možné doby tvorby, budou následující rok rozpuštěny do výdajů.

4 ZÁVĚR POZNATKŮ TEORETICKÉ ČÁSTI

Teoretická část nabízí přehled literární teorie investic, jejich financování a hodnocení. Pro účelné zhodnocení investic je nejefektivnějším způsobem využití dynamických metod hodnocení, zejména pak metoda čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta. Před použitím metod hodnocení, je důležitým krokem vyjádření budoucích peněžních toků po dobu životnosti projektu. K tomu je zapotřebí co nejdetailnějších informací z oblasti nákladů a tržeb, které investice přinese. V ideálním případě by se metody hodnocení měly ve svých závěrech shodovat. Ten závisí na podmínkách uvnitř společnosti, a sice na hospodárnosti a chytrém využívání dostupných zdrojů s ohledem na jejich ceny. Tomu se věnuje kapitola finanční analýzy s dělením na analýzu absolutních, poměrových a rozdílových ukazatelů. Pro nejuvěrnější obraz situace je zapotřebí posuzovat více účetních období. V kontextu s připravovanou investicí, tedy očekávanou finanční zátěží, jsou důležité výsledky rentability, zadluženosti a aktivita podniku.

Kapitola rizik se zabývá jejich klasifikací a identifikací. Mnohá rizika je možné vyzorovat na základě pozorování prostředí vnějšího a vnitřního, se kterým pomohou metody PEST a SWOT. Pro vyhodnocení nejzávažnějších rizik na základě pravděpodobnosti výskytu a závažnosti dopadu je možné použití matice rizik. Použitím diverzifikace, flexibility a pojištění lze eliminovat rizika samotná případně jejich dopady.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

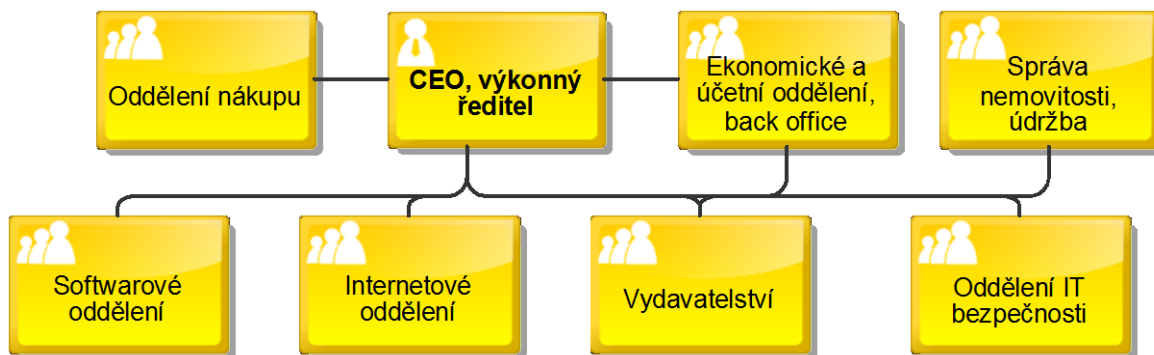
5 ZONER SOFTWARE, A.S.

Název:	ZONER software, a.s.
Datum vzniku:	17. 9. 1993
Právní forma:	akciová společnost.
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.
Předmět činnosti:	pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor.
Hlavní činnost:	činnosti související se zpracováním dat a hostingem CZ-NACE 63110.
Název projektu:	Ekologické a ekonomické datové centrum Zoner

5.1 Historie a současnost firmy

Společnost ZONER software, a.s. vznikla roku 1993 jako společnost s ručením omezeným. 16 let poté, v roce 2009, byla přeměněna na akciovou společnost se základním kapitálem 20 000 000 Kč. Tato suma je rozdělena na 20.000.000 kusů akcií v listinné podobě o jmenovité hodnotě 1 Kč. Účetní období firmy začíná 1. 9. a končí 31. 8. následujícího roku. K poslednímu uzavřenému hospodářskému roku bylo zaměstnáváno 65 zaměstnanců (Zoner, 2016).

Společnost je významná svým vývojem a distribucí fotografického software, který vytváří od začátku svého působení. Postupem času se k této činnosti přidalo také poskytování internetových služeb souvisejících s prezentací na internetu a e-komercí. Aktuálně je firma rozdělena do 4 divizí: software, internet, vydavatelství, IT bezpečnost. Každá z divizí má vlastního ředitele a všechny podléhají rozhodnutí vlastníka společnosti a CEO v jedné osobě. Ten také přímo dohlíží na oddělení nákupu, ekonomické a účetní oddělení a správu nemovitostí a jejich údržbu.



Graf 2. Organizační struktura společnosti (vlastní zpracování podle interních dokumentů)

Divize software (SW)

Založena byla jako první v roce 1993 s cílem přinést na český trh kvalitní český grafický program. Díky své kvalitě si tento program rychle získal své oblíbence a postupně přibývali lokalizace do celé řady světových jazyků. Nejvýznamnější z programů Zoner Photo Studio pro správu, editaci a publikaci digitálních fotografií, již překročilo hranici milionu instalací po celém světě a dnes již neslouží pouze k úpravě na stolních počítačích, ale také na mobilních zařízeních.

Internetová divize (INET)

Webhostingové služby nabízí společnost od roku 1993. Do dnešní doby divize rozjela projekty pro registrace mnoha internetových domén, vytváření a správu vlastních webových stránek, řešení pro výstavbu elektronických obchodů a pronájem datového prostoru. Služby v oblasti webhostingu dnes patří k nejrozšířenějším na českém a také slovenském území. Také proto bylo již v roce 2001 zřízeno vlastní datové centrum, které by se navíc díky projektu, zpracovávaném v této diplomové práci, mělo přesunout do vlastních nově vybavených prostor a oprostít společnost o náklady s pronájmem spojené.

Divize Zoner Press (PRESS)

Svoji nabídku se společnost rozhodla rozšířit se záměrem poskytnout komplexní služby svým zákazníkům, a proto roku 2004 založila vydavatelství. Vydavatelství ve svých začátcích zařadilo do svého edičního plánu odbornou počítačovou a fotografickou literaturu. Díky té si Zoner Press upevnil své postavení na trhu. Následně rozšířilo svou nabídku o knihy v kategorii hobby.

Divize IT bezpečnosti (ITS)

V oblasti bezpečnosti tato divize vyvinula nový moderní antivirový systém pro operační systémy Windows a Linux. Jádro systému je nově navržené a tím také vysoce účinné pro jakkoli rozsáhlé servery, aniž by byla snížena jejich funkčnost.

5.2 Základní ekonomické ukazatele

Pro představu o růstu celého podniku byly vybrány základní ukazatele zobrazující vývoj tržeb a tím také výsledku hospodaření, hlavních částí rozvahy a peněžního toku.

5.2.1 Rozvaha

Tab. 4. Vybrané části rozvahy – aktiva za období 2011–2015 (vlastní zpracování dle výročních zpráv)

v tisících Kč	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	184 222	172 247	173 851	156 270	153 453
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	102 335	94 031	87 565	76 818	74 771
Dlouhodobý nehmotný majetek	26 657	31 446	28 019	22 526	20 192
Dlouhodobý hmotný majetek	75 678	62 585	59 546	54 292	54 579
Oběžná aktiva	72 028	68 587	75 311	67 804	66 907
Zásoby	11 063	10 387	9 107	8 416	8 545
Dlouhodobé pohledávky	5 263	0	0	0	10 250
Krátkodobé pohledávky	36 270	40 207	47 625	54 241	41 930
Peněžní prostředky	19 432	17 993	18 579	5 147	6 182
Časové rozlišení aktiv	9 859	9 629	10 975	11 648	11 775

Nejvýznamnější částku dlouhodobého nehmotného majetku tvořily výsledky vývoje a výzkumu spojené s aktivací vlastního antivirového softwaru určeného k prodeji v roce 2012. Ten byl oceněn podle vynaložených nákladů a jeho životnost byla stanovena na 60 měsíců. Po tuto dobu byl odepisován a dle předpokladů hodnota nehmotného majetku postupně klesala.

Dlouhodobý hmotný majetek je tvořen hodnotou budovy společnosti a pozemku, na kterém se nachází. Značnou část tvoří také, v souvislosti s výstavbou budovy, nedokončený hmotný majetek, který zahrnuje náklady na pořízení budovy. Po jejím dokončení však výše tohoto majetku postupně klesá.

Rozdílná hodnota dlouhodobých pohledávek je dána jejich odlišností vzniku. V roce 2011 tuto hodnotu tvořila pohledávka za společníky a v menší míře také odložená daňová pohle-

dávka. Obě byly však uhrazeny a v posledním období je vyčíslená hodnota tvořena pohledávkami z obchodních vztahů. Krátkodobé pohledávky jsou poté tvořeny z největší části opět pohledávkami z obchodních vztahů, ale také poskytnutými zálohami a dohadnými účty aktivními.

Největší měrou se na složení peněžních prostředků do roku 2013 podílely krátkodobé cenné papíry a podíly, dále pak peníze v hotovosti a na účtech v bankách. Postupným odprodejem dluhopisů však došlo k výraznému poklesu a hodnota cenných papírů klesla na nulovou hodnotu.

Tab. 5. Vybrané části rozvahy pasiv za období 2011–2015 (vlastní zpracování podle výročních zpráv)

v tisících Kč	2011	2012	2013	2014	2015
PASIVA CELKEM	184 222	172 247	173 851	156 270	153 453
Vlastní kapitál	36 185	33 021	31 338	22 113	23 983
Základní kapitál	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Kapitálové fondy	8 821	5 884	2 937	0	0
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
VH minulých let	731	3 365	3 147	1 601	-1 887
VH běžného účetního období	2 633	-228	1 254	-3 488	1 870
Cizí zdroje	126 369	117 618	118 979	109 692	98 974
Dlouhodobé závazky	10 409	12 561	29 175	37 381	84 512
Krátkodobé závazky	47 960	20 683	18 486	11 421	13 756
Bankovní úvěry a výpomoci	68 000	84 374	71 318	60 890	706
Časové rozlišení pasiv	21 668	21 608	23 534	24 465	30 496

Hodnota základního kapitálu je po celou dobu fungování společnosti neměnná, ve výši 20 milionů Kč. Hodnota kapitálových fondů se postupem let snižovala každoročním snížením o oceňovací rozdíly z přecenění nehmotného dlouhodobého majetku vytvořeného vlastním vývojem určeného k prodeji. Nehmotný majetek, v tomto případě antivirový software, byl každoročně přeceněn a jeho hodnota se snížila o odpisy ve výši 2 937 tis. Kč až do odepsání v období 2013.

Nejvýraznější částku cizích zdrojů představují bankovní úvěry a výpomoci. Postupem času byly jak dlouhodobé tak také krátkodobé úvěry splaceny, až do zůstatku hodnoty krátkodobého úvěru v roce 2005.

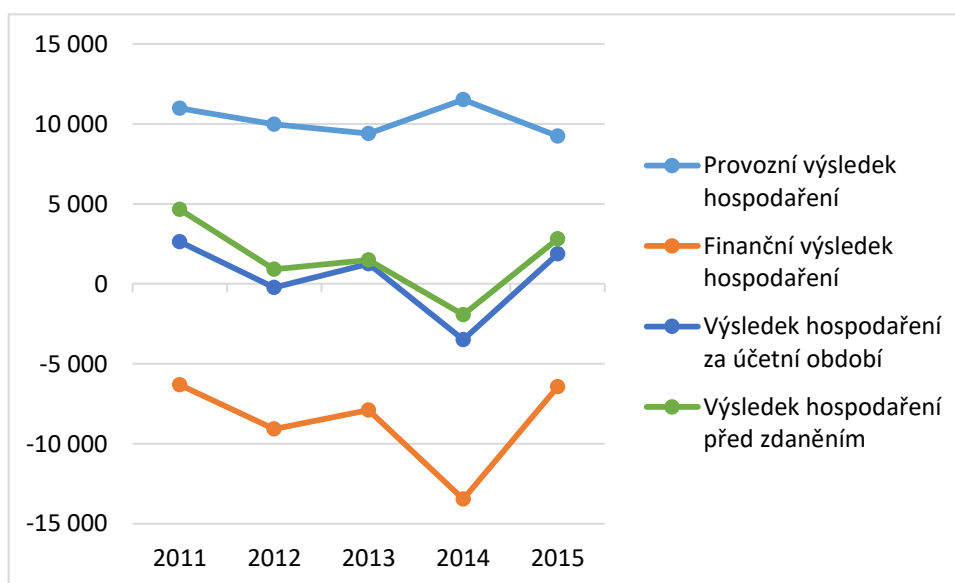
5.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Tab. 6. Vybrané části výkazu zisku a ztráty za období 2011–2015 (vlastní zpracování)

v tisících Kč	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	110 442	110 895	114 649	126 382	136 810
Přidaná hodnota	39 682	43 396	45 286	49 564	49 086
Provozní výsledek hospodaření	10 969	9 984	9 398	11 518	9 240
Finanční výsledek hospodaření	-6 308	-9 079	-7 909	-13 460	-6 429
Daň z příjmu za běžnou činnost 19%	2 028	1 133	235	1 546	941
VH za běžnou činnost	2 633	-228	1 254	-3 488	1 870
VH za účetní období	2 633	-228	1 254	-3 488	1 870
VH před zdaněním	4 661	905	1 489	-1 942	2 811
Produktivita práce	630	667	696	762	890
Přepočtený počet pracovníků	63	65	65	65	65

Tržby spolu s přidanou hodnotou ukazují vzrůstající trend, což je v návaznosti na plánovanou investici a výdaje velice žádané. Stejně tak produktivita na zaměstnance představuje konstantní hodnotu, čímž jsou v rámci hospodárnosti pokryty zejména mzdy a sociální platby.

Vývoj výsledku hospodaření za jednotlivá období znázorňuje graf níže (Graf 3.). Patrný je zejména vysoký provozní výsledek, díky kterému, ač je finanční výsledek hluboko pod kladnou hodnotou podnik nedosahuje markantních ztrát. Rozdíl mezi finančním a provozním výsledkem je nejvýraznější v období roku 2014, kdy došlo k prodeji dlouhodobého majetku, ale také dluhopisů.



