

Projekt hodnocení investičního záměru ve vybrané firmě a návrh jeho financování u KB, a.s.

Bc. Aneta Zámečnicková

Diplomová práce
2021



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Aneta Zámečnicková**
Osobní číslo: **M19018**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **Prezenční**
Téma práce: **Projekt hodnocení investičního záměru ve vybrané firmě a návrh jeho financování u KB, a.s.**

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce

I. Teoretická část

- Proveďte průzkum literárních pramenů a zpracujte literární rešerši, teoretické a metodické poznatky týkající se hodnocení finančního zdraví a financování investic podniku.

II. Praktická část

- Zhodnoťte finanční zdraví podniku v letech 2016–2019 pomocí finanční analýzy.
- Charakterizujte a analyzujte investiční záměr podniku a navrhnete projekt financování daného investičního záměru v KB, a.s.
- Proveďte zhodnocení nákladů projektu, podrobně jej časově i rizikově analyzujte a formulujte závěrečná doporučení.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **Tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

DAMODARAN, Aswath. *Applied corporate finance*. 4th ed. Hoboken: Wiley, 2014, 52 s. ISBN 9781118808931.
FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 9788024732930.
KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017, 228 s. ISBN 9788027105632.
MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking and financial markets*. Twelfth edition, Global edition. Harlow, England: Pearson, 2019, 738 s. ISBN 9781292268859.
TSE, Terence C. M. *Corporate finance: the basics*. London: Routledge, Taylor & Francis Group, 2018, 137 s. ISBN 9781138695603.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Blanka Kameníková, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **15. ledna 2021**
Termín odevzdání diplomové práce: **20. dubna 2021**

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 15. ledna 2021

**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 pokud-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 28.4.2021

Jméno a příjmení: ANETA ZÁMEČNÍKOVÁ

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Uvedená diplomová práce se zabývá reálným investičním rozhodnutím ve vybrané firmě. Práce si vytyčuje tři hlavní cíle. Prvním cílem je zhodnocení finanční situace vybrané firmy, sekundární cíl představuje posouzení samotného investičního projektu a posledním, neméně důležitým cílem, je návrh financování dané investice. V první části práce je v rozmezí čtyř kapitol položen teoretický základ, kdy je popsána problematika investičního rozhodování v podniku, zdroje financování podniku se zaměřením na bankovní úvěry a taktéž jsou vysvětlena základní východiska finanční analýzy.

V návaznosti na teoretickou část je plynule pokračováno v části praktické, přičemž je s pomocí finanční analýzy hodnoceno finanční zdraví vybrané firmy. Následně je přiblížen konkrétní investiční projekt, který má podobu finanční investice, na což navazuje návrh vhodného financování podle kritérií vybrané firmy. Součástí uvedené diplomové práce je taktéž posouzení nákladů, rizik a časového hlediska daného projektu. Na základě provedených analýz, propočtů a individuálních posudků jsou závěrem vyslovena subjektivní doporučení pro vybranou firmu.

Klíčová slova: investiční rozhodování, finanční analýza, financování podniku, finanční investice, bankovní úvěr

ABSTRACT

This diploma thesis is focused on the real investment decision in a selected company. The thesis has three main targets: evaluating the financial position in a selected company, assessing the investment plan and proposal of its financing. The theoretical part is divided into four main chapters. It defines theoretical knowledge about investment decisions in companies, corporate financing, bank loans and financial analysis.

The practical part is closely connected with the theoretical part. It focuses on the financial analysis in the selected company and evaluates chosen financial investment plan. It is followed by a proposal of its financing according to the criteria of the selected company. The last part of this thesis deals with the evaluation of expenses, risks, and time analysis of the project. The summary includes a subjective recommendation for the selected company.

Keywords: investment decision, financial analysis, corporate financing, financial investment, bank loan

Touto formou bych ráda poděkovala především vedoucí mé diplomové práce, paní Ing. Blance Kameníkové Ph.D., za její odborné připomínky, čas, ochotu a perfektní spolupráci.

Velké poděkování patří finančnímu řediteli vybrané firmy, který mi umožnil zpracování diplomové práce a předal mi cenné rady z praxe, a taktéž řediteli korporátního úseku Komerční banky, a.s. ve Zlíně. Ráda bych také poděkovala paní prof. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za zprostředkování kontaktů, díky kterým tato diplomová práce vznikla.

Zároveň bych touto cestou chtěla poděkovat rodině a příteli za bezmeznou podporu po celou dobu mého studia.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	13
1.1 MAXIMALIZACE TRŽNÍ HODNOTY FIRMY.....	13
1.2 INVESTICE.....	15
1.2.1 Podnikové pojetí investic.....	15
1.2.2 Členění investic.....	16
1.3 INVESTIČNÍ PROCES.....	17
1.3.1 Předinvestiční fáze.....	18
1.3.2 Investiční fáze.....	18
1.3.3 Provozní fáze.....	19
1.3.4 Ukončení provozu a likvidace.....	19
1.4 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	19
1.4.1 Čistá současná hodnota.....	20
1.4.2 Vnitřní výnosové procento.....	21
1.4.3 Doba návratnosti.....	22
1.5 AKVIZIČNÍ PROJEKT.....	23
2 FINANCOVÁNÍ PODNIKU	25
2.1 OPTIMÁLNÍ FINANČNÍ STRUKTURA.....	27
2.2 VLASTNÍ ZDROJE.....	28
2.3 CIZÍ ZDROJE.....	28
2.4 MODERNÍ SPECIFICKÉ FORMY FINANCOVÁNÍ.....	29
3 BANKOVNÍ ÚVĚRY	32
3.1 KLASIFIKACE BANKOVNÍCH ÚVĚRŮ.....	33
3.1.1 Provozní úvěry.....	35
3.1.2 Investiční úvěry.....	36
3.2 ÚROČENÍ BANKOVNÍCH ÚVĚRŮ.....	38
3.3 ÚVĚROVÝ PROCES.....	39
4 FINANČNÍ ANALÝZA	43
4.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ.....	45
4.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	46
4.2.1 Ukazatele zadluženosti.....	46
4.2.2 Ukazatele likvidity.....	47
4.2.3 Ukazatele rentability.....	47
4.2.4 Ukazatele aktivity.....	48
4.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	48