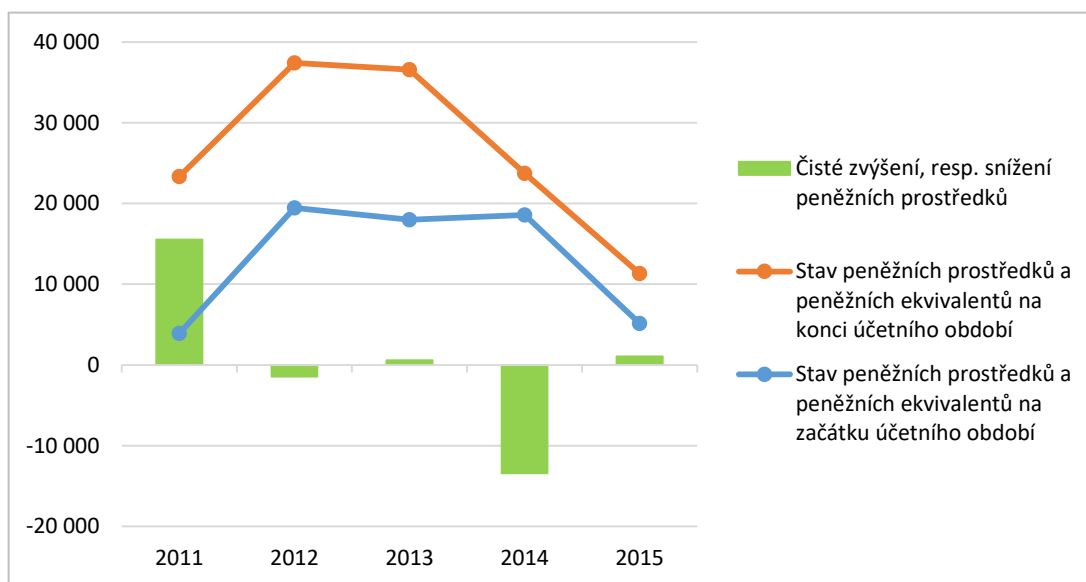
Graf 3. Vývoj výsledků hospodaření za období 2011 – 2015 (vlastní zpracování)

5.2.3 Cash flow

Tab. 7. Vybrané části výkazu cash flow za období 2011–2015 (vlastní zpracování)

v tisících Kč	2011	2012	2013	2014	2015
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	3 914	19 432	17 993	18 579	5 147
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	4 661	906	1 489	-1 942	2 811
PENĚŽNÍ TOKY Z HLAVNÍ VÝDĚLEČNÉ ČINNOSTI (PROVOZNÍ ČINNOSTI)					
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	66 389	39 096	-4 747	5 624	26 505
PENĚŽNÍ TOKY Z HLAVNÍ INVESTIČNÍ ČINNOSTI					
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-40 701	-7 367	-7 564	-7 645	-12 341
PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI					
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-10 170	-33 168	12 897	-11 411	-13 128
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	15 518	-1 439	586	-13 432	1 036
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	19 432	17 993	18 579	5 147	6 183

Peněžní tok z provozní činnosti byl ovlivňován nepeněžními operacemi, zejména odpisy aktiv. Klesající tendence byla dána odčerpáváním financí na změny pracovního kapitálu, zejména na úhradu krátkodobých závazků.



Graf 4. Vývoj peněžních prostředků v období 2011–2015 (vlastní zpracování)

Rok 2011 a investiční oblast je spojena s výstavbou nové budovy a tím odčerpáváním výdajů s tím spojených. V souvislosti splácením úvěru byl v roce 2012 značně snížen tok ve finanční oblasti. Stejná situace se poté opakovala také v roce 2014. Ani v jednom případě tomu však nebylo na úkor konečného stavu peněžních prostředků. Pouze z konečných sta-

vů by však tyto pohyby nebyly absolutně znát a tím je zdůrazňována nezbytnost sestavování tohoto výkazu.

5.3 Analýza finančního zdraví podniku

Pro posouzení byla vybrána období před realizací projektu, ale také období 2014, kdy realizace začala a v dalším období již naplno ovlivnila hospodářské výsledky podniku. Poskytuje to tedy již pohled na zvládání náročnější finanční situace.

5.3.1 Horizontální analýza

Následující tabulky zachycují absolutní a procentní změny jednotlivých položek výkazů za zkoumaná období 2011–2015.

Tab. 8. Horizontální analýza aktiv podniku (vlastní zpracování)

	2011 2012	%	2012 2013	%	2013 2014	%	2014 2015	%
AKTIVA CELKEM	-11 975	-6,50	1 604	0,93	-17 581	-10,11	-2 817	-1,80
Dlouhodobý majetek	-8 304	-8,11	-6 466	-6,88	-10 747	-12,27	-2 047	-2,66
Dlouhodobý nehmotný majetek	4 789	17,97	-3 427	-10,90	-5 493	-19,60	-2 334	-10,36
Dlouhodobý hmotný majetek	-13 093	-17,30	-3 039	-4,86	-5 254	-8,82	287	0,53
Oběžná aktiva	-3 441	-4,78	6 724	9,80	-7 507	-9,97	-897	-1,32
Zásoby	-676	-6,11	-1 280	-12,32	-691	-7,59	129	1,53
Dlouhodobé pohledávky	-5 263	-100	0	-	0	-	10 250	-
Krátkodobé pohledávky	3 937	10,85	7 418	18,45	6 616	13,89	-12 311	-22,70
Peněžní prostředky	-1 439	-7,41	586	3,26	-13 432	-72,30	1 035	20,11
Časové rozlišení aktiv	-230	-2,33	1 346	13,98	673	6,13	127	1,09

Celková aktiva si po všechna období udržovala kolísavý trend s mírnými nárůsty, ale také poklesy. Pozvolné snižování majetku způsobují pravidelné odpisy. K nejvýraznějším kladným, co se do směru vývoje týká, byl nárůst dlouhodobého nehmotného majetku v období 2012. Tuto hodnotu ovlivnily náklady vyvíjeného softwaru, který byl do užívání zařazen v dalším období. Pokles dlouhodobého majetku způsobilo dokončení a zkolaudování stavby nové budovy, čímž bylo velké množství nedokončeného dlouhodobého majetku převedeno do užívání. S tímto procesem bylo spojeno také značné množství nakoupených samostatných movitých věcí, což výraznému propadu alespoň částečně zamezilo.

Největší pokles peněžních prostředků firma zaznamenala v roce 2013–2014. Nejvýrazněji k tomu přispěl odprodej krátkodobých cenných papírů v hodnotě 16 mil. Kč.

Tab. 9. Horizontální analýza pasiv (vlastní zpracování)

	2011 2012	%	2012 2013	%	2013 2014	%	2014 2015	%
PASIVA CELKEM	-11 975	-6,5	1 604	0,9	-17 581	-10,1	-2 817	-1,8
Vlastní kapitál	-3 164	-8,7	-1 683	-5,1	-9 225	-29,4	1 870	8,5
Základní kapitál	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Kapitálové fondy	-2 937	-33,3	-2 947	-50,1	-2 937	-100,0	0	-
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0,0
VH minulých let	2 634	3,6x	-218	-6,5	-1 546	-49	-3 488	-2,2x
VH běžného účetního období	-2 861	-108,7	1 482	-6,5x	-4 742	-3,8x	5 358	-1,5x
Cizí zdroje	-8 751	-6,9	1 361	1,2	-9 287	-7,8	-10 718	-9,8
Dlouhodobé závazky	2 152	20,7	16 614	132,3	8 206	28,1	47 131	126,1
Krátkodobé závazky	-27 277	-56,9	-2 197	-10,6	-7 065	-38,2	2 335	20,4
Bankovní úvěry a výpomoci	16 374	24,1	-13 056	-15,5	-10 428	-14,6	-60 184	-98,8
Časové rozlišení pasiv	-60	-0,3	1 926	8,91	931	3,9	6 031	24,8

Vývoj krátkodobých závazků v návaznosti na krátkodobé pohledávky v posledních obdobích šel opačným směrem. Zatímco pohledávek ubylo, tudíž méně finančních prostředků jimi bylo vázáno, závazky vzrostly.

Největší pokles v rámci bankovních úvěrů nastal v posledním zkoumaném období splacením dlouhodobého bankovního úvěru ve výši 56 800 tis. Kč a snížením úvěru krátkodobého o více jak 3 000 tis. Kč. Tento krok vzhledem k růstu peněžních prostředků a nárůstu tržeb ukazuje správné hospodaření.

Tab. 10. Horizontální analýza rozvahy odvětví (vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu)

v tisících Kč	2011 2012	%	2012 2013	%	2013 2014	%	2014 2015	%
AKTIVA CELKEM	-175 633	-2,2	-48 200	-0,6	899 148	11,4	2 494 163	28,3
Dlouhodobý majetek	343 373	9,8	374 013	9,7	412 667	9,8	236 412	5,1
Oběžná aktiva	-480 332	-11,4	-448 624	-12,0	218 875	6,7	2 292 263	65,4
Zásoby	3 105	43,4	358	3,5	29 043	2,7x	-11 209	-28,3
Pohledávky krátkodobé a dlouhodobé	-335 192	-11,9	-284 540	-11,4	330 662	15,0	355 709	14,0
Peněžní prostředky	-148 245	-10,7	-182 442	-14,8	-122 830	-11,7	1 947 763	209,5
Časové rozlišení aktiv	-38 674	-9,5	44 411	12,1	249 606	60,6	-34 512	-5,2
PASIVA CELKEM	-175 633	-2,2	-48 200	-0,6	899 148	11,4	2 494 163	28,3
Vlastní kapitál	-3 892 436	-47,9	-137 836	-3,2	-3 648 144	-88,9	4 196 758	9,2x
Základní kapitál	-200 000	-13,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Zákonný rezervní fond	-88 351	-4,5	-334 296	-17,9	230 765	15,1	485 890	27,6
VH běžného účetního období	124 969	13,5	196 460	18,7	221 092	17,8	-389 133	-26,5

Pokračování tabulky (Tab. 10.) z předchozí strany:

v tisících Kč	2011 2012	%	2012 2013	%	2013 2014	%	2014 2015	%
Cizí zdroje	-131 932	-4,4	-226 491	-7,9	-568 618	-21,6	3 079 416	148,8
Dlouhodobé závazky	-29 393	-11,1	-145 714	-61,6	-1 359	-1,5	408 894	457,2
Krátkodobé závazky	297 280	13,8	-218 016	-8,9	-496 747	-22,2	2 001 650	115,0
Bankovní úvěry	-65 198	-94,7	-3 645	-100,0	0	-	442 000	-
Časové rozlišení pasiv	119 681	16,3	316 127	37,1	1 015 910	87,0	-682 011	-31,2

Porovnáním výsledků sestavených Ministerstvem průmyslu a obchodu (2013, 2014, 2016) pro kategorie *CZ-NACE 63 Informační technologie* zjišťujeme značnou podobnost v trendu vývoje. Tento fakt však neplatí pro poslední zkoumaná období, kdy majetková struktura společnosti oproti odvětví klesala. Nejvýraznější odchýlení je patrné u dlouhodobého majetku. Finanční struktura firem v odvětví se v posledních letech vyznačuje značným nárůstem cizích zdrojů.

Tab. 11. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty podniku (vlastní zpracování)

	2011 2012	%	2012 2013	%	2013 2014	%	2014 2015	%
Tržby z prodeje zboží	2 495	61,7	3 312	50,7	608	6,2	13 892	132,9
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 213	36	3 643	79,0	-190	-2,3	12 448	1,5x
Výkony	453	0,41	3 754	3,4	11 733	10,2	10 428	8,3
Výkonová spotřeba	-1979	-2,8	1 533	2,2	8 253	11,6	12 350	15,6
Přidaná hodnota	3 714	9,4	1 890	4	4 278	9,4	-478	-1,0
Osobní náklady	431	1,9	-891	-3,9	-573	-2,6	2 648	12,4
Daně a poplatky	-234	-64,8	14	11,0	161	114,2	-125	-41,4
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-39	-100,0	78	-	3 472	44,5x	-3 550	-100,0
Ostatní provozní výnosy	341	56	24	3	-785	-80	-193	-100
Ostatní provozní náklady	498	14	-2 452	-60	257	16	-1 103	-59
Provozní VH	-985	-9,0	-586	-5,9	2 120	22,6	-2 278	-19,8
Finanční VH	-2 771	43,9	1 170	-12,9	-5 551	70,2	7 031	-52,2
VH za účetní období	-2 861	-108,7	1 482	-6,5x	-4 742	-3,8x	5 358	-1,5x
VH před zdaněním	-3 756	-80,6	584	64,5	-3 431	-2,3x	4 753	-2,5x

Růst výkonů v průběhu let značí dobré schopnosti společnosti nabízet a také prodávat své výrobky a služby. Tento krok proto také přispěl k přiměřenému navýšení mezd, což vedlo k částečnému snížení fluktuace zaměstnanců způsobené nedostatečným ohodnocením jejich odvedené práce.

Změna finančního výsledku hospodaření byla způsobena prodejem dluhopisů a s tím spojenými tržbami z tohoto prodeje. Pokles v posledním období souvisí se splacením části krátkodobého a celého dlouhodobého bankovního úvěru.

Hodnota tržeb prodaného dlouhodobého majetku narostla prodejem nepoužívaného firemního bytu v hodnotě 4,3 mil. Kč.

Nárůst tržeb za prodané zboží vyvolala především změna obchodní politiky divize vydavatelství a nakladatelství, která se v posledních letech stále více zaměřuje na výhradní distribuování zboží jiných vydavatelství. Tento krok s sebou však přinesl vysoký objem nákladů, který je nutno v souvislosti s tímto záměrem vynakládat. Jedná se zejména o náklady na pohonné hmoty, balící a poštovní služby a manipulaci ve skladech.

5.3.2 Vertikální analýza

Pro vyjádření podílů na základně aktiv a pasiv byly zvoleny stejné položky účetních výkazů, jako tomu bylo v případě analýzy horizontální. Je tak možné lépe vyhodnotit vzniklé souvislosti. Data byla pro získání lepší představy o majetkové a finanční struktuře v odvětví byla, porovnána také s údaji, které každoročně zpracovává a zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu (2013, 2014, 2016a).

Tab. 12. Vertikální analýza rozvahy odvětví (vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu)

%	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	43,19	48,46	53,48	52,71	43,17
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	41,60	46,86	51,09	50,19	40,46
Oběžná aktiva	51,82	46,93	41,32	39,79	51,29
Zásoby	0,09	0,13	0,13	0,45	0,25
Pohledávky krátkodobé a dlouhodobé	34,73	31,29	27,88	28,79	25,58
Peněžní prostředky	17,00	15,52	13,30	10,55	25,45
Časové rozlišení aktiv	4,99	4,61	5,2	7,51	5,54
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	54,16	53,30	51,88	51,71	41,16
Základní kapitál	18,81	16,71	16,81	15,09	11,76
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	23,99	23,41	19,33	19,97	19,87
Výsledek hospodaření běžného účetního období	11,36	13,18	15,74	16,65	9,53
Cizí zdroje	36,84	36,00	33,35	23,49	45,55
Dlouhodobé závazky	3,27	2,97	1,15	1,02	4,41
Krátkodobé závazky	26,54	30,86	28,29	19,76	33,11
Bankovní úvěry a výpomoci	0,85	0,05	0,00	0,00	3,91
Časové rozlišení pasiv	9,00	10,71	14,77	24,79	13,29

Oproti jiným firmám v odvětví informačních technologií má firma v držení menší poměr oběžný aktiv na aktiva celková. Rozdíl je patrný například v množství peněžních prostředků, dlouhodobých a krátkodobých pohledávkách. Ve všech obdobích převažuje v odvětvovém měření převaha vlastních zdrojů nad cizími. Tato skutečnost je vzhledem k častému tvrzení, že vlastní kapitál je dražší, poměrně překvapující.