4.4	ANALÝZA SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ	49
4.5	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	50
4.5.1	Stanovení nákladů vlastního kapitálu.....	51
II	PRAKTICKÁ ČÁST.....	52
5	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	53
5.1	PŘEDMĚT ČINNOSTI	53
5.2	PRŮMĚRNÝ POČET ZAMĚSTNANCŮ	53
5.3	SWOT ANALÝZA	54
5.3.1	Silné stránky	54
5.3.2	Slabé stránky	55
5.3.3	Příležitosti	55
5.3.4	Hrozby.....	56
6	FINANČNÍ ANALÝZA	57
6.1	ANALÝZA MAJETKOVÉ STRUKTURY	57
6.2	ANALÝZA FINANČNÍ STRUKTURY	59
6.3	ANALÝZA VÝNOSŮ	61
6.4	ANALÝZA NÁKLADŮ.....	62
6.5	ANALÝZA PŘIDANÉ HODNOTY A VH	64
6.6	CASHFLOW	66
6.7	ANALÝZA ČPK	66
6.8	POMĚROVÉ UKAZATELE	67
6.8.1	Analýza zadluženosti	67
6.8.2	Analýza likvidity	69
6.8.3	Analýza rentability	70
6.8.4	Analýza aktivity	71
6.9	SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	72
6.10	Z-SKÓRE A INDEX IN05.....	73
6.11	SPIDER ANALÝZA	75
6.12	ČISTÝ DLUH K UKAZATELI EBITDA	76
6.13	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	77
6.14	SHRNUTÍ.....	78
7	CHARAKTERISTIKA INVESTICE.....	80
7.1	STRUČNÁ ANALÝZA INVESTICE	80
7.1.1	Analýza poměrových ukazatelů	81
7.1.2	Spider analýza	82
7.1.3	Ekonomická přidaná hodnota.....	83
7.2	HODNOTA INVESTICE	84
7.3	HODNOCENÍ INVESTICE	85

7.3.1	Kapitálový výdaj	85
7.3.2	Peněžní toky investice	86
7.3.3	Čistá současná hodnota	88
7.3.4	Doba návratnosti	88
7.3.5	Vnitřní výnosové procento	89
8	FINANCOVÁNÍ INVESTICE	91
8.1	INVESTIČNÍ ÚVĚR	91
8.2	INDIKATIVNÍ NABÍDKA FINANCOVÁNÍ.....	91
8.3	POSOUZENÍ INVESTICE S VYUŽITÍM ÚVĚRU	95
9	VYBRANÉ ANALÝZY INVESTIČNÍHO PROJEKTU.....	97
9.1	NÁKLADOVÁ ANALÝZA	97
9.2	ČASOVÁ ANALÝZA	98
9.3	RIZIKOVÁ ANALÝZA	99
9.3.1	Definice rizik.....	100
9.3.2	Citlivostní analýza.....	102
	ZÁVĚR	107
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	109
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	114
	SEZNAM OBRÁZKŮ	116
	SEZNAM TABULEK.....	117
	SEZNAM PŘÍLOH.....	119

ÚVOD

Rozhodování o investicích patří mezi ta nejdůležitější rozhodnutí, která se v podnikovém prostředí řeší. Zásadní není jen zhodnocení efektivnosti investice, ale taktéž posouzení připravenosti (finančního zdraví) vybrané firmy na daný investiční projekt, včetně volby financování.

Teoretickými poznatky o investičním rozhodování se zabývá první kapitola teoretické části. Zde jsou charakterizovány pojmy jako investice a investiční proces. Zmíněn je taktéž vliv investičního rozhodování na dlouhodobý cíl, jímž je maximalizace tržní hodnoty firmy. Představeny jsou také tři hlavní metody hodnocení investičních projektů – metoda čisté současné hodnoty, vnitřní výnosové procento a doba návratnosti. Jakým způsobem lze investiční projekt financovat je popsáno zejména ve druhé a třetí kapitole teoretické části. Je vysvětlen pojem optimální finanční struktura a charakterizovány vlastní i cizí zdroje podniku. Část je věnována moderním formám financování, nicméně větší prostor je využit pro tradiční způsob financování s využitím cizích zdrojů – bankovní úvěry.

Jedním z nejpoblárnějších a nejefektivnějších způsobů, jak posoudit finanční zdraví firmy, je klasická finanční analýza. Její hlavní body, mezi něž patří zejména absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele, jsou teoreticky popsány ve čtvrté kapitole. Praktická část je zcela spjata s částí teoretickou. Praktická část je zahájena představením vybrané společnosti, které je doplněno o SWOT analýzu, která vystihuje silné a slabé stránky společnosti, včetně příležitostí a hrozeb. V návaznosti na to je provedena finanční analýza pro vybranou firmu, jejímž hlavním cílem je posoudit připravenost vybrané firmy na zvolený investiční záměr.

Další část je věnována konkrétně vybranému investičnímu záměru. Investice je nejprve stručně charakterizována a následně je s pomocí násobku EBITDA vypočtena její hodnota. Jelikož investiční záměr je akvizičním projektem, i pro akvírovanou společnost je provedena stručná analýza s využitím poměrových ukazatelů a je vypočítán ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Hodnocení efektivnosti investičního záměru je provedeno s využitím čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta a doby návratnosti. Výpočet je však z velké části omezen složitostí a rozsahem akvizičního investičního projektu, především neurčitou dobou životnosti investice.

Jelikož vybraná firma trvala na klasické formě financování prostřednictvím bankovního úvěru od svého dlouholetého finančního partnera, je návrh financování vybraného projektu představen formou indikativní nabídky financování od Komerční banky a.s.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Tato diplomová práce má stanoveny tři základní cíle. Všechny cíle práce souvisí se zvoleným investičním záměrem vybrané firmy.

Teoretická část diplomové práce je zpracována formou literární rešerše. Jsou použity české i zahraniční knihy, e-knihy a odborné články. S jejich využitím jsou popsány teoretické poznatky o investičním rozhodování, financování podniku, bankovních úvěrech a finanční analýze.

Prvním cílem práce je zhodnocení finanční situace vybrané firmy v souladu s vybraným investičním projektem. K představení vybrané firmy je využita metoda SWOT analýzy, která umožňuje souhrnně odhalit silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby vybrané firmy. Posouzení finančního zdraví je provedeno s využitím finanční analýzy, mezi jejíž základní metody patří horizontální a vertikální analýza absolutních ukazatelů, zhodnocení rozdílových a poměrových ukazatelů, či analýza souhrnných ukazatelů. Analýza je provedena u vybraných finančních výkazů rozvahy a výkazů zisku a ztráty. Pomocí tzv. spider analýzy jsou výsledky vybrané firmy porovnány s průměrnými hodnotami příslušného odvětví. Díky výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty je možné posoudit, zda společnost přispívá svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Souhrnným výstupem provedené finanční analýzy je posouzení připravenosti vybrané firmy na zvolenou investici.

Klíčové je taktéž charakterizovat a posoudit efektivnost vybraného investičního záměru, což je druhým důležitým cílem uvedené práce. Pro určení hodnoty investice je využito metody zvoleného násobku ukazatele EBITDA. Informace pro tuto část práce jsou získávány na základě interních materiálů a taktéž pohovorů s finančním ředitelem vybrané společnosti. Budoucí peněžní toky investice jsou s pomocí metody diskontování převedeny na současnou hodnotu. Pro zhodnocení efektivnosti investice je vybrána metoda čisté současné hodnoty, doba návratnosti a vnitřní výnosové procento. Jelikož se jedná o velmi složitý a komplexní investiční projekt v podobě akvizičního záměru, jsou některé výpočty omezeny neurčitelnou dobou životnosti investice v souladu s principem nepřetržitého trvání účetní jednotky.

Hlavní cíl představuje vytvoření vhodného návrhu financování od dlouholetého finančního partnera KB, a.s. Návrh je představen prostřednictvím indikativní nabídky financování formou investičního úvěru. Závěrem jsou zhodnoceny náklady projektu a projekt je podroben časové a zejména rizikové analýze.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

Investování představuje základní kámen rozvoje, nejen hospodářství jako celku, ale zejména i jednotlivých podniků. Pochopit podstatu investic na makroekonomické i mikroekonomické úrovni je klíčové pro správnou alokaci disponibilních zdrojů a zajištění požadovaného zhodnocení kapitálu. (Polách, 2012, s. 5)

Šoba a Širůček (2017, s. 857) uvádí, že investiční rozhodování představuje hlavní činnost každého jednotlivého investora. Ať už se jedná o jakýkoliv typ investice, postup při investičním rozhodování je vždy stejný. Důležité je zejména posouzení významných charakteristik investice, jako je výnos, riziko a likvidita.

Investiční rozhodování, díky svému významu a strategickému charakteru, je součástí nejdůležitějších rozhodnutí, která jsou v podniku řešena. Mezi jeho nejvýznamnější úkoly patří posouzení dílčích investičních projektů, které společnost připravila, a rozhodnutí o jejich přijetí nebo zamítnutí. Ve vztahu rozsahu těchto typů projektů k dopadům na společnost se uplatňuje pravidlo přímé úměry. Čím je zvolený investiční projekt rozsáhlejší, tím větší lze očekávat dopad na danou společnost i její okolní prostředí. (Fotr a Souček, 2011, s. 16)

Valach (2010, s. 44) zdůrazňuje důležitost stanovení cíle a příslušné strategie při realizaci investičního rozhodování. Příprava investičních projektů musí nastat až po jasném definování investičního cíle a zejména volby vhodné strategie jeho naplnění. Na významnost strategie upozorňuje taktéž Fotr a Souček (2011, s. 16), kteří uvádí, že investiční rozhodování, jenž je řazeno především mezi strategická rozhodnutí, by mělo navazovat na celofiremní strategii a dopomáhat k její realizaci. Strategie podniku je složena z řady dílčích cílů, které by měly směřovat k dosažení hlavního cíle, což je růst hodnoty firmy. Investiční rozhodování je možné tedy považovat také za určitý nástroj, jenž může ke zvyšování hodnoty přispívat.