Tab. 13. Vertikální analýza aktiv podniku (vlastní zpracování)

%	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	100	100	100	100	100
Dlouhodobý majetek	55,55	54,59	50,37	49,16	48,73
Dlouhodobý nehmotný majetek	14,47	18,26	16,12	14,41	13,16
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	4,78	3,80	2,02	0,10	0,03
Software	0,56	5,10	7,76	7,67	6,89
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	9,12	9,35	6,33	6,65	6,24
Dlouhodobý hmotný majetek	41,08	36,33	34,25	34,74	35,57
Pozemky a stavby	16,91	31,96	30,97	31,91	31,84
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2,87	3,60	2,86	2,24	2,36
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	21,29	0,78	0,42	0,59	1,37
Oběžná aktiva	39,10	39,82	43,32	43,39	43,60
Zásoby	6,01	6,03	5,24	5,39	5,57
Dlouhodobé pohledávky	2,86	0,00	0,00	0,00	6,68
Krátkodobé pohledávky	19,69	23,34	27,39	34,71	27,32
Pohledávky z obchodních vztahů	4,11	4,84	6,51	6,00	5,52
Pohledávky – ostatní	15,58	18,50	20,89	28,71	21,80
Pohledávky za společníky	0,00	1,70	2,11	6,81	9,43
Stát – daňové pohledávky	0,00	0,17	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé poskytnuté zálohy	3,60	2,89	1,39	1,54	1,67
Dohadné účty aktivní	11,86	12,58	12,38	13,77	6,52
Jiné pohledávky	0,12	1,16	5,01	6,58	4,18
Peněžní prostředky	10,55	10,45	10,69	3,29	4,03
Peníze	1,74	1,10	1,26	2,82	3,24
Účty v bankách	0,12	0,06	0,23	0,47	0,79
Krátkodobé cenné papíry a podíly	8,69	9,29	9,20	0,00	0,00
Časové rozlišení aktiv	5,35	5,59	6,31	7,45	7,67
Náklady příštích období	5,06	5,49	6,19	7,25	7,41
Příjmy příštích období	0,29	0,10	0,13	0,20	0,27

Podle poměru oběžných a stálých aktiv je možné charakterizovat společnost na kapitálově lehkou či těžkou. V tomto případě převažují aktiva stálá, což odpovídá charakteristice výrobních podniků. Hlavní výrobní zařízení představuje především počítačový hardware a výpočetní technika.

Tab. 14. Vertikální analýza pasiv (vlastní zpracování)

%	2011	2012	2013	2014	2015
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	19,64	19,17	18,03	14,15	15,63
Základní kapitál	10,86	11,61	11,50	12,80	13,03
Kapitálové fondy	4,79	3,42	1,69	0,00	0,00
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	2,17	2,32	2,30	2,56	2,61
Výsledek hospodaření minulých let	0,40	1,95	1,81	1,02	-1,23
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1,43	-0,13	0,72	-2,23	1,22
Cizí zdroje	68,60	68,28	68,44	70,19	64,50
Dlouhodobé závazky	5,65	7,29	16,78	23,92	55,07
Krátkodobé závazky	26,03	12,01	10,63	7,31	8,96
Bankovní úvěry a výpomoci	36,91	48,98	41,02	38,96	0,46
Časové rozlišení pasiv	11,76	12,54	13,54	15,66	19,87

Struktura vlastních a cizích zdrojů ve sledovaných obdobích zůstávala ve stejném rozložení s převahou cizích zdrojů. Jejich pokles v roce 2015 byl dán splacením úvěrů. Oproti tomu rostla položka vydaných dluhopisů, které byly vydávány v každém ze sledovaných období.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty je zhotovena poměrem vůči celkovému obratu za dané období. Stejným způsobem byla data určena také Ministerstvem průmyslu a obchodu (2013, 2014, 2016) a je možné je tedy porovnat.

Tab. 15. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty podniku (vlastní zpracování)

%	2011	2012	2013	2014	2015
OBRAT Kč	114 522	117 431	124 575	150 638	161 158
Tržby z prodeje zboží	3,53	5,57	7,91	6,94	15,11
Náklady na prodané zboží	2,97	3,92	6,62	5,35	12,73
Obchodní marže	0,56	1,64	1,28	1,59	2,38
Výkony	96,44	94,43	92,03	83,90	84,89
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	95,23	94,56	93,44	84,80	84,81
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1,21	-0,12	-1,41	-0,90	0,08
Výkonová spotřeba	62,35	59,12	56,96	52,58	56,82
Spotřeba materiálu a energie	9,44	8,55	7,78	6,27	7,79
Služby	52,91	50,57	49,18	46,32	49,02
Přidaná hodnota	34,65	36,95	36,35	32,90	30,46
Osobní náklady	19,52	19,40	17,57	14,15	14,87
Mzdové náklady	13,71	13,70	12,39	9,95	10,43
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění	4,72	4,70	4,26	3,40	3,52

Pokračování tabulky (Tab. 15.) z předchozí strany:

%	2011	2012	2013	2014	2015
Sociální náklady	1,03	0,97	0,90	0,77	0,92
Daně a poplatky	0,32	0,11	0,11	0,20	0,11
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	4,39	8,11	11,39	10,95	9,26
Tržby z prodeje dlouhod. majetku	0,03	0,00	0,06	2,36	0,00
Změna stavu rezerv a opravných položek	-1,71	-1,82	-0,72	-0,48	0,00
Provozní výsledek hospodaření	9,58	8,50	7,54	7,65	5,73
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,00	0,00	0,00	6,80	0,00
Prodané cenné papíry a podíly	0,00	0,00	0,00	10,62	0,00
Výnosové úroky	1,21	0,05	0,26	0,16	0,39
Nákladové úroky	7,72	8,22	7,46	6,40	5,63
Finanční výsledek hospodaření	-5,51	-7,73	-6,35	-8,94	-3,99
Daň z příjmu za běžnou činnost	1,77	0,96	0,19	1,03	0,58
VH za účetní období	2,30	-0,19	1,01	-2,32	1,16
VH před zdaněním	4,07	0,77	1,20	-1,29	1,74

Nejvýraznější položku představují tržby z prodeje výrobků a služeb všech divizí, přičemž největší zásluhu na tom má prodej internetových služeb. Z tohoto pohledu je proto zřejmé, proč byl pro realizaci vybrán projekt vylepšující právě tyto služby.

Proti odvětví má společnost nižší podíl výsledku hospodaření na celkovém obratu. Rozdíl je patrný zejména u finančního výsledku, kdy v analýze odvětví nejsou vyjádřeny tržby z prodeje cenných papírů. Společnost také vykazuje větší podíl tržeb za vlastní výrobky, což pro čistě informační činnosti není zcela obvyklé.

Tab. 16. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty odvětví (vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu)

%	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby z prodeje zboží	0,47	0,00	1,24	1,48	2,39
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,70	1,02	1,19	1,42	2,32
Obchodní marže	0,13	0,04	0,05	0,06	0,07
Výkony	99,17	98,94	98,76	98,52	97,61
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	96,55	96,69	94,82	94,30	93,70
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktivace	2,63	2,25	3,94	4,22	3,91
Výkonová spotřeba	43,70	43,75	40,88	39,99	39,68
Přidaná hodnota	55,61	55,23	57,93	58,59	57,99
Osobní náklady	29,60	34,42	32,03	33,29	33,26
Mzdové náklady	22,97	26,33	23,85	24,80	24,48

Pokračování tabulky (Tab. 16.) z předchozí strany:

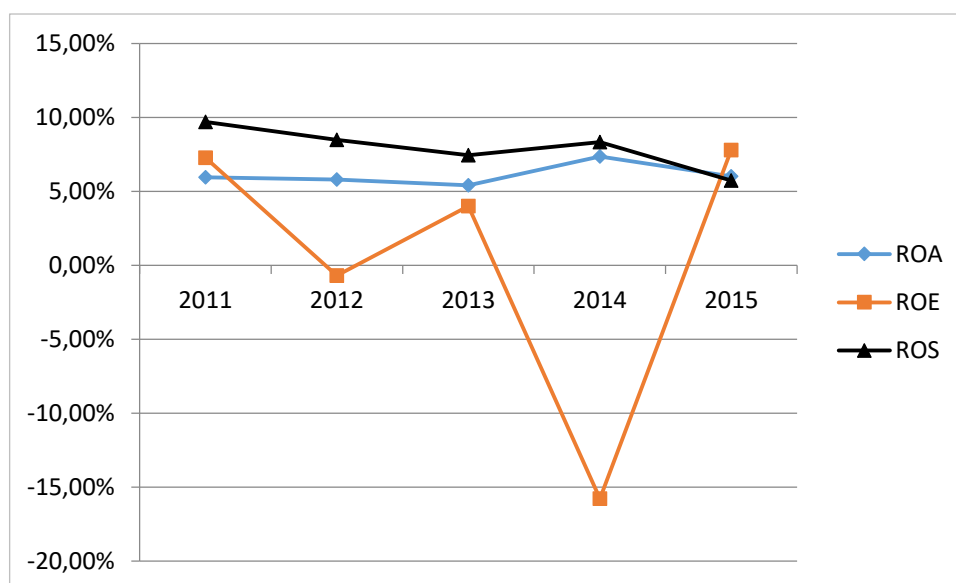
%	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění	6,36	7,60	8,10	8,17	8,53
Provozní výsledek hospodaření	11,45	13,49	15,11	15,27	12,64
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanční výsledek hospodaření	-0,17	-0,15	-0,28	0,91	0,30
Daň z příjmu za běžnou činnost 19%	2,22	2,59	2,82	3,08	2,46
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	9,40	11,04	12,02	13,11	10,48
Výsledek hospodaření před zdaněním	11,62	13,63	14,84	16,19	12,94

5.3.3 Rentabilita

Tab. 17. Ukazatele rentability za období 2011–2015 (vlastní zpracování)

%	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita celkového kapitálu ROA	5,95	5,80	5,41	7,37	6,02
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	7,28	-0,69	4,00	-15,77	7,80
Rentabilita tržeb ROS	9,70	8,49	7,44	8,33	5,74
Rentabilita tržeb ROS z cash flow	0,59	0,33	-0,04	0,04	0,16

Pro výpočet ukazatele vlastního kapitálu byla brána hodnota na úrovni provozního výsledku hospodaření. Výsledky ukazují, kolik zisku připadá na korunu vlastního kapitálu. V letech 2012 a 2014 hodnoty klesly do negativní roviny. Přispělo k tomu snížení vlastního i cizího kapitálu zároveň. V roce 2012 navíc tomuto jevu napomohla nejvyšší hodnota nerozděleného zisku za všechna sledovaná období.



Graf 5. Rentabilita v období 2011–2015 (vlastní zpracování)

5.3.4 Zadluženost

Tab. 18. Ukazatele zadluženosti v období 2011–2015 (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost %	68,60	68,28	68,44	70,19	64,50
Míra zadluženosti	3,49	3,56	3,80	4,96	4,13
Doba splácení dluhu	1,84	2,91	-24,22	18,79	3,58
Úrokové krytí z EBIT	1,24	1,03	1,01	1,19	1,02
Úrokové krytí z cash flow	7,50	4,05	-0,51	0,58	2,92
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	35,36	35,12	35,79	28,79	32,08
Finanční páka %	5,09	5,22	5,55	7,07	6,40

Poměr cizích zdrojů a celkových aktiv by měl v ideálním případě pohybovat v rozmezí 30 – 60%. Stejně tak se míra zadluženosti v čase nevyvíjí zcela příznivě. Oba tyto ukazatele však nevykazují extrémní výkyvy a v souvislosti s úrokovým krytím, které je dostatečně vysoké na to, aby podnik byl schopný splácet své úroky, se nejedná o kritické hodnoty. Záporná hodnota doby splatnosti ve 3. období je způsobena zápornou hodnotou peněžního toku a podnik tudíž není schopný dostát svým závazkům. Svou roli v tom sehrál nárůst pohledávek. Dlouhodobý majetek je ze třetiny kryt vlastním kapitál, čímž se společnost z hlediska krytí aktiv uchyluje spíše k vyrovnávání rizika.

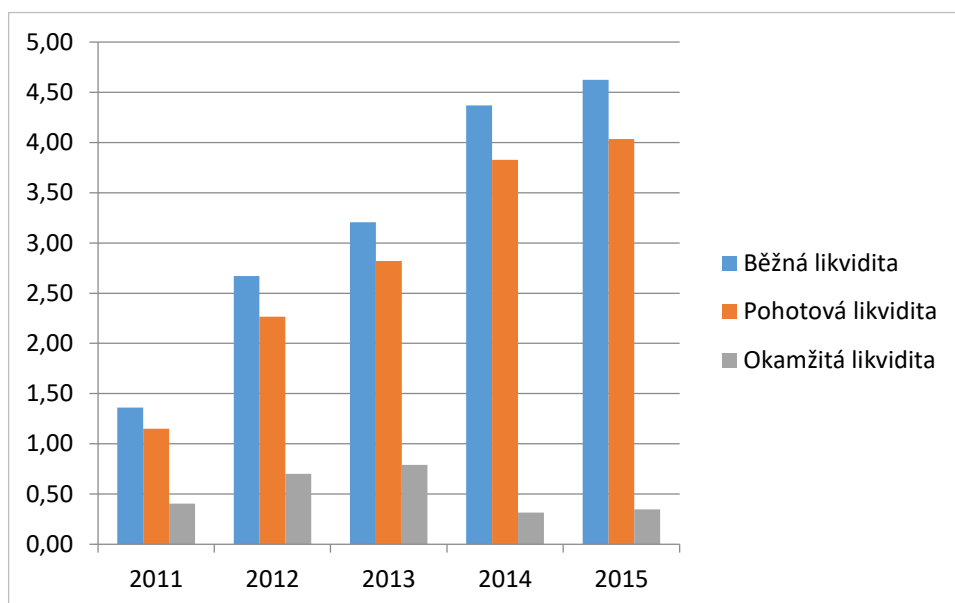
5.3.5 Likvidita

Tab. 19. Ukazatele likvidity za období 2011–2015 (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,36	2,67	3,21	4,37	4,63
Pohotová likvidita	1,15	2,27	2,82	3,83	4,04
Okamžitá likvidita	0,40	0,70	0,79	0,31	0,35
Likvidita z provozního cash flow	1,25	1,52	-0,20	0,36	1,83
Čistý pracovní kapitál tis. Kč	19 068	42 904	51 828	52 293	52 445

Schopnost podniku hradit své závazky byla počítána ve 3 úrovních, ve všech však podniku vykazuje vyšší hodnoty než by bylo efektivní. Běžná likvidita neboli likvidita 3. stupně v čase roste, což reflektuje s rostoucí hodnotou čistého pracovního kapitálu, a svědčí o vysokých nákladech na financování. Vysoká likvidita snižuje podniku jeho výnosnost, které by bylo možné použít na financování například nového vybavení. Tento krok se povedl právě u okamžité likvidity a to počínaje rokem realizace projektu. Pro posuzování likvidity je třeba brát v úvahu také výpočet pomocí provozního cash flow, které lépe odráží skuteč-

né finanční toky podniku. Propočtem vůči krátkodobým cizím zdrojům vidíme, kolik jich je společnost schopna z provozního cash flow pokrýt.