1.1 Maximalizace tržní hodnoty firmy

S realizací investičních projektů souvisí zejména obětování značného objemu finančních prostředků a dalších zdrojů. Jak již bylo zmíněno, tyto typy projektů jsou významnou součástí realizace podnikové strategie, proto by mělo dojít k realizaci jen těch projektů, které přinášejí největší užitek, dopomáhají tak k dosažení strategického cíle a přinášejí podniku největší hodnotu. (Fotr a Souček, 2015, s. 24)

Dlouhodobý cíl firmy komentuje taktéž Hlaváč (2016, s. 29), který podmiňuje rozvoj firem vytvářením reálné ekonomické hodnoty pro své akcionáře. Tuto myšlenku rozšiřuje o důležitou otázku, jak lze změřit, zda k vytvoření dané hodnoty opravdu ve skutečnosti došlo. Zásadním bodem je posouzení, zda daná společnost svůj kapitál investuje s vyšší mírou návratnosti, než představují náklady jejího kapitálu.

Vytváření hodnoty, pro investory ve společnosti a zejména pro vlastníky, je zásadním bodem podnikových financí. Společnost v rámci své činnosti usiluje o získání maximálního užítku tím, že investuje své omezené zdroje. (Tse, 2018, s. 121)

Vliv investičního rozhodování na nejdůležitější cíl podniku je patrný. Dle významného ekonoma Damodarana (2014, s. 9) se koncept maximalizace hodnoty společnosti skládá ze třech základních principů (typů rozhodnutí) v podniku:

- investiční rozhodování,
- finanční rozhodování,
- dividendové rozhodování.

Investiční zásada vzbuzuje k investování pouze do těch aktiv a projektů, které přinášejí větší výnos, než činí minimální návratnost projektu. Minimální návratnost by měla být nastavena vyšší u projektů s vysokým rizikem. Měla by taktéž zohledňovat strukturu použitých zdrojů – vlastní kapitál a cizí zdroje. (Damodaran, 2014, s. 2)



Obrázek 1 – Základní principy rozhodování v podniku (vlastní zpracování dle Damodarana, 2014, s. 9)

1.2 Investice

Investice představuje velmi široký pojem. Nelze najít jednu souhrnnou správnou definici, která by dokonale vystihla všechny její podoby. Investice může být součástí řady oblastí běžného života. Obecně se jedná o obětování určité dnešní hodnoty s cílem získat budoucí vyšší (méně jistou) hodnotu.

Investování jako takové představuje vložení, v současné době volných finančních prostředků, do aktiv, které nejsou určeny k přímé spotřebě. Tyto dočasně volné finanční prostředky jsou ve své podstatě disponibilní částí úspor. Investice by měla cílit na maximalizaci užítku investora. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 50)

Sariaslan (2019, s. 36) definuje investiční projekty jako návrhy na vytvoření investic do fixního nebo reálného kapitálu, a to buď doma nebo v zahraničí. Jinými slovy, investiční projekt představuje návrh na výstavbu hmotných zařízení nebo nabytí investičního majetku (např. stroje sloužící k výrobě).

Pojetí investic lze obecně rozdělit na dva základní okruhy:

- makroekonomické pojetí investic,
- mikroekonomické (podnikové) pojetí investic.

1.2.1 Podnikové pojetí investic

Při definování podnikových investic lze vyjít i z charakteristiky investic z makroekonomického hlediska. Stále se jedná o statky, které nejsou určeny k přímé bezprostřední spotřebě, ale pro výrobu nových dalších statků v budoucnu. (Polách, 2012, s. 4)

Scholleová (2009, s. 13) se shoduje s definicí Polácha, ale rozšiřuje možnost chápání podnikového pojetí investic do dvou bodů:

- **užší pojetí**, kdy investice představují majetek, který není určen k přímé spotřebě, ale je využíván pro tvorbu dalšího majetku,
- **širší pojetí**, kdy investice je chápána jako obětovaný prostředek v současnosti, který slouží k pořízení majetku, jenž bude do budoucna podniku přispívat k vyššímu užítku a získávat větší finanční efekty.

Polách (2012, s. 5) dále jednoduše podnikové investice charakterizuje jako „jednorázové kapitálové výdaje, které budou generovat peněžní příjmy během delšího časového období“.

Valachova definice (2010, s. 17) se v podstatě ztotožňuje, kdy investice podniku popisuje jako „*rozsáhlejší peněžní výdaje (kapitálové výdaje), u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku*“.

V podniku obecně rozdělujeme investice na tři základní skupiny:

- **hmotné**, které jsou také často nazývány jako kapitálové, věcné či fyzické (jedná se o obnovu dlouhodobého majetku; jejich úkolem je vytvářet nebo rozšiřovat výrobní kapacitu firmy),
- **nehmotné**, které jsou známy také pod pojmem nemateriálové (jedná se například o výdaje na výzkum či vývoj, know-how, software),
- **finanční** (například nákup cenných papírů; jsou realizovány s cílem získat finanční výnosy – zisk, dividendy, úroky).