Graf 6. Likvidita v období 2011–2015 (vlastní zpracování)

5.3.6 Aktivita podniku

Hodnocení řízení aktiv podniku dovoluje zhodnotit míru jejich využití vůči vloženým prostředkům, případně za jaký čas jsou schopny jako prostředky k úhradě fungovat. U obrátových ukazatelů platí jednoduché pravidlo: čím více, tím lépe. U doby obratu zásob a pohledávek tomu je však naopak, neboť přínosnější je co nejkratší doba.

Obrat celkových aktiv vyčísluje, kolik tržeb náleží na korunu celkových aktiv, dlouhodobého majetku. V případě aktiv se doporučená hodnota stanovuje vyšší jak 1, jinak může docházet k efektivnímu využívání. Z čísel uvedených níže vyplývá, že situace se v posledních letech zlepšovala, k čemuž napomohl růst tržeb.

Průměrná doba úhrady krátkodobých pohledávek přesahuje, až na první období, dobu obratu závazků. Vzhledem k tomu, že doba obratu zásob a pohledávek přesahuje obrat závazků, nemusí být vždy dostatek prostředků k úhradě. Ale vzhledem k vyšším hodnotám likvidity tato situace momentálně nehrozí. Do budoucna by však bylo vhodné dbát zvýšené pozornosti na dobu splatností a úhrad při uzavírání nových smluv s partnery.

Tab. 20. Ukazatele aktivity v období 2011–2015 (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat celkových aktiv	0,61	0,68	0,73	0,97	1,05
Obrat dlouhodobého majetku	1,11	1,25	1,44	1,98	2,15
Doba obratu zásob	35,20	31,80	25,95	19,93	19,10
Doba obratu krát. pohledávek	115,41	123,11	135,71	128,47	93,74
Doba obratu krát. závazků	152,60	63,33	52,68	27,05	30,75

5.4 SWOT analýza podniku

Hodnocení vnějších a zejména vnitřních ovlivnitelných faktorů působících na podnik je v tomto případě potřeba zpracovat po jednotlivých divizích. Je tomu dáno skutečností, že firma má společné účetnictví a projekt se, byť jen nepřímo, dotkne všech jejích funkčních oblastí. Ačkoli jsou tedy zjištěny jednotlivé příležitosti, hrozby, slabé a silné stránky, dohromady se podílí na úspěchu podniku.

Příležitosti

- INET: zvýšená poptávka po jednoduchém řešení tvorby webových stránek, rozvoj produktu.
- SW: vysoký počet uživatelů digitálních fotoaparátů a v poslední době výrazný nárůst uživatelů mobilních zařízení s kvalitními integrovanými fotoaparáty.
- PRESS: existující nepokrytá místa na trhu vzniklá aktuálními trendy.
- ITS: možnost stát se programem zcela nezávislým na ostatních službách.

Hrozby

- INET: odchod odborných pracovníků ke konkurenci v Brně, České republice, případně za lepší finanční nabídkou.
- SW: vstup nových hráčů, kteří se na trhu sice nepohybovali, ale mají předpoklady začít ihned konkurovat (Google, Microsoft).
- PRESS: narůstající dostupnost bezplatných informací na internetu.
- ITS: odchod klíčových zaměstnanců kvůli nízkému hodnocení a minimální možnosti podílet se na rozvoji produktu.

Silné stránky

- INET: kvalitní vývojový tým programátorů.
- SW: kvalitní tým zaměstnanců divize.

- PRESS: velmi dobré postavení na českém trhu jako vydavatel kvalitní fotografické a počítačové literatury, zejména díky dobrým kontaktům na zahraniční vydavatele.
- ITS: tvorba a rozvoj vlastního antivirového programu.

Slabé stránky

- INET: zastaralý systém správy a administrace webhostingu, což mnohdy vede k velké fluktuaci nespokojených zaměstnanců.
- SW: žádná nebo minimální ochrana proti nelegálnímu šíření produktu.
- PRESS: málo početná redakce stojící na dvou klíčových pracovnících.
- ITS: poměrně krátká historie divize a fakt, že společnost prozatím vynakládá více prostředků a úsilí na zbylé divize.

Z výše uvedeného vyplývá, že silné stránky všech divizí tkví ve vysoce kvalifikovaných zaměstnancích a tím možnosti rozvíjet své produkty. Oproti tomu ovšem stojí mnohdy malá zastupitelnost těchto klíčových zaměstnanců a hrozba, že v případě nesplnění jejich nároků mohou začít odcházet ke konkurenci. Což by vzhledem k tomu, že všechny divize mají potenciál růstu a také příležitosti ho dosáhnout, zcela narušila chod a zejména příjmy celé společnosti.

5.5 PEST analýza okolí podniku

Vyhotovením analýzy makroprostředí získá podnik přehled faktorů, jež ji z vnějšího okolí ovlivňují, avšak není možné je nijak ovlivnit.

Mezi *politicko-právní* aspekty ovlivňující chod všech společností působících na území České republiky patří zákony, nařízení a vyhlášky dané země. K základním se řadí:

- Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu,
- Zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty,
- Zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce,
- Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník,
- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.

Tyto a mnohé další zákony a nařízení přispívají k jednotnému a fungování a chodu, nejen, podnikatelských subjektů. Vždy je třeba dbát na znalost jejich aktuálního znění a ta dodržovat. Sazba daně z příjmu právnických osob dlouhodobě klesala, až se v posledních letech

zastavila na 19 %. Více změn od vzniku republiky zaznamenala daň z přidané hodnoty zboží a služeb. Ta byla z původních 23 % pro základní sazbu a 5 % sníženou v roce 1993, stanovena na 21 % pro základní sazbu, 15 % první snížená sazby a 10 % druhá snížená sazba v aktuálním znění pro rok 2017. Jedná se o daň, která neovlivní pouze chod firmy samotné, ale její změnu přímo pocítí také zákazníci, to už záleží na cenové politice a možnostech každé firmy.

Ekonomické ukazatele prezentují výkonnost a schopnost celé republiky. Takovým indikátorem je míra hrubého domácího produktu. Poslední zveřejněná hodnota za 4. čtvrtletí roku 2016 činí nárůst o 1,9 %. V předcházejících letech 2014 a 2015 docházelo k posilování výkonnosti ekonomiky až na 4,3 % HDP, což vypovídá o rostoucí hodnotě statků a služeb vytvořených na našem území a oživení ekonomiky po krizi v letech předchozích. Inflace se v březnu 2017 ustálila na průměrném ročním indexu ve výši 0,7 %. Oproti hodnotě na začátku sledovaného období v roce 2011, kdy růst cenové hladiny dosahoval 1,9 %, se jedná o znatelný pokles, neboť v roce 2012 byla hodnota inflace na svém pětiletém maximu ve výši 3,3 %. (Český statistický úřad, 2017).

Sociokulturní vlivy jsou pro firmu velice důležité. Nejvíce jejich tržeb pochází z prodeje internetových služeb a také softwaru pro správu fotografií. Pro oba tyto záměry jsou cílovou skupinou ti zákazníci, kteří se pohybují na internetu a jsou tudíž vysoce ovlivněni reklamou, prezentovanou nejrůznějšími způsoby ze všech stran. V dnešní době je proto zapotřebí sledovat a přizpůsobovat se komunikaci se zákazníky, zejména prostřednictvím sociálních sítí. Ty totiž umožňují rychlé reakce a zpětné vazby jak kladné tak také negativní. O to důležitější je potřeba udržet krok s touto skupinou, aby bylo možné rychle reagovat na měnící se prostředí.

Technologický vývoj přináší v oblasti internetových služeb požadavky na rychlé a snadné ovládání tak, aby použití bylo možné pro všechny uživatele. To s sebou nese zvýšené požadavky na hardwarové vybavení při vývoji a udržování dat. V souvislosti s vysokým počtem internetových uživatelů roste riziko výpadku služeb jednotlivých poskytovatelů služeb a pro zákazníky je tedy důležitým kritériem výběru zajištění těchto krizových situací, aby k nim ideálně nedocházelo vůbec nebo byla připravena adekvátní podpora po dobu nápravy.

6 POPIS INVESTIČNÍHO PROJEKTU

Předmět investice je nové datové centrum „Ekonomické a ekologické datové centrum Zoner“, dále jen EDC. Toto centrum bude provozováno s maximálním využitím nejnovějších ekonomických a ekologických postupů.

6.1 SWOT analýza projektu

Silné stránky

- Návaznost na dlouhodobou strategii firmy.
- Zkušenosti s investičními projekty.
- Zkušený projektový tým.

Slabé stránky

- IT infrastruktura zastarává mnohem dříve, než je tomu u jiných druhů investic.
- Potřeba investovat do infrastruktury prakticky okamžitě po skončení udržitelnosti projektu. Některé části bude třeba nahradit i dříve.

Příležitosti

- Akcelerace rozvoje společnosti.
- Možnost nabízet služby špičkové kvality, avšak za stále přijatelné ceny pro koncové zákazníky.
- Udržení se na špici v poskytování internetových služeb.
- Získání nových zákazníků.
- Penetrace na nové trhy.

Ohrožení

- Nespolehlivost a nízká kvalita dodavatelů informačních technologií a technologií datových center.
- Příklad nového konkurenta na trh internetových služeb, který by nabídl srovnatelný produkt za nižší cenu.

Tab. 21. Matematický model SWOT analýzy projektu (vlastní zpracování)

		Příležitosti					Hrozby			
		Akcelerace rozvoje společnosti	Možnost nabízet kvalitní služby za rozumné ceny	Udržení se na špičce v poskytování internetových služeb	Získání nových zákazníků	Penetrace na další trhy	Dodavatelé IT	Příchod konkurenta s levnějšími službami	$\Sigma+$	$\Sigma-$
Silné stránky	Kvalitní podnikatelský záměr	+	+	+	+	+	-	0	5	1
	Návaznost na dlouhodobou strategii společnosti	0	0	+	0	0	0	0	1	0
	Zkušený projektový tým	+	+	0	+	+	0	0	4	0
	Zkušenosti s investičními projekty	+	0	0	+	0	0	0	2	0
Slabé stránky	IT vybavení zastarává mnohem dříve, než jiný druh investic	-	-	-	0	-	-	-	0	6
	Potřeba investovat do infrastruktury téměř okamžitě po skončení udržitelnosti projektu	-	0	0	0	-	-	0	0	3
$\Sigma+$		3	2	2	3	2	0	0	12	
$\Sigma-$		2	1	1	0	2	3	1		10

Matematický model znázorňuje provázanost silných a slabých stránek se souvisejícími příležitostmi a hrozbami. Zápis je vytvořen pomocí jednotlivých znaků pro:

- negativní vliv (dopad),
- + pozitivní vliv (dopad),
- 0 neutrální vliv (dopad).

K největším příležitostem, které projekt nabízí je jednoznačně získání nových zákazníků, kterým bude možné nabídnout kompletní zastřešení všech jejich požadavků v rámci webových stránek a úložišť. Díky tomu bude rozvoj společnosti i nadále růst, pomáhá k tomu také kvalitně zpracovaný podnikatelský záměr a zkušený projektový tým.

Největší hrozbu představuje výběr dodavatelů. V sektoru informačních technologií a zejména co se týká technologií datových center, zatím neexistuje velké množství kvalitních a spolehlivých dodavatelů a proto je jejich výběr klíčový. Důležitost narůstá také se slabou stránkou celého projektu a to rychlé zastarávání a obnova technologií.

6.2 Specifikace předmětu investice

Cílem projektu je vybudování ekologicky šetrného a ekonomicky úsporného datového centra v areálu společnosti, které bude sloužit k efektivnímu provozu služeb internetového oddělení. Zoner EDC je zaměřeno primárně na zvyšování provozní efektivity. Technologie jsou navrženy na dosažení indikátoru energetické aktivity PUE < 1,25 a vysoké dostupnosti v klasifikaci TIER 3. Na této úrovni je povolen roční výpadek pouze 1,6 hodin ročně, proto je třeba vybudovat také kvalitní bezpečnostní a chladicí systém. Návrh EDC je přizpůsoben na co největší kompaktnost a vysokou hustotu technologií. Tím pádem budou pořízeny servery a datová úložiště nejnovějších technologií s nejlepším poměrem spotřeby na výkon (Coolhousing.net, 2015).

6.2.1 Etapy projektu

Výstavba datového centra bude dle technických specifikací probíhat ve 3 etapách realizace.

1. etapa – Technická příprava (1. 1. 2016 – 1. 7. 2016)

- Výběr dodavatele na vypracování studie proveditelnosti technologie datového centra.
- Výběr dodavatele technologie trafostanice, zároveň jeho objednávka a realizace.
- Zahájení výběrového řízení na dodavatele technologie datového centra.
- Dodavatel z předchozího výběrového řízení provede realizaci sít'ové části klimatizace a elektroinstalace.

2. etapa – Technologie (1. 7. 2016 – 31. 12. 2016)

- Dodavatel z 1. výběrového řízení dodá jednotlivé celky datového centra.
- Výběr dodavatele pro zabezpečení a elektronickou zabezpečovací signalizaci, který po objednání provede také instalaci a uvedení do provozu.
- Zahájení 2. výběrového řízení na dodavatele informačních technologií části datového centra.
- Spuštění testovacího provozu k otestování funkčnosti technologií.

3. etapa – Hardware, software (1. 1. 2017 – 30. 6. 2017)

- Dodavatel z 2. výběrového řízení dodá IT technologie.
- Uvedení zařízení vlastními zaměstnanci do provozu, jejich instalace, konfigurace sítě a testování funkčnosti.
- Zahájení 3. výběrového řízení na dodavatele obnovitelného zdroje energie.
- Dodavatel obnovitelného zdroje energie zařízení dodá, nainstaluje a uvede do provozu.
- Vyhotovení finálního měření energetické náročnosti datového centra a vyhodnocení jeho funkčnosti.

6.2.2 Očekávané přínosy

Největší přínosy po vybudování představuje:

- úspora za pronájem cizího datového centra, cca 1 mil. Kč za rok,
- úspora nákladů za energie, cca 0,5 mil. Kč za rok,
- růst prodeje,
- zvýšení kvality poskytovaných služeb, snížení času na vyřešení krizových situací o 30 minut,
- vysoká kvalita zaměstnanců a zkušeností pro Brno a celý Jihomoravský region.

Očekávaným a požadovaným obchodním cíle je meziroční nárůst tržeb o 10 %. O toto zvýšení se budou opírat výpočty budoucího cash flow.

6.3 Hodnota a financování investice

Celá investice je vyčíslena na 18 645 tis. Kč. Nutné výdaje budou přicházet podle jednotlivých etap:

1. Technická příprava	2 995 tis. Kč
2. Technologie	7 350 tis. Kč
3. Hardware a software	8 300 tis. Kč

Datové centrum bude umístěno v sídle společnosti v centru Brna ve vlastní budově, která byla dostavěna a zkolaudována v roce 2012.

6.3.1 Specifikace zdrojů financování

Investice bude, celkem nezvykle, financována z větší části zdroji vlastními. 60 %, tedy 11,187 mil. Kč pochází z vlastních zdrojů. Zbýlých 40 %, 7,458 mil. Kč je financováno cizími zdroji. Pro pokrytí cizích zdrojů je možné využít následující uvedené způsoby.

Dluhopisy

Společnost aktuálně vlastní 5 474 kusů dluhopisů schválené Českou národní bankou a obchodovatelné na Burze cenných papírů Praha a RMsystém. Nominální hodnota jednotlivých dluhopisů činí 10.000 Kč a jejich úroková výnosnost je ve výši 10 % p. a. Průměrné náklady spojené s emisí 1 cenného papíru jsou 280 Kč. Náklady spojené s potřebným počtem dluhopisů činí 954 880 Kč. Vzhledem k tomu, že v minulosti již docházelo k emitaci a v závislosti na poptávce bylo i při posledním úpisu v roce 2015 uspokojeno 100 % dluhopisů, nepředpokládá se, že by likvidita těchto cenných papírů výrazně klesla. Splatnost dluhopisů je stanovena na 5 let. Po schůzce s majiteli těchto cenných papírů již byla v minulosti přijata změna emisních podmínek týkající se právě prodloužení splatnosti o 5 let, na celkových 10. A tento krok se očekává i nyní, tedy splacení až po skončení projektu. Z toho plyne jistá variabilita splatnosti, která může být uzpůsobena aktuální finanční situaci a peněžních toků firmy.

Malý úvěr pro podnikatele ČSOB

U Československé obchodní banky má společnost vedeny všechny podnikatelské účty, výběr této instituce pro potenciální zdroj financí byl zcela logický. Pro potřebný úvěr může banka nabídnout tyto podmínky (ČSOB, 2017):

- Maximální částka 8 mil. Kč se splatností do 15 let.
- Není potřebné vložení vlastních zdrojů.
- Úrokové sazby se odvíjí od sazby PRIBOR a další stanovení je čistě individuální.
- Poplatek za podání žádosti 0,3 % z výše úvěru, za poskytnutí úvěru 0,5 % z úvěru, analýza hodnoty zajištění 4 500 Kč, správa úvěru 300 Kč měsíčně.

Při nezávislé konzultaci o úvěr ve výši 7,5 mil. Kč se splatností 10 let byla bankou stanovena úroková sazba 3 % p. a. Náklady spojené se zřízením a vedením úvěru dosahují částky 100 500 Kč. Při měsíčním splácením úroky činí 585 910 Kč.

Dotace

Operační program Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost 2014–2020, tzv. OPPIK, spravovaný Ministerstvem průmyslu a obchodu (2016b) dává možnost pro získání investiční dotace. Program ICT a sdílené služby, konkrétně aktivita *Budování a modernizace datových center* umožňuje získání až 120 mil. Kč při splnění těchto kritérií:

- Doba realizace projektu nesmí překročit hranici 3 let, poslední možný termín ukončení 31. 12. 2020.
- Žadatel je právnickou osobou sídlící mimo území hlavního města Prahy.
- Na území České republiky musí být vybudována pobočka firmy ještě před příjmem dotace.
- Dotace bude použita na úhradu nákladů za pozemky, stavby, dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek.
- Při podání žádosti je třeba doložit finanční výkazy za poslední 2 uzavřená období, studii proveditelnosti, formulář finanční analýzy a doklady dokazující vlastnická práva k nemovitostem související s projektem.

6.4 Odhad budoucích peněžních toků

Požadavkem společnosti je meziroční růst tržeb o 10 %. Datové centrum je projektem pouze jedné divize společnosti, a proto je žádoucí, aby právě z nárůstu jejich tržeb byly náklady primárně hrazeny. Náklady představují součet provozních, osobních nákladů a v prvním období také náklady spojené s emisí dluhopisů. Upsáno bude 746 kusů o nominální hodnotě 10 000 Kč za jeden dluhopis, přičemž průměrné poplatky na transakci jednoho cenného papíru jsou 280 Kč a úrok ve výši 1 000 Kč.

$$(280 + 1\,000) \times 746 \text{ kusů} = 954\,880 \text{ Kč} \quad (35)$$

Jelikož bude v rámci všech etap pořízen především hmotný, ale také nehmotný odpisovaný majetek, je třeba zohlednit jeho opotřebování, odpisy. Společnost odepisuje svůj majetek rovnoměrně po dobu očekávané životnosti. U budov je stanovena na 30 let, dopravní prostředky a stroje 5 let, hardware a kancelářská technika 3 roky. Odpis budovy je již zahrnut ve výkazech podniku a výpočet odpisů v tabulce níže (Tab. 22.), proto není již nutný. Odepisování poběží od očekávaného uvedení celku datového centra do provozu 1. 7. 2017, které spadá do fiskálního roku 2016. Odpis v tomto roce bude ovšem vzhledem ke konci

fiskálního období k 31. 8. 2017 snížený. Výše prvního odpisu bude pouze ve výši 2 měsíců.

Tab. 22. Odpisy majetku (vlastní zpracování)

Fisk. rok	DHM stroj	Hadrware	Software	Celkem	
Počáteční cena Kč	3 495	11 950	100	15 545	
Odpisování Kč	2016	64	398	3	465
	2017	450	2 789	24	3 263
	2018	778	4 780	40	5 598
	2019	778	3 983	33	4 794
	2020	778	0	0	778
	2021	648	0	0	648
Zůstatková cena Kč	0	0	0		

Pro uvedení datového centra do provozu a zajištění bezproblémového chodu po celou dobu živostnosti budou přijati 4 noví zaměstnanci. Jejich finanční ohodnocení znázorňuje tabulka (Tab. 23.) níže:

Tab. 23. Osobní náklady vč. zákonných odvodů (zpracování podle interních dokumentů)

Pozice	Hrubá měsíční mzda (Kč)	Roční mzda včetně zákonných odvodů (Kč)
Administrátor serverů Windows	28 000	450 240
Administrátor serverů Linux	26 500	426 120
Síťový specialista	26 000	418 080
Specialista HW serverů	24 500	393 960
Celkem	105 000	1 688 400

Provozní náklady jsou tvořeny cenami za elektřinu, podle dosavadního vývoje cen jsou odhadnuty ve výši 10 000 Kč za kalendářní měsíc, ročně potom 120 tis. Kč. Za současného stavu firma hradí pouze za pronájem datového centra v cizích prostorech 1 000 tis. Kč ročně. Vybudováním ve vlastních prostorách tak dojde k úspoře 880 tis. Kč za rok.

Náklady ve zkráceném dvouměsíčním období tedy činí 1 256 tis. Kč a v následujících celoročních provozech 1 808 tis. Kč.

Aktuální daň z příjmu právnických osob v roce 2017 dosahuje 19 % a s touto hodnotou je počítáno i do budoucna. Životnost investice je plánována na minimálně 10 let a po celou tuto dobu dochází k pozvolnému nárůstu peněžního toku. Nízká hodnota v prvním období

je dána uvedením do provozu těsně před ukončením účetního období. Po skončení odpisování majetku se toto tempo ještě zvýší.

Tab. 24. Cash flow v období investice a živostnosti (v tisících Kč) (vlastní zpracování)

Fisk. rok	Tržby	Náklady	Odpisy	Zisk před zdaněním	Daň 19 %	Čistý zisk po zd.	Odpisy	Cash flow
2016	1 149	- 1 256	- 465	-572	0	0	465	465
2017	7 581	- 1 808	- 3 263	2 510	477	2 033	3 263	5 296
2018	8 339	- 1 808	- 5 598	933	177	756	5 598	6 354
2019	9 173	- 1 808	- 4 794	2 571	488	2 083	4 794	6 877
2020	10 091	- 1 808	- 778	7 505	1 426	6 079	778	6 857
2021	11 100	- 1 808	- 648	8 644	1 642	7 002	648	7 650
2022	12 210	- 1 808	-	10 402	1 976	8 426	-	8 426
2023	13 431	- 1 808	-	11 623	2 208	9 415	-	9 415
2024	14 774	- 1 808	-	12 966	2 464	10 502	-	10 502
2025	16 251	- 1 808	-	14 443	2 744	11 699	-	11 699
Celkem	104 099	17 528	15 546	71 025	13 602	57 423	15 546	73 541

7 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE HRAZENÉ DLUHOPISY

Zhodnocení efektivity investice si dává za úkol posoudit ekonomickou stránku projektu. Jako první rok je označen fiskální rok 2016, tedy období uvedení datového centra do provozu. K výpočtům jsou použity hodnoty cash flow z tabulky (Tab. 24.) v přechodí kapitole a následující kritéria investice.:

- živostnost projektu stanovena na 10 let,
- celková investice 18 645 tis. Kč,
- pro úhradu cizího kapitálu použity dluhopisy, jejich splatnost se očekává až po skončení projektu.

7.1 Čistá současná hodnota

Pro výpočet čisté současné hodnoty NPV je zapotřebí dopočítat diskontní hodnotu. Té bude dosaženo pomocí průměrných nákladů na kapitál WACC. K tomu je nutné znát, v tomto případě stanovit náklady na vlastní kapitál r_e , například pomocí výpočtového modelu CAPM.

Koeficient β byl použit podle profesora Damodarana (2017a) z New Yorkské univerzity, který tyto hodnoty zpracoval v rozdělení podle světových regionů. Pro západní Evropu tato hodnota nabývá hodnoty 0,90. Daň z příjmu právnických osob v České republice činí 19 % a dále jsou dosazeny hodnoty investovaných cizích a vlastních zdrojů.

$$\beta = \beta_{unleveraged} \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right) = 0,90 \times \left(1 + (1 - 0,19) \times \frac{7\,458}{11\,187} \right) \quad (36)$$

$$= 1,386$$

Bezriziková míra výnosu r_f dosazuje dle výpočtů Ministerstva průmyslu a obchodu (2016) hodnoty 0,58 %. Stanovení tržní rizikové prémie nabízí více přístupů. Profesor Damodaran (2017b) pro vymezení aktuálních hodnot použil ratingové hodnocení agentury Moody's a Českou republiku tržní prémie vychází 6,69 %

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f) = 0,0058 + 1,386 \times 0,0985 = 0,1042 \times 100 = 9,85 \% \quad (37)$$

Pro výpočet vážených nákladů na kapitál je spolu s vypočítanou výší nákladů vlastních, dosazena úroková míra dluhopisů 10 %, tedy náklady na cizí kapitál a daňová sazba 19 %.

$$\begin{aligned}
 WACC &= r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} = 0,1 \times (1 - 0,19) \times 0,4 + 0,0985 \times 0,6 \\
 &= 0,0915 \times 100 = 9,15 \%
 \end{aligned} \tag{38}$$

K výpočtu čisté současné hodnoty je dále použita diskontní sazba ve výši 9,49 % stanovená jako průměrné náklady na kapitál WACC.

$$\begin{aligned}
 NPV &= -IN + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} \\
 &= -18\,645 + \frac{465}{(1+0,0915)^1} + \dots + \frac{11\,699}{(1+0,0915)^{10}} \\
 &= 23\,795,11 \text{ tis. Kč}
 \end{aligned} \tag{39}$$

Zjištěná hodnota se pohybuje v kladné rovině, což je prvním krokem k doporučení pro podstoupení investice. Hodnota podniku by se měla při podstoupení veškerých rizik a investování do tohoto projektu navýšit o 23 795 tis. Kč.

7.2 Vnitřní výnosové procento

Při výpočtu vnitřního výnosového procenta (IRR) iteracemi využijeme výpočet čisté současné hodnoty. Úkolem je zjištění takové úrovně, kdy je $NPV = 0$.

Pomocí první náhodně zvolené diskontní sazby ve výši 15 % je získána míra čisté současné hodnoty kladná a výsledky lze označit jako nižší hodnoty k výslednému dosazení.

$$NPV_n = -18\,645 + \frac{465}{(1+0,15)^1} + \dots + \frac{11\,699}{(1+0,15)^{10}} = 12\,713 \text{ tis. Kč} \tag{40}$$

Další zvolená hodnota bude ve výši 25 % a opět dosazena. Výpočtem však dostaneme další kladnou současnou hodnotu 1 451 tis. Kč a je nutné zvolit ještě vyšší diskontní sazbu, tentokrát o něco bližší té původní, neboť čistá současná hodnota se již blíží záporné hodnotě, například 30 %. Při tomto procentu dostáváme požadovanou zápornou hodnotu $NPV = -2\,086$ tis. Kč a pro dosazení do vzorce je označena jako vyšší.

$$NPV_n = -18\,645 + \frac{465}{(1+0,30)^1} + \dots + \frac{11\,699}{(1+0,30)^{10}} = -2\,086 \text{ tis. Kč} \tag{41}$$

S vypočtenými nižšími a vyššími hodnotami je možné dále pracovat a dosadit do vzorce pro výpočet výnosového procenta.

$$\begin{aligned}
 IRR &= r_n + \frac{NPV_n}{NPV_n - NPV_v} \times (r_v - r_n) \\
 &= 0,15 + \frac{12\,713}{12\,713 - (-2\,086)} \times (0,30 - 0,15) = 27,886 \%
 \end{aligned}
 \tag{42}$$

Požadavkem a zároveň ověřením správnosti je dosazení do vzorce pro výpočet čisté současné hodnoty, která by se měla rovnat 0. Výše diskontní sazby 27,886 % však udává čistou současnou hodnotu – 1 056 tis. Kč. Proto budou vyšší z hodnot nahrazeny přesněji vypočítanou a výpočet se zopakuje.

$$\begin{aligned}
 IRR &= r_n + \frac{NPV_n}{NPV_n - NPV_v} \times (r_v - r_n) \\
 &= 0,15 + \frac{12\,766}{12\,766 - (-711)} \times (0,27886 - 0,15) = 27,203 \%
 \end{aligned}
 \tag{43}$$

Opakováním propočtů s přesnějšími hodnotami se dosáhne výsledku, který již vyhovuje nulovému kritériu, a sice vnitřní výnosové procento ve výši 26,883 %.

$$NPV_n = -18\,645 + \frac{465}{(1 + 0,26883)^1} + \dots + \frac{11\,699}{(1 + 0,26883)^{10}} = 0 \text{ Kč}
 \tag{44}$$

Ať už pro kontrolu, či samotný výpočet, jak je vidět na obrázku (Obr. 4.) s náhledem programu Microsoft Excel, zjištění vnitřního výnosového procenta je značně jednodušší a rychlejší. V případě iteračního počítání navíc dovoluje vyhotovení vzorců a tím snadnější změny odhadovaných hodnot.

=MÍRA.VÝNOSNOSTI(C2:M2)											
B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M
	investice	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
CF	-18645	465	5 296	6 354	6 877	6 857	7 650	8 426	9 415	10 502	11 699
IRR	26,883%										

Obr. 4. Výpočet IRR pomocí programu MS Excel (vlastní zpracování)

Porovnáním s požadovanou minimální hodnotou výnosnosti, získanou pomocí vzorce WACC, která činí 9,15 % je díky vyššímu výnosovému procentu doporučováno investici podstoupit, neboť je předpoklad, že očekávání investorů budou splněna.