(Taušl Procházková a Jelínková, 2018, s. 684)

1.2.2 Členění investic

Investice je možné členit z mnoha hledisek. Scholleová (2009, s. 14) rozděljuje investice v podniku například následujícími způsoby:

- **Podle podnětu k investicím na:**
 - interní (vznik z potřeby podniku),
 - externí (za účelem růstu, rozvoje či regulace slabých stránek);
- **Z pohledu zachycení v účetnictví na pořízení:**
 - dlouhodobého nehmotného majetku (software, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, licence),
 - dlouhodobého hmotného majetku (stavby, samostatné věci a jejich soubory),
 - dlouhodobého finančního majetku (vklady do investičních společností);
- **Podle vztahu k rozvoji firmy na:**
 - rozvojové,
 - obnovovací,
 - regulatorní.

Polách (2012, s. 7) ale například uvádí trochu odlišné rozdělení investic, a to podle:

- **směru investování** (výrobní, nevýrobní),
- **charakteru reprodukce konstantního kapitálu** (obnovovací, rozvojové),
- **vlastnictví investory** (stavební, strojně-technologické),
- **jejich vnitřního složení** (do státního sektoru, do soukromého sektoru, do družstevního sektoru a investice obyvatelstva).

Růčková a Roubíčková (2012, s. 50) zmiňují, že dle doby trvání investice existují investice krátkodobé a dlouhodobé, dle způsobu investování jsou známé investice přímé a nepřímé, ale dále je možné rozlišovat investice na reálné a finanční. Reálné investice mají konkrétní souvislost s daným aktivem či podnikatelskou činností. Jedná se například o investice do strojů a dalších výrobních zařízení nebo do nemovitostí. Naopak finanční investice bývají nazývány jako investice odvozené, neboť v sobě nezhmotňují konkrétní podnikatelskou činnost nebo konkrétní aktivum. Může se jednat například o podílové listy, warranty, akcie, depozitní certifikáty apod.

1.3 Investiční proces

Investiční proces může být definován jako sled určitých po sobě jdoucích činností, které probíhají po celou dobu od první základní myšlenky až po vyhodnocení úspěchu celé investice. Tyto po sobě jdoucí činnosti jsou součástí základních čtyř fází investičního procesu. Investiční proces se skládá z fáze předinvestiční, investiční, provozní a fáze ukončení provozu a likvidace. (Fotr a Souček, 2011, s. 23)



Obrázek 2 – Fáze investičního procesu (vlastní zpracování dle Fotra a Součka, 2011, s. 23)

Investiční proces je možné definovat jako soubor jistých činností, jež musí podnik provádět v zájmu svého dlouhodobého a efektivního rozvoje. Řeší při tom základní otázky, které jsou součástí právě řešeného investičního rozhodování – **do čeho investovat, kolik, kde, kdy a jak**. (Polách, 2012, s. 18)

Polách (2012, s. 21) zároveň investiční proces rozděluje detailněji do více částí následovně:

- podnět (návrh investičních možností),
- příprava (hledání optimálního řešení),
- rozhodování (optimalizace investičního programu ve firmě),
- realizace (uskutečnění samotných projektů),
- zpětný tok informací (zpětná kontrola a vyhodnocení).

1.3.1 Předinvestiční fáze

Předinvestiční příprava je ve své podstatě nejdůležitější fází, jelikož je základním a výchozím bodem pro ostatní fáze. Je charakteristická svou náročností. Vysoké nároky jsou kladeny zejména na různorodou kvalifikaci pracovníků, jejichž úkolem je podílet se na sestavení dané fáze. (Valach, 2010, s. 47)

Podle Polácha (2012, s. 21) je hlavní součástí úvodní fáze investičního procesu návrh zajímavých, adekvátních investičních možností, které mají ve firmě přispívat k zajištění naplnění podnikových cílů.

Do předinvestiční fáze lze tedy souhrnně zahrnout zejména identifikaci investičních příležitostí, předběžný výběr a přípravu projektu (včetně analýz jeho variant), posouzení budoucího projektu a učinění rozhodnutí o její realizaci nebo zamítnutí. (Fotr a Souček, 2011, s. 26)

Na začátku celého investičního projektu stojí posouzení finančního zdraví firmy a její připravenost na zvolený investiční záměr. V rámci předinvestiční fáze se v podniku řeší i velmi důležitá souvislost s investičním projektem, a to, jak bude investice financována – zda podnik využije vlastních zdrojů nebo bude řešit financování cizími zdroji (za jakých podmínek apod.).

1.3.2 Investiční fáze

Hlavním cílem investiční fáze by mělo být především zabezpečení podmínek pro úspěšný začátek investice. (Scholleová, 2009, s. 16)

Součástí investiční fáze je největší počet činností v celém investičním procesu. Tyto činnosti tvoří náplň celé realizace projektu. Aby mohla být investiční fáze vůbec zahájena, musí se nejprve vytvořit finanční, organizační a právní rámec pro realizaci daného projektu. Etapy investiční fáze je možné seřadit následovně:

- zpracování zadání projektu,
- zpracování úvodní dokumentace,
- zpracování realizační dokumentace,
- realizace projektu,
- příprava uvedení do provozu, případně zkušební provoz,
- aktualizace dokumentace a systémů.