7.3 Diskontovaná doba splatnosti

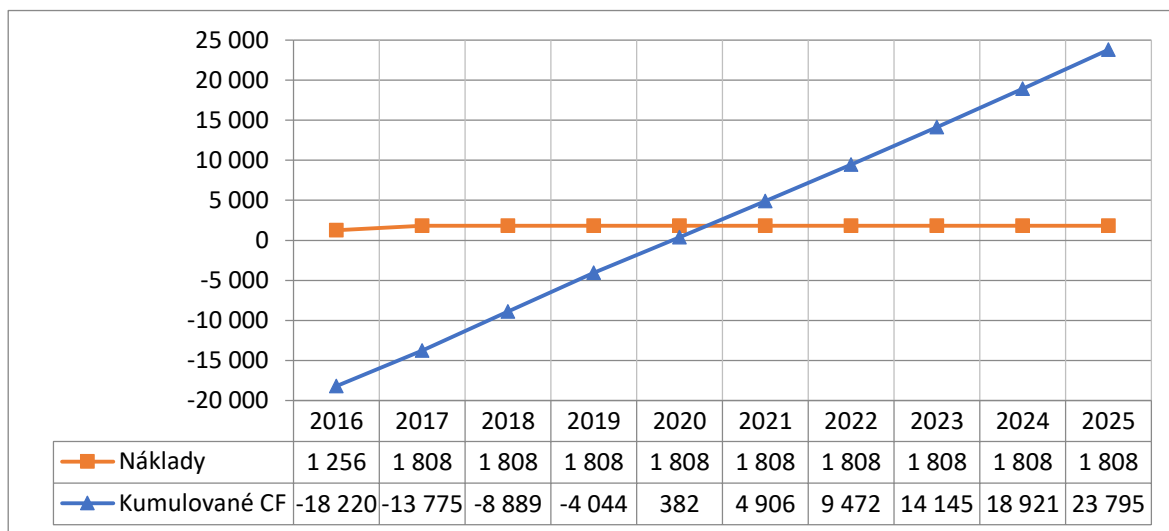
Vyjádření očekávané doby splatnosti, pomocí diskontní úrokové míry vypočtené jako 9,15 % zobrazuje pomocí diskontovaného a kumulovaného cash flow tabulka níže (Tab. 25.).

Tab. 25. Výpočet diskontované doby návratnosti (vlastní zpracování)

	Investice	1	2	3	4	5	6
Cash Flow	-18 645	465	5 296	6 354	6 877	7 650	7 650
Diskontované CF	- 18 645	425	4 445	4 886	4 845	4 426	4 524
Kumulované CF	- 18 645	- 18 220	- 13 775	- 8 889	- 4 044	382	4 906

V období realizace byly investiční výdaje 18 645 tis. Kč. Podle zobrazení výše bude návratnosti této částky dosaženo v 5. roce. Přesnost výpočtu na dny je možno určit následujícím způsobem:

$$\frac{4\,044}{4\,426} \times 365 \text{ dní} = 333,5 \text{ dní} \quad (45)$$



Graf 7. Grafické znázornění doby splatnosti (vlastní zpracování)

Výsledná očekávaná splatnost je za 4 roky a 334 dní, tedy v květnu 2022. Tato splatnost je pro podnik příznivá, neboť je počítáno s životností minimálně 10 let.

7.4 Index ziskovosti

Vyčíslení indexu ziskovosti využívá opět sumy diskontovaného cash flow v poměru k investované částce.

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_{10}}{(1 + 0,0915)^{10}}}{18\,645} = 2,28 \quad (46)$$

V tomto případě výše indexu značí, že očekávané příjmy budou 2,28 krát vyšší než předpokládané výdaje. Což je vhodný závěr k tomu, aby byla investice přijata. Působení totiž koresponduje s čistou současnou hodnotou, jejíž závěr zní stejně.

7.5 Rentabilita investice

Statické hodnocení výnosnosti investice poměřuje průměrný čistý zisk, tedy o kolik výnosy převyšují investici a samotnou hodnotu investice.

$$RI = \frac{\left(\frac{57\,423}{10}\right)}{18\,645} = 30,80 \% \quad (47)$$

Takto určená rentabilita převyšuje procento vlastních nákladů 9,15 %, což je účelné. Vždy by ale mělo platit, že tato metoda je pouhým doplňkem k metodám dynamickým, jejichž vypovídací schopnost je díky zohlednění času mnohem přesnější.

8 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE HRAZENÉ ÚVĚREM

Úvěr ve výši 7,5 mil. Kč je počítán za podmínek Československé obchodní banky se splatností 10 let při úrokové sazbě 3 % p. a. S úvěrem se pojít tyto náklady:

- jednorázový poplatek za zřízení 64 500 Kč,
- poplatek za vedení 300 Kč měsíčně po dobu splácení,
- měsíční splátka včetně úroku 72 420 Kč.

V prvním, zkráceném 2 měsíčním, období budou náklady ve výši 209 940 Kč, každoročně poté 872 640 Kč. Ostatní odpisy, provozní a mzdové náklady zůstávají beze změny.

Tab. 26. Cash flow v období investice a živostnosti s úvěrem (v tisících Kč) (vlastní zpracování)

Fisk. rok	Tržby	Náklady	Odpisy	Zisk před zdaněním	Daň 19 %	Čistý zisk po zd.	Odpisy	Cash flow
2016	1 149	- 511	- 465	173	33	140	465	605
2017	7 581	- 2 681	- 3 263	1 637	311	1 326	3 263	4 589
2018	8 339	- 2 681	- 5 598	60	11	49	5 598	5 647
2019	9 173	- 2 681	- 4 794	1 698	323	1 375	4 794	6 169
2020	10 091	- 2 681	- 778	6 632	1 260	5 372	778	6 150
2021	11 100	- 2 681	- 648	7 771	1 476	6 295	648	6 943
2022	12 210	- 2 681	-	9 529	1 811	7 718	-	7 718
2023	13 431	- 2 681	-	10 750	2 043	8 708	-	8 708
2024	14 774	- 2 681	-	12 093	2 298	9 795	-	9 795
2025	16 251	- 2 681	-	13 570	2 578	10 992	-	10 992
Celkem	104 099	24 640	15 546	63 913	12 143	51 770	15 546	67 316

Vzhledem ke změně ceny za cizí kapitál na 3 %, je potřeba před samotným výpočtem metod hodnocení upravit diskontní sazbu pomocí výpočtu průměrných nákladů na kapitál WACC.

$$\begin{aligned}
 WACC &= r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} = 0,03 \times (1 - 0,19) \times 0,4 + 0,0985 \times 0,6 \quad (48) \\
 &= 6,88 \%
 \end{aligned}$$

Se sazbou 6,88 % je možné vypočítat diskontované cash flow, které se používá ve většině případů hodnocení.

8.1 Čistá současná hodnota

$$\begin{aligned}
 NPV &= -IN + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} & (49) \\
 &= -18\,645 + \frac{605}{(1+0,0688)^1} + \dots + \frac{10\,992}{(1+0,0688)^{10}} \\
 &= 20\,063,70 \text{ tis. Kč}
 \end{aligned}$$

Při splnění podmínek, které byly pro výpočet určeny, je aktuální čistá hodnota investice ve výši 20 064 tis. Kč. Kladná rovina čísla doporučuje projekt s danou investicí přijmout.

8.2 Vnitřní výnosové procento

Výpočet procenta byl proveden programem MS Excel za použití pomoci hodnot cash flow.

=MÍRA.VÝNOSNOSTI(C2:M2)											
B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M
	investice	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
CF	-18 645	605	4 589	5 647	6 169	6 150	6 943	7 718	8 708	9 795	10 992
IRR	24,475%										

Obr. 5. Výpočet IRR s úvěrem pomocí programu MS Excel (vlastní zpracování)

Kontrolou správnosti je výpočet čisté současné hodnoty, která musí vyjít nula.

$$NPV = -18\,645 + \frac{605}{(1+0,24475)^1} + \dots + \frac{10\,992}{(1+0,24475)^{10}} = 0 \text{ Kč} \quad (50)$$

Vzhledem k tomu, že hodnota diskontní sazby 6,88 % je nižší, závěrem tohoto kritéria je investici podstoupit.

8.3 Diskontovaná doba splatnosti

Zjištění doby splatnosti vyjadřuje následující tabulka vyjádřením diskontovaného a kumulovaného cash flow (Tab. 27.).

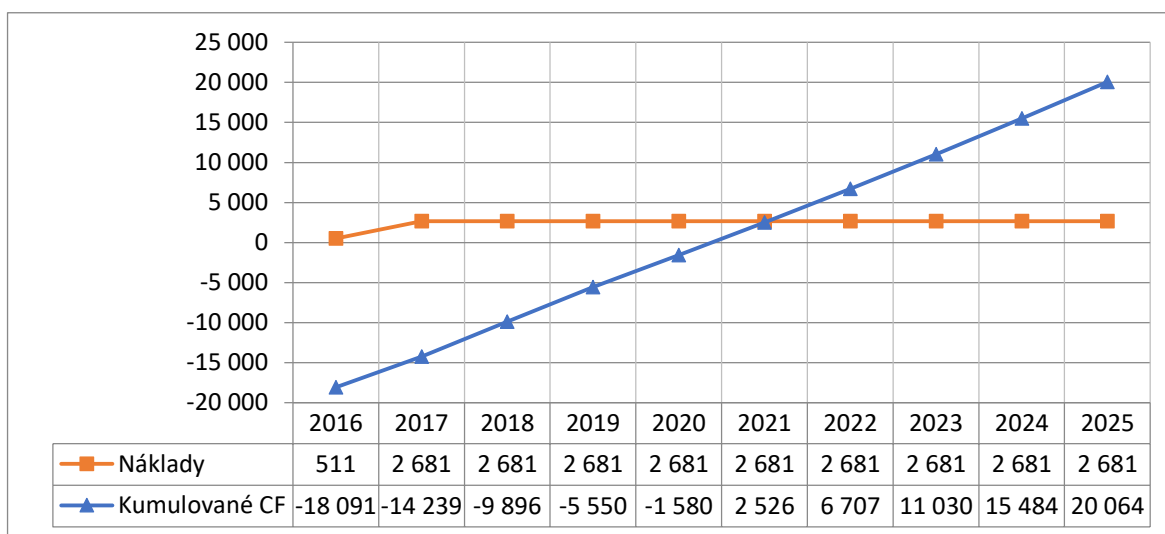
Tab. 27. Výpočet diskontované doby návratnosti (vlastní zpracování)

	Investice	1	2	3	4	5	6
Cash Flow	-18 645	605	4 589	5 647	6 169	6 150	6 943
Diskontované CF	-18 645	554	3 852	4 343	4 346	3 970	4 106
Kumulované CF	-18 645	-18 091	-14 239	-9 896	-5 550	-1 580	2 526

Investiční výdaje byly v celkové výši 18 645 tis. Kč. Podle hodnot kumulovaného cash flow dojde k úhradě během 6. roku projektu. Vypočteno na dny:

$$\frac{1\,580}{4\,106} \times 365 \text{ dní} = 140,5 \text{ dní} \quad (51)$$

Ke splacení investice by mělo dojít za 5 let a 141 dní. Toto období je kratší než očekávaná životnost projektu i doba, na kterou je splacen úvěr.



Graf 8. Grafické znázornění doby splatnosti s úvěrem (vlastní zpracování)

8.4 Index ziskovosti

Vyčíslením indexu ziskovosti bude hodnota, kolikrát by za daných podmínek měly příjmy přesahovat výdaje.

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_{10}}{(1 + 0,0688)^{10}}}{18\,645} = 2,08 \quad (52)$$

Výsledkem je míra 2,08, což je dostatečná ziskovost pro přijetí. Potvrzuje se tím fakt přechodících metod, které dospěly ke stejnému závěru.

8.5 Rentabilita investice

Statické hodnocení výnosnosti investice poměruje průměrný čistý zisk, tedy o kolik výnosy převyšují investici a samotnou hodnotu investice.

$$RI = \frac{\left(\frac{57\,423}{10}\right)}{18\,645} = 30,80 \% \quad (53)$$

Takto určená rentabilita převyšuje procento vlastních nákladů 9,15 %, což je účelné. Vždy by ale mělo platit, že tato metoda je pouhým doplňkem k metodám dynamickým, jejichž vypovídací schopnost je díky zohlednění času mnohem přesnější.

9 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE PŘI VYUŽITÍ STÁTNÍ DOTACE

Společnost získala šanci na využití dotace v programu *ICT a sdílené služby - Výzva I - Tvorba nových IS/ICT řešení* s možností investiční dotace ve výši 5 859 tis. Kč. Jestliže bude dotace přijata, bude započítána na začátku realizace a sníží hodnotu celkové investice. Jelikož bude použita na úhradu pořizovaného majetku, je třeba sestavit novou odpisovou tabulku. Snížena bude pořizovací cena hardwaru, jehož doba odpisování je 5 let.

Tab. 28 *Odpisy majetku s dotací (vlastní zpracování)*

Fisk. rok		DHM stroj	Hadrware	Software	Celkem
Počáteční cena Kč		3 495	6 091	100	9 686
Odpisování Kč	2016	64	203	3	270
	2017	450	1 421	24	1 895
	2018	778	2 436	40	3 254
	2019	778	2 031	33	2 842
	2020	778	0	0	778
	2021	648	0	0	648
Zůstatková cena Kč		0	0	0	

Požadavkem společnosti je financování investice v poměru cizí a vlastní zdroje 40:60. Tento poměr bude zachován i nyní při snížené celkové hodnotě investice 12 786 tis. Kč:

- vlastní zdroje 7 672 tis. Kč,
- cizí zdroje 5 114 tis. Kč.

Na cizí zdroje bude opět využita emise dluhopisů v počtu 512 kusů o nominální hodnotě 10 000 Kč a úrokem 10 %. Náklady na tuto emisi budou následující.

$$(280 + 1\,000) \times 512 \text{ kusů} = 655\,360 \text{ Kč} \quad (54)$$

Výše osobních a provozních nákladů a tržeb zůstává nezměněna a je možno vyčíslit budoucí cash flow.

Tab. 29. Cash flow v období živostnosti s dotací (v tisících Kč) (vlastní zpracování)

Fisk. rok	Tržby	Náklady	Odpisy	Zisk před zdaněním	Daň 19 %	Čistý zisk po zd.	Odpisy	Cash flow
2016	1 149	- 957	- 270	- 78	0	0	270	270
2017	7 581	- 1 808	- 1 895	3 878	737	3 141	1 895	5 036
2018	8 339	- 1 808	- 3 254	3 277	623	2 654	3 254	5 908
2019	9 173	- 1 808	- 2 842	4 523	859	3 664	2 842	6 506
2020	10 091	- 1 808	- 778	7 505	1 426	6 079	778	6 857
2021	11 100	- 1 808	- 648	8 644	1 642	7 002	648	7 650
2022	12 210	- 1 808	-	10 402	1 976	8 426	-	8 426
2023	13 431	- 1 808	-	11 623	2 208	9 415	-	9 415
2024	14 774	- 1 808	-	12 966	2 464	10 502	-	10 502
2025	16 251	- 1 808	-	14 443	2 744	11 699	-	11 699
Celkem	104 099	17 229	9 687	77 183	14 679	62 582	9 687	72 269

9.1 Čistá současná hodnota

Vzhledem k tomu, že poměr vlastního a cizího kapitálu zůstává stejný, není třeba vyčíslit novou diskontní hodnotu a lze použít již stanovenou pomocí vážených průměrných nákladů na kapitál ve výši 9,15 %.

$$\begin{aligned}
 NPV &= -IN + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} & (55) \\
 &= -12\,786 + \frac{270}{(1+0,0915)^1} + \dots + \frac{11\,699}{(1+0,0915)^{10}} \\
 &= 28\,654,19 \text{ tis. Kč}
 \end{aligned}$$

Hodnota podniku by se měla při podstoupení veškerých rizik a investování do tohoto projektu navýšit o 28 654 tis. Kč. Kladná úroveň čisté současné hodnoty zároveň klasifikuje projekt jako vhodný k investování, s přihlédnutím k ostatním ukazatelům.