(Fotr a Souček, 2011, s. 33)

1.3.3 Provozní fáze

Na provozní fázi investičního procesu je zapotřebí se dívat z krátkodobé i dlouhodobé perspektivy. Krátkodobá perspektiva je důležitá pro řešení problémů při uvedení daného projektu do provozu. Problémy mohou nastat například při nedostatečné kvalifikaci zaměstnanců nebo nedokonalém uchopení technologického procesu. Tyto obtíže mají většinou původ již v realizační fázi. Naopak dlouhodobý pohled je spojen s celkovou strategií, která je základním kamenem celého projektu, kdy byly uvažovány odpovídající výnosy na jedné straně a náklady na straně druhé. Pokud tyto kalkulace nebyly stanoveny odpovídajícím způsobem, může nastat obtíž s vysokou nákladností případných korekčních opatření. (Fotr a Souček, 2011, s. 37)

1.3.4 Ukončení provozu a likvidace

V rámci poslední fáze investičního procesu, kromě samotného ukončení provozu, je velmi důležitá i zpětná vazba. Právě díky vyhodnocení předpokládaných i skutečných finančních toků je možné na základě kvalitní zpětné vazby zajistit v budoucnu vyšší kvalitu rozhodnutí. (Polách, 2012, s. 24)

Kromě příjmů z likvidovaného majetku je tato fáze také spojena s náklady, které vzniknou při jeho likvidaci. Proto při posuzování ekonomické výhodnosti daného investičního projektu, je zapotřebí počítat taktéž s náklady na jeho likvidaci. (Fotr a Souček, 2011, s. 38)

1.4 Hodnocení efektivity investičních projektů

Provádění investičních rozhodnutí je středobodem celým podnikových financí. V rámci podnikání je nutností vybrat a realizovat investiční příležitosti, které podniku vytvářejí hodnotu. (Tse, 2018, s. 26)

Metody, které lze použít při hodnocení efektivnosti investičních projektů, je možné rozdělit do dvou základních skupin podle toho, zda zohledňují faktor času či nikoliv, na:

- **statické metody** (neberou v úvahu faktor času, např. doba návratnosti),
- **dynamické metody** (berou v úvahu faktor času, např. vnitřní výnosové procento či čistá současná hodnota).

(Valach, 2010, s. 81)

Princip respektování faktoru času komentuje například Kuběnka (2015, s. 11), kdy zdůrazňuje nutnost zohledňování faktoru času v ekonomických úvahách, v nichž se často nachází časový nesoulad mezi vznikem příjmů a výdajů.

Dle autora Vernimmena (2017, s. 268) není správné uvažovat, že výpočet výnosů s delším časovým obdobím než jeden rok lze provést jednoduše porovnáním konečného výnosu, který je podělen počtem příslušných let. Při takovém typu výpočtu je nutností zahrnout právě velmi důležitý faktor času.

Tse (2018, s. 22) považuje při hodnocení efektivnosti investičního projektu tři hlavní kritéria za nejvýznamnější – čistá současná hodnota (NPV), návratnost (Payback) a vnitřní výnosové procento (IRR).



Obrázek 3 – Hlavní kritéria hodnocení investičních projektů (vlastní zpracování dle Tse, 2018, s. 22)

1.4.1 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (NPV) je dynamickou metodou hodnocení investic, jelikož ve svém výpočtu zahrnuje faktor času.

Současná hodnota u aktiv představuje současnou diskontovanou hodnotu budoucích čistých peněžních toků, které bude pravděpodobně aktivum generovat při běžném provozu podniku.

(Robinson, 2020, s. 50) Koncept současné hodnoty je extrémně užitečný, protože umožňuje zjistit, jaká je dnešní hodnota vybraného tržního instrumentu při dané úrokové míře jednoduše sečtením jednotlivých dílčích současných hodnot všech přijatých budoucích plateb. (Mishkin, 2019, s. 116)

Ukazatel čisté současné hodnoty je jedním z mnoha dynamických ukazatelů, který umožňuje posoudit efektivnost investičního projektu. Stále je asi nejpoužívanější a nejoblíbenější metodou. Zobrazuje rozdíl mezi sumou kumulovaných diskontovaných peněžních příjmů v příslušných letech životnosti investice a kapitálovým výdajem na počátku investičního projektu. Projekt by měl být realizován pouze v případě, že bude výsledek tohoto daného výpočtu kladný. (Kuběnka, 2015, s. 14)

Výpočet čisté současné hodnoty je možné zaznamenat následujícím vzorcem:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - X_0 \quad (1)$$

Hodnota X_0 bývá v české verzi výpočtu označována jako KV , tedy kapitálový výdaj. Ve své podstatě představuje pořizovací cenu investice. Výsledek výpočtu může nabývat kladné, nulové či záporné hodnoty. Výsledek lze poté interpretovat následovně:

- $NPV > 0$, projekt přijímáme (suma peněžních příjmů z investice převyšuje kapitálový výdaj),
- $NPV = 0$, nelze jednoznačně určit (suma peněžních příjmů z investice se rovná kapitálovým výdajům),
- $NPV < 0$, projekt nepřijímáme (suma peněžních příjmů z investice je nižší než kapitálový výdaj).