9.2 Vnitřní výnosové procento

Primární výpočet procenta byl proveden pomocí programu Microsoft Excel, viz obrázek níže (Obr. 6.).

=MÍRA.VÝNOSNOSTI(C2:M2)											
B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M
	investice	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
CF	-12 786	270	5 036	5 908	6 506	6 857	7 650	8 426	9 415	10 502	11 699
IRR	36,120%										

Obr. 6. Výpočet IRR s dotací pomocí programu MS Excel (vlastní zpracování)

Pro zajištění správnosti byl proveden kontrolní výpočet čisté současné hodnoty s očekávaným výsledkem nula, který se potvrdil.

$$NPV = -12\,786 + \frac{270}{(1 + 0,3612)^1} + \dots + \frac{11\,699}{(1 + 0,3612)^{10}} = 0 \text{ Kč} \quad (56)$$

Porovnáním s diskontní sazbou je vnitřní výnosové procento 36,12 % stále vyšší o 27 % a investice je podle tohoto ukazatele přijatelná.

9.3 Diskontovaná doba splatnosti

Největší změna, hned po nižších nákladech na emisi dluhopisů, je očekávané snížení doby splatnosti tak, jak ukazuje tabulka níže (Tab. 28.)

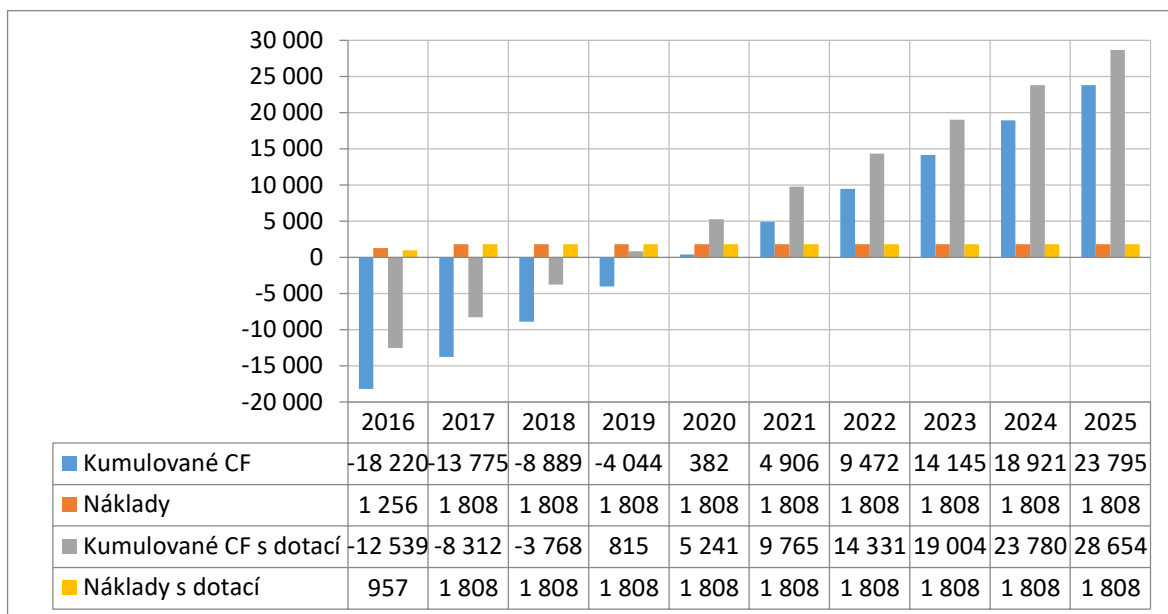
Tab. 30. Výpočet diskontované doby návratnosti s dotací (vlastní zpracování)

	Investice	1	2	3	4	5	6
Cash Flow	-12 786	270	5 036	5 908	6 506	6 857	7 650
Diskontované CF	-12 786	247	4 227	4 543	4 584	4 426	4 524
Kumulované CF	-12 786	-12 539	-8 312	-3 768	815	5 241	9 765

Investiční výdaje po odečtení dotace činí 12 786 tis. Kč. Při výpočtu pomocí diskontovaného cash flow bude tato částka navrácena v průběhu 4. roku provozu.

$$\frac{3\,768}{4\,584} \times 365 \text{ dní} = 300,1 \text{ dní} \quad (57)$$

Splatnost se potvrdila jako nižší, neboť by k úplnému splacení mělo dojít za 3 roky a 300 dnů. Tato splatnost je nižší než životnost projektu i varianta nevyužití dotace. Porovnání verzí dluhopisového financování zobrazuje graf (Graf 9.) níže.



Graf 9. Porovnání doby splatnosti (vlastní zpracování)

9.4 Index ziskovosti

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_{10}}{(1 + 0,0915)^{10}}}{12 786} = 3,24 \quad (58)$$

Výpočet ziskovosti při využití dotace činí očekávané zvýšení příjmů 3,24 krát vyšší než předpokládané výdaje.

9.5 Rentabilita investice

Doplňkovou metodou je rentabilita investice. Její hodnota je požadována minimálně ve výši diskontní sazby 6,88 %.

$$RI = \frac{\left(\frac{51 770}{10}\right)}{12 786} = 40,49 \% \quad (59)$$

Jelikož výsledek je téměř pětinasobný požadované výši, potvrzují se závěry předchozích propočtů a hodnocení. Investice by měla být přijata.

10 RIZIKOVÁ ANALÝZA PROJEKTU

V rámci eliminování rizik je potřeba je nejdříve odhalit a charakterizovat. To tvoří první krok k zastavení, či minimalizování vzniklých škod.

10.1 Klasifikace rizik

Projekt vykazuje pouze rizika čistá, tedy s negativním dopadem pro společnost. Nejvíce zastoupeny jsou rizika nesystematická, která podnik dopředu není schopen jednoznačně odhalit, zejména kdy a pokud nastanou.

Tab. 31. Přehled možných rizik a jejich dopadů (vlastní zpracování)

Riziko		Dopad	Pravděpodobnost výskytu
A Nesystematické provozní	Špatný výběr dodavatelů.	Zpoždění, dodatečné náklady	4
B Nesystematické provozní	Nízká kvalifikace nových zaměstnanců.	Nedodržení termínu dokončení, dodatečné náklady, prostoje.	3
C Nesystematické provozní	Technické závady zařízení.	Dodatečné náklady.	3
D Nesystematické finanční	Neúspěšná emise dluhopisů.	Nedostatek financí.	2
E Nesystematické technické	Výrazné změny projektu.	Nedodržení termínu, dodatečné náklady.	2
F Nesystematické tržní	Vstup nového konkurenta.	Ztráta zákazníků.	5
G Systematické zásahy vyšší moci	Výpadky elektrického proudu.	Výpadky služeb, hrozba ztráty zákaznických dat.	1

10.2 Matice hodnocení rizik

Matice je rozdělena podle dvou hledisek: intenzita negativního vlivu a pravděpodobnost výskytu. Hodnocení probíhá pomocí bodovacího systému, kdy nejnižší hodnoty (1) značí nejmenší vliv a pravděpodobnost výskytu. Na opačném konci stupnici (5) je intenzita vlivu vysoká, stejně jako přítomnost vlivu.

Tab. 32. Matice hodnocení rizik (vlastní zpracování)

Intenzita negativního vlivu	5			A		
	4	G	D	C		
	3		E	B	F	
	2					
	1					
		1	2	3	4	5
		Pravděpodobnost výskytu				

Podle zpracované matice výše (Tab. 32.) se jako nejzávažnější riziko jeví špatný výběr dodavatele (riziko A). Toto riziko je navíc znásobeno faktem, že v odvětví informačních technologií, zejména technologií datových center, zatím neexistuje taková konkurence mezi kvalitními dodavateli. V rozhodování o výběru proto nesmí hrát roli cena, ale skutečná kvalita. Její posouzení bude však vzhledem k menšímu množství recenzí obtížná. Ať už by se špatný výběr prokázal během kterékoli fáze projektu, nebo v období provozu projektu, dopad by ovlivnil celou společnost, která by přišla o značnou, ne-li celou, část svých zisků. Při přetrvávajících problémech by tato skutečnost mohla vést ke ztrátě zákazníků a tím nepříznivě ovlivnit budoucí zisky.

Nejpravděpodobnější výskyt hrozí u uvedení konkurenčního výrobku na náš trh (riziko F). Ten může mít jistou výhodu vstupu na již zavedený trh a tudíž lépe kalkulovat požadavky zákazníků a nastavit pro ně přijatelnější cenu. Společnost si je vědoma, že služby, jež nabízí, se řadí mezi dražší, o to větší snaha je zaručit zákazníkům maximální komfort a spolehlivost při řešení jejich požadavků. Poskytovatelů internetových domén je v dnešní době spousta. Proto je důležité zaměřovat se na kvalitu a udržení stávající certifikace sdružení CZ.NIC, která zákazníkům zaručuje kvalitu poskytovaných služeb. Takto certifikovaných poskytovatelů je v České republice necelých 50 a společnost ZONER patří mezi desítku nejlepších (CZ.NIC, 2017).

Oproti tomu nejmenší riziko výskytu je u přírodních katastrof (riziko G). Tohle hodnocení je značně subjektivní a různí se názory. V úvahu bylo bráno středoevropské mírné klima města Brna, které se nevyznačuje nestandardními povětrnostními podmínkami a extrémními výkyvy. Ulice, na které společnost sídlí a je zde realizován projekt, leží od nejbližšího vodního toku vzdušnou čarou cca 450 metrů, riziko záplav je tedy minimální. Zbývající

hrozby v podobě lokálních záplav, či náhlých sněhových poryvů se vyskytují jen minimálně a i když se tato událost stala, nijak to neovlivnilo chod podniku.

10.3 Eliminace rizik

Prvotním reflexem při zjištění rizika je vyhnout se mu. V mnoha případech to však není možné a cílem je tedy eliminovat vzniklé dopady.

Tab. 33. Eliminace rizik projektu (vlastní zpracování)

	Riziko	Opatření
A	Nesystematické provozní Špatný výběr dodavatelů	Analýza a reference před nákupem.
B	Nesystematické provozní Nízká kvalifikace nových zaměstnanců.	Investice do vstupních školení a následné zamezení fluktuaci.
C	Nesystematické provozní Technické závady zařízení	Náhradní díly, finanční rezerva pro případné opravy.
D	Nesystematické finanční Neúspěšná emise dluhopisů	Možnost financování pomocí úvěru.
E	Nesystematické technické Výrazné změny projektu	Vytvoření rezerv pro tyto případy.
F	Nesystematické tržní Vstup nového konkurenta	Přehled o jiných použitelných zařízeních na trhu.
G	Systematické zásahy vyšší moci Výpadky elektrického proudu	Nákup dieselového agregátu.

10.3.1 Diverzifikace

Hrozba rizika A Výběr špatného dodavatele představuje velké riziko. Ke snížení nepříznivého dopadu by bylo vhodné zpracování nabídek od více potenciálních dodavatelů a udržování těchto nabídek v aktuálním znění, pro případ selhání jednoho a potřeby rychlého nahrazení. Eliminace dodatečně vzniklých nákladů vadou na straně dodavatele je potřeba pečlivě smluvně ošetřit hned na začátku jednání.

10.3.2 Flexibilita

Prizpůsobivost projektu závisí na použitých technologiích a jejich jedinečnosti. Jedná-li se o unikátní využití materiálů, či v tomto případě potřebu snížit výpadky elektrického proudu pro energeticky náročné centrum, může být tento způsob eliminace rizikových vlivů znač-

ně náročný. Pro výpadky energie je možno zakoupit náhradní agregát (riziko G). Avšak podmínkou projektu je dodržet maximální dobu výpadku 1,6 hodin ročně, což podle stávajícího projektu je možné. Pokud však dojde k neplnění, bude zapotřebí, ideálně ještě v testovací fázi, nahradit některá zařízení jinými, účinnějšími.

10.3.3 Pojištění

Předcházení rizikům pojištěním představuje náklad, jenž nemusí být spojen s budoucím příjmem. V souvislosti s nebezpečím výpadku elektrického napětí je součástí projektu pořízení dieselového agregátu, který je schopen nahradit dodávky elektřiny. Preventivním zařízením je kouřová signalizace, která v případě požáru upozorní na vznikající riziko. Pro extrémní případ požáru bude nainstalováno samozhášecí zařízení. Samozřejmostí bude citlivé nastavení tak, aby v případě požáru bylo hardwarové vybavení poškozeno co nejméně.

10.3.4 Tvorba rezerv

Jelikož má společnost na veškerý hmotný majetek vlastnické právo, může na jeho opravy tvořit zákonné rezervy. Společnost by tedy mohla tvořit rezervy pro vybavení zařazené ve 2. odpisové skupině a budovu zařazenou ve skupině 5.

11 NÁVRH KONEČNÉHO INVESTIČNÍHO ROZHODNUTÍ

Projekt přichází s návrhem vybudování vlastního datového centra společnosti ZONER software, a.s. postaveném na nejnovějších technologiích splňující požadavky ekologického a ekonomického provozu. Tato aktivita logicky navazuje na dosavadní vývoj firmy, která se provozem datového centra zabývá již 10 let a v současné době má 30 tisíc zákazníků. Tento provoz byl z důvodu nedostatku investičních prostředků zvolen formou pronájmu, což oslabilo produkty a stávající podnikatelskou pozici. Vyšší cena pronájmu, spolu s vybavením starými energeticky neefektivními technologiemi, však nyní přiměly k přehodnocení možnosti zřídit vlastní datové centrum. V souladu s dlouhodobou strategií by mělo dojít k posílení postavení na tuzemských i zahraničních trzích. Zákazník získá produkty a služby s lepším poměrem cena-výkon, respektive za stejnou cenu bude poskytnut vyšší výkon a efektivita.

Společnost disponuje zákonnou výší základního kapitálu, a sice 20 milionů Kč. I přesto ve finanční struktuře převládají cizí zdroje. Ty je firma i přes vyšší zadluženost schopna splácet díky dostatečným hodnotám úrokového krytí.