1.4.2 Vnitřní výnosové procento

Největším konkurentem populární metody čisté současné hodnoty je dozajista hodnocení efektivnosti investičních projektů s pomocí vnitřního výnosového procenta (IRR). Vnitřní výnosové procento lze obecně definovat jako „diskontní sazbu, při níž se čistá současná hodnota rovná nule“. Ve své podstatě se jedná o takovou výši diskontní sazby, při níž se suma diskontovaných peněžních příjmů ze zvolené investice vyrovná kapitálovým výdajům. (Vernimmen, 2017, s. 284)

Hlavní výhodou metody vnitřního výnosového procenta je to, že pokud manažer zná hodnotu nákladů na kapitál ve svém podniku, může provést smysluplné porovnání mezi náklady na kapitál a výslednou hodnotou IRR, aby mohl učinit investiční rozhodnutí. (Tse, 2018, s. 25)

I autor Kuběnka (2015, s. 15) zmiňuje, že právě metoda vnitřního výnosového procenta umožňuje kromě hodnocení samotné investice i srovnání investic s rozdílnou kapitálovou náročností.

Další velkou přednost vnitřního výnosového procenta představuje to, že při učinění rozhodnutí o přijetí či nepřijetí projektu není rozhodující znát přesnou diskontní sazbu. Diskontní sazba může být stanovena například jako odhadovaný interval, v němž se bude pravděpodobně hodnota diskontní sazby nacházet. Výsledné IRR je tedy možné porovnávat i s tímto intervalem. Naopak nejzávažnějším nedostatkem této metody je to, že IRR může nabývat více různých hodnot, a to v případě, že se jedná o projekt s nestandardním peněžním tokem. (Fotr a Souček, 2011, s. 82)

Výpočet vnitřního výnosového procenta je možné popsat následující matematickou rovnicí, kdy je využito čisté současné hodnoty:

$$IRR = i_n + \frac{NPV_n}{NPV_n + |NPV_v|} \times (i_v - i_n) \quad (2)$$

Interpretace výsledku výpočtu IRR je poté poměrně jednoduchá. Jestliže je hodnota výsledného IRR vyšší než diskontní sazba, daný investiční projekt by měl přijat a měl by být realizován. Naopak, pokud bude výsledné IRR nižší než diskontní sazba, zvolený investiční projekt není pro podnik výhodný a měl by jej tedy zamítnout. Hodnota diskontní sazby představuje při investičním rozhodování požadovaný výnos investora. Vybraný investiční projekt je více ekonomicky výhodnější, čím je výsledná hodnota vnitřního výnosového procenta vyšší. (Fotr a Souček, 2011, s. 82)

Velmi často se metoda vnitřního výnosového procenta používá na finančních trzích, jelikož okamžitě investora informuje o tom, jakou návratnost může očekávat při dané rizikové úrovni. Investor následně může porovnat očekávaný výnos s požadovaným výnosem, což zjednoduší celé investiční rozhodování. (Vernimmen, 2017, s. 285)

1.4.3 Doba návratnosti

Doba návratnosti, častěji nazývána bez překladu *payback period*, je na rozdíl od předchozích dvou metod metodou statickou, což znamená, že při svém výpočtu nebere do úvahy již

několikrát zmíněný faktor času. I přesto si dokázala podle Tse (2018, s. 22) vydobýt místo mezi třemi nejvýznamnějšími metodami při hodnocení efektivnosti investičních projektů.

Tato metoda je velmi často používána také v bankovních kruzích. Obecně ji lze chápat jako dobu, za kterou bude celý investiční projekt splacen z peněžních příjmů generovaných přímo daným projektem (ze zisků po zdanění a odpisů). (Valach, 2010, s. 142) Podle Fotra a Součka (2011, s. 70) se doba návratnosti (doba úhrady) definuje jako „*doba potřebná pro úhradu celkových investičních nákladů projektu jeho budoucími příjmy.*“

Metoda doby návratnosti je populární zejména díky svému jednoduchému a intuitivnímu použití. Její interpretace je taková, že pokud vypočtená doba návratnosti odpovídá (či je nižší) požadované době návratnosti, investiční projekt by měl být přijat. Naopak, pokud je vypočtená doba návratnosti příliš dlouhá, projekt by měl být odpovědným managementem podniku zamítnut. (Tse, 2018, s. 24)

Doba návratnosti je nutná k obnovení počátečních výdajů na danou investici. Pokud je očekávané riziko vysoké, podnik bude žádat velmi krátkou dobu návratnosti, aby peníze získal zpět dříve, než bude příliš pozdě. (Vernimmen, 2017, s. 516)

Obecně je možné vyjádřit výpočet průměrné doby návratnosti takto:

$$\text{Payback period} = \frac{C_0}{\emptyset CF}, \quad (3)$$

kde C_0 představuje počáteční hodnotu investice a $\emptyset CF$ průměrný roční výnos, který bude daná investice generovat.

1.5 Akviziční projekt

Pojem akvizice představuje právní a ekonomické propojení společností formou převzetí cílové společnosti. Od fúze se liší zejména tím, že při akvizici dochází ke skutečnému nákupu určité části „kupované společnosti“ (např. aktiva, jednotlivé divize apod.) či může mít podobu nákupu podílu v kupované společnosti. (Fotr et al., 2020, s. 960)

Hlaváč (2016, s. 124) uvádí nejčastější důvody a konkrétní **motivy** podniku **pro uskutečnění akvizice**. Může se jednat například o:

- dosažení synergického efektu,
- růst podílu na trhu,
- „výhodná koupě“ (kupovaná společnost se potýká s problémy),

- vstup na nové trhy,
- možné zhodnocení finančních prostředků,
- nabytí nehmotného majetku či výjimečných zaměstnanců,
- eliminace konkurence,
- diverzifikace rizik,
- a další.