Financování projektu je podle požadavků společnosti 40 % cizích prostředků a 60 % vlastních. Přijetím dotace se ve vstupních datech snižuje hodnota celkové investice a nákladů na cizí prostředky. Diskontní sazba není firmou nijak stanovena, proto byla přijata hodnota ve výši průměrných nákladů na kapitál WACC. Investiční projekt ve variantách financování vykazuje následující požadavky a hodnoty:

Tab. 34. Shrnutí investice (vlastní zpracování)

Financování	Dluhopisy	Úvěr	Dluhopisy a dotací
Celková investice	18 645 tis. Kč	18 645 tis. Kč	12 786 tis. Kč
Doba životnosti	10 let	10 let	10 let
Diskontní sazba	9,15 %	6,88 %	9,15 %
Čistá současná hodnota	23 795 tis. Kč	20 064 tis. Kč	28 654 tis. Kč
Vnitřní výnosové procento	26,883 %	24,475 %	36,120 %
Doba splatnosti	4 roky 334 dnů	5 let 141 dnů	3 roky 300 dnů
Index ziskovosti	2,28	2,07	3,24
Rentabilita investice	30,80 %	40,49	48,95 %

Výsledky, jež nastiňuje tabulka (Tab. 34.) výše, znázorňují financování za použití vlastního kapitálu ve výši 60 % a cizí v úrovni 40 % z celkové investice. Realizace projektu je

rozdělena do dvou účetních období, což umožňují postupné hrazení závazků, avšak v návaznosti na dohodnuté podmínky splatnosti, které v tuto chvíli nejsou známy.

Jako první zdroj cizího financování je vybrána emise dluhopisů s úrokem 10 % p.a. Firma tento způsob financování využívá v různé míře v každém období a nikdy nebyl problém s hodnotou likvidity. V případě přijetí dotace bude primárně zachován poměr prostředků, avšak investované prostředky budou dříve navraceny a to o celý rok, což je u několikamilionové investice podstatné hledisko. Splatnost těchto dluhopisů se očekává, po dohodě s jejich vlastníky až po skončení projektu, proto nejsou tyto částky nijak započítány. Vzhledem k příznivému vývoji peněžního trhu by bylo možné s úhradou začít od půlky životnosti projektu, aby byla postupně snižována hodnota zadlužení, která je již nyní ve vyšších hodnotách.

Dalším zdrojem je bankovní úvěr na 10 let. V tomto období je nutno počítat se splátkami včetně úroků. Tyto částky jsou však pevně dané a rozložené po celé období. Vzhledem k návratnosti investované částky by bylo možné dokonce uvažovat o dřívějším splacení.

Každá činnost přináší riziko a nejinak tomu je u investice milionové hodnoty. Byla proto vyjádřena základní rizika, která mohou nastat. Jejich souhrn v řazení od těch nejzávažnějších podle pravděpodobnosti výskytu a dopadu zobrazuje tabulka níže (Tab. 35.).

Tab. 35. Přehled rizik v řazení od nezávažnějších (vlastní zpracování)

Riziko		Závažnost
A	Špatný výběr dodavatelů	20
G	Výpadky elektrického proudu	15
C	Technické závady zařízení	12
B	Nízká kvalifikace nových zaměstnanců.	9
D	Neúspěšná emise dluhopisů	8
E	Výrazné změny projektu	6
F	Vstup nového konkurenta	4

Po seřazení rizik je patrné, že největší pozornost je třeba věnovat výběru dodavatelů. Doporučením, které se nabízí, je pečlivý výběr na základě více nabídek. Ty by bylo vhodné udržovat v aktuálnosti pro případ, že zakoupené zařízení nebude vyhovovat, či bude třeba zakoupit nové. Tato bdělost by měla trvat minimálně do zjetí provozu, kdy bude jasné, že další investice do technologií nebude v blízké době potřebná.

Dalším rizikovým faktorem, firmou zcela neovlivnitelným, jsou výpadky elektrického proudu, bez jejichž dodávky servery ani ostatní zařízení nemohou fungovat. Pro tento pří-

pad je již nyní v kalkulaci započítán diesellový agregát, který dokáže nahradit dodávku energie při jejím výpadku. Důležitým proto bude dodržovat pravidelnou údržbu tohoto zařízení, aby bylo připraveno kdykoli produkovat.

Hodnocení efektivnosti investice vychází ve všech variantách pozitivně a je doporučováno ji podstoupit. Výhodnější je financování pomocí bankovního úvěru, neboť u dluhopisů není potvrzena prodloužená splatnost tak, jak s ní bylo počítáno. Spolu s rostoucím ukazatelem zadluženosti bude efektivnější pro další fungování společnosti postupné splácení úvěru. Využití emise dluhopisů by bylo v rámci této investice vhodné použít k financování nižší částky, například při obdržení dotace či na dodatečné náklady spojené s modernizací vybavení. Za daných okolností zřízení datového centra společnosti přinese unikátní postavení na trhu a také množství nových zákazníků.

ZÁVĚR

Investovat finanční prostředky nebo zachovat stávající nabídku firmy a její dispozice tak, jak jsou a doufat, že zákazníci budou stále věrni? Podstoupit riziko neúspěchu a možné ztráty či stále opravovat jedno a totéž zařízení a nechat si protékat náklady mezi prsty? Tyto a mnohé další otázky s sebou přináší rozhodnutí investovat a vytvořit projekt, který se nemusí podařit. Moderní doba přináší nové možnosti a technologie a zákazníci je touží využívat. Snaha nabídnout stávajícím a potenciálním zákazníkům kvalitní služby v oblasti domén a internetových služeb prostřednictvím vlastního datového centra je předmětem investice společnosti ZONER software, a.s. Společnost nehodlá akceptovat stávající stav, kdy za pronájem centra platí cizí společnosti a nemůže tak ovlivnit kvalitu potřebného zařízení, na kterém záleží spokojenost zákazníků. Připravovaný investiční projekt proto zahrnuje veškeré vybavení, technologie a obsluhu centra. Vše navíc přímo v areálu společnosti, aby se snížil čas potřebný k úpravám či opravám a zákazníci neměli důvod k využití jiných služeb.

V diplomové práci vyhotovované v rámci této organizace, byla zpracována analýza ukazatelů zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity podniku. Ačkoli firma vlastní velké množství majetku, ukazatele likvidity ukazují neefektivní hospodaření s majetkem. Hospodářský výsledek vykazuje kolísavý trend, což svědčí o aktivním finančním řízení a inovativní obchodní politice. Souvisí to také s tím, že v rámci společnosti jsou každoročně vypočítávány ukazatele rentability a sledovány jsou také při mimořádných výdajích.

Hodnocení investic bylo provedeno primárně dynamickými metodami. K tomu bylo použito diskontované sazby, která byla stanovena jako průměrné náklady na kapitál. Výpočtem čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta, doby splatnosti a indexu ziskovosti byla investice ve všech případech zhodnocena jako vhodná. Toto tvrzení doplnila i hodnota rentability. Investice počítá s pořízením dlouhodobého majetku, který bude po maximálně 5 let možné odepisovat a snižovat tím daňový základ. Za daných podmínek lépe vychází financování prostřednictvím bankovního úvěru. V současné době však není znám výsledek žádosti o dotaci. Bude-li schválena, sníží pořizovací cenu na 12 786 tis. Kč. S touto částkou bude zvážit vhodný zdroj financování, případně také poměr vlastních a cizích prostředků.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2014. *Teorie a praxe firemních financí*. 2., aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 1096 s. ISBN 978-80-265-0028-5.
- COOLHOUSING.NET, 2015. *Stupně a půlstupně TIER aneb pravda o datových centrech*. [online]. [cit. 26. 3. 2017]. Dostupné z: <https://www.coolhousing.net/cz/stupne-a-pulstupne-tier-aneb-pravda-o-datovych-centrech>
- CZ.NIC, 2017. *Registrátoři poskytující také služby koncovým držitelům*. [online]. [cit. 27. 3. 2017]. Dostupné z: <https://www.nic.cz/whois/registrars/list/1/>
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2016. *Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí*. [online]. [cit. 24. 3. 2017]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2017. *Inflace - druhy, definice, tabulky*. [online]. [cit. 2. 4. 2017]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace
- ČSOB, 2017. *Malý úvěr pro podnikatele*. [online]. [cit. 24. 3. 2017]. Dostupné z: https://www.csob.cz/portal/podnikatele-firmy-a-instituce/produkty/investicni-uvery/maly-uver-pro-podnikani#jak-to-funguje|pqvy_3
- DAMODARAN, Aswath, 2017a. BetaEurope. In: *NYU Stern* [online]. [cit. 23. 3. 2017]. Dostupné z: www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls
- DAMODARAN, Aswath, 2017b. Country Default Spreads and Risk Premiums. In: *NYU Stern* [online]. [cit. 12. 4. 2017]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol., 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- FINNERTY, John D., 2011. *Project financing: asset-based financial engineering*. 2nd edition. Hoboken: Wiley. 496 s. ISBN 978-8126531288.
- 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. Expert. 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- GALLAGHER, Timothy J. a Joseph D. ANDREW, 2007. *Financial management: principles and practice*. 4th edition. Cleveland: FreeLoad Press. 384 s. ISBN 1-930789-02-5.

- HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2016. Podnikové finance v teorii a *praxi*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 272 s. ISBN 978-80-7552-449-2.
- JAKUBÍKOVÁ, Dagmar, 2013. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 368 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8.
- KALOUDA, František, 2011. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk. 299 s. ISBN 978-80-7380-315-5.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Karel, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- KOTLER, Philip, 2007. *Moderní marketing: 4. evropské vydání*. Praha: Grada, 1 041 s. ISBN 978-80-247-1545-2.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a JINDŘICHOVSKÁ, Irena, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. Praha: C. H. Beck. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2013. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012*. [online]. [cit. 2. 4. 2017]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2014. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013*. [online]. [cit. 2. 4. 2017]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2016a. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015*. [online]. [cit. 23. 3. 2017]. Dostupné z: http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2016b. *ICT a sdílené služby - Budování a modernizace datových center*. [online]. [cit. 12. 4. 2017]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/podnikani/dotace-a-podpora-podnikani/oppik-2014-2020/vyzvy-op-pik-2016/ict-a-sdilene-sluzby---budovani-a-modernizace-datovych-center--221598/>
- POLÁCH, Jiří, DRÁBEK, Josef, MERKOVÁ, Martina a POLÁCH, Jiří jr., 2012. *Reálné a investiční finance*. Praha: C. H. Beck. 280 s. ISBN 978-80-7400-436-0.
- SARSBY, Alan, 2016. *SWOT Analysis*. Lulu.com, 86 s. ISBN 978-0-9932504-2-2.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2009. *Investiční controlling*. Praha: Grada, 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

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

SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert. 480 s. ISBN 978-80-2473494-1.

Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů.

ZONER, 2016. *Výroční zpráva společnosti ZONER software, a.s. za hospodářský rok 2015* [online]. [cit. 5. 3. 2017]. Dostupné z: <https://zoner.eu/download/hospodarske-vysledky/VZ2015.pdf>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

C	Kapitál.
CF	Cash flow.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
D	Cizí úročený kapitál.
E	Vlatní kapitál.
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky.
EVA	Ekonomická přidaná hodnota.
IRR	Vnitřní výnosové procento.
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění.
NPV	Čistá současná hodnota.
PI	Index ziskovosti.
PPP	Public Private Partnership.
r	Diskontní sazba.
r_d	Náklady cizího kapitálu.
r_e	Náklady vlastního kapitálu.
r_f	Bezriziková míra výnosu.
RI	Rentabilita investice.
ROA	Rentabilita celkového kapitálu.
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů.
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu.
ROS	Rentabilita tržeb.
t	Daňová sazba.
VH	Výsledek hospodaření.
WACC	Vážený průměr nákladů na kapitál.

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1. Metody finanční analýzy.....</i>	<i>27</i>
<i>Graf 2. Organizační struktura společnosti</i>	<i>43</i>
<i>Graf 3. Vývoj výsledků hospodaření za období 2011 – 2015</i>	<i>46</i>
<i>Graf 4. Vývoj peněžních prostředků v období 2011–2015.....</i>	<i>47</i>
<i>Graf 5. Rentabilita v období 2011–2015</i>	<i>55</i>
<i>Graf 6. Likvidita v období 2011–2015.....</i>	<i>57</i>
<i>Graf 7. Grafické znázornění doby splatnosti</i>	<i>72</i>
<i>Graf 8. Grafické znázornění doby splatnosti s úvěrem.....</i>	<i>76</i>
<i>Graf 9. Porovnání doby splatností.....</i>	<i>81</i>

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. Etapy života projektu</i>	<i>16</i>
<i>Obr. 2. Čistý pracovní kapitál</i>	<i>32</i>
<i>Obr. 3. Faktory ovlivňující výsledky projektu.....</i>	<i>34</i>
<i>Obr. 4. Výpočet IRR pomocí programu MS Excel</i>	<i>71</i>
<i>Obr. 5. Výpočet IRR s úvěrem pomocí programu MS Excel.....</i>	<i>75</i>
<i>Obr. 6. Výpočet IRR s dotací pomocí programu MS Excel</i>	<i>80</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Ansoffova matice</i>	15
<i>Tab. 2. Finanční zdroje podniku</i>	19
<i>Tab. 3. Bezriziková sazba</i>	20
<i>Tab. 4. Vybrané části rozvahy – aktiva za období 2011–2015</i>	44
<i>Tab. 5. Vybrané části rozvahy pasiv za období 2011–2015</i>	45
<i>Tab. 6. Vybrané části výkazu zisku a ztráty za období 2011–2015</i>	46
<i>Tab. 7. Vybrané části výkazu cash flow za období 2011–2015</i>	47
<i>Tab. 8. Horizontální analýza aktiv podniku</i>	48
<i>Tab. 9. Horizontální analýza pasiv</i>	49
<i>Tab. 10. Horizontální analýza rozvahy odvětví</i>	49
<i>Tab. 11. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty podniku</i>	50
<i>Tab. 12. Vertikální analýza rozvahy odvětví</i>	51
<i>Tab. 13. Vertikální analýza aktiv podniku</i>	52
<i>Tab. 14. Vertikální analýza pasiv</i>	53
<i>Tab. 15. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty podniku</i>	53
<i>Tab. 16. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty odvětví</i>	54
<i>Tab. 17. Ukazatele rentability za období 2011– 2015</i>	55
<i>Tab. 18. Ukazatele zadluženosti v období 2011–2015</i>	56
<i>Tab. 19. Ukazatele likvidity za období 2011–2015</i>	56
<i>Tab. 20. Ukazatele aktivity v období 2011–2015</i>	58
<i>Tab. 21. Matematický model SWOT analýzy projektu</i>	62
<i>Tab. 22. Odpisy majetku</i>	67
<i>Tab. 23. Osobní náklady vč. zákonných odvodů</i>	67
<i>Tab. 24. Cash flow v období investice a živostnosti</i>	68
<i>Tab. 25. Výpočet diskontované doby návratnosti</i>	72
<i>Tab. 26. Cash flow v období investice a živostnosti s úvěrem</i>	74
<i>Tab. 27. Výpočet diskontované doby návratnosti</i>	75
<i>Tab. 26. Odpisy majetku s dotací</i>	78
<i>Tab. 27. Cash flow v období živostnosti s dotací</i>	79
<i>Tab. 28. Výpočet diskontované doby návratnosti s dotací</i>	80
<i>Tab. 31. Přehled možných rizik a jejich dopadů</i>	82
<i>Tab. 32. Matice hodnocení rizik</i>	83

<i>Tab. 33. Eliminace rizik projektu.....</i>	<i>84</i>
<i>Tab. 34. Shrnutí investice</i>	<i>86</i>
<i>Tab. 35. Přehled rizik v řazení od nezávažnějších</i>	<i>87</i>