Akvizice lze rozdělit na základní 4 typy – horizontální, vertikální, konglomerátní a kongenerické.

Horizontální akvizice představují spojení podniků, které působí ve stejném oboru podnikání. Většinou se tedy jedná o konkurenty. **Vertikální akvizice** je naopak uskutečňována v rámci určité hierarchie dodavatelů a odběratelů. Jedná se o spojení v rámci dodavatelsko-odběratelského řetězce, buď v rámci zpětné integrace (k dodavatelům), nebo v rámci dopředné integrace (k odběratelům). **Konglomerátní akvizice** spojuje podniky, které nemají žádnou bližší souvislost a uskutečňují svou činnost ve zcela odlišných oblastech podnikání. Typickým příkladem konglomerátní akvizice je společnost General Electric (výrobce elektrických zařízení), která začala „skupovat“ společnosti z oblasti finančnictví, médií apod. Hlavním motivem konglomerátních akvizic je diverzifikace rizik podnikání či proniknutí na nové trhy. **Kongenerické akvizice** popisují spojení podniků s podobným oborem podnikání. Příkladem může být spojení výrobce herních konzolí a výrobce počítačových her. (Fotr et al., 2020, s. 1224)

Akviziční projekty jsou zpravidla financovány s využitím cizích zdrojů, nejčastěji formou **bankovního úvěru**.

2 FINANCOVÁNÍ PODNIKU

Vysoký tlak na inovace a růst konkurence, které v současné době podniky zažívají, vyvolávají nové požadavky. Základní kámen úspěšného podnikání představuje existence produktu, jenž má své zákazníky. Právě v nynějším stále více konkurenčním prostředí je zapotřebí tento produkt neustále inovovat. Pro rozvoj podnikání je však klíčový i způsob financování. (Režňáková, 2012, s. 6)

Podnik v rámci své činnosti řeší dva základní typy problémů. První problém souvisí se známým investičním rozhodováním, tedy do jakých aktiv, jaký objem prostředků a za jakých podmínek investovat. Druhý problém řeší otázku, jak zajistit dostatek potřebných zdrojů na financování aktiv, která jsou nutná k zajištění běžného provozu. Jedná se o tzv. finanční rozhodování. Tato rozhodování jsou v podniku na sebe navázána. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 206)

Podle autorky Bender (2014, s. 6) investiční proces v podniku probíhá ve dvou základních krocích. Investoři si vybírají společnost, do které chtějí investovat, a společnosti si určují, jak tyto získané prostředky využijí pro své činnosti.

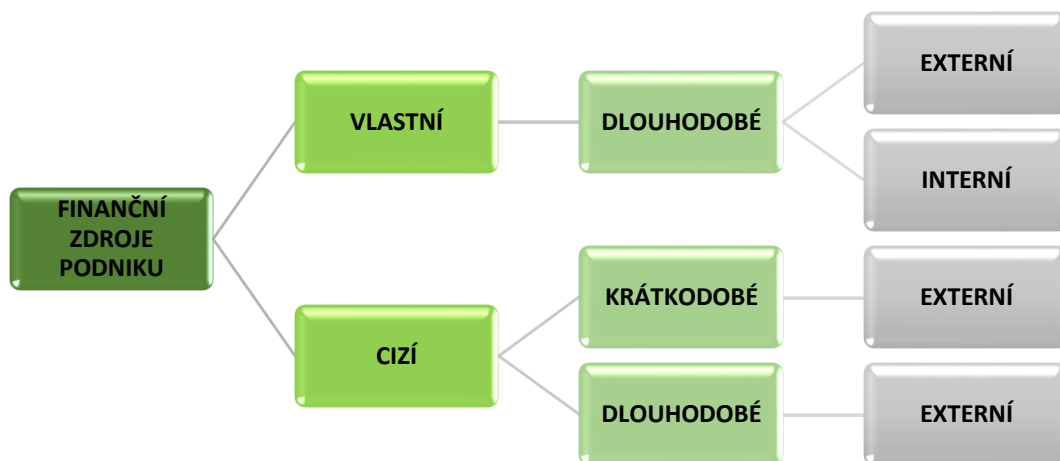
O souvislosti investičního a finančního rozhodování hovoří také Polách (2012, s. 119), kdy uvádí, že v rámci plánování investice není důležité zodpovědět jen otázku, zda daný investiční projekt přijmout či nikoliv, ale také uskutečnit rozhodnutí, jaké zdroje budou pro financování daného projektu použity. Zároveň zmiňuje, že získávání příslušných zdrojů má přímou závislost na jejich ceně. V současné době je stále rozšířenější alternativní použití dočasně volných prostředků, proto je stanovení nákladů na zajištění zdrojů čím dál tím více komplikované.

Finanční zdroje podniku lze členit různými způsoby. Asi nejčastějším a nejtradičnějším způsobem je členění podle vlastníka zdroje na **vlastní a cizí**. Podle doby jejich splatnosti je možné rozdělení na **dlouhodobé a krátkodobé**. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 206). Na základě toho, zda zdroje vznikly uvnitř podniku či nikoliv, lze rozdělit finanční zdroje **na externí a interní**.

Pokud je financování zabezpečeno s využitím zdrojů, které byly vytvořeny uvnitř podniku, jedná se o financování s pomocí interních zdrojů (tzv. samofinancování). Do interního financování řadíme odpisy, dlouhodobé rezervy a nerozdělený zisk. (Černohorský, 2020, s. 408)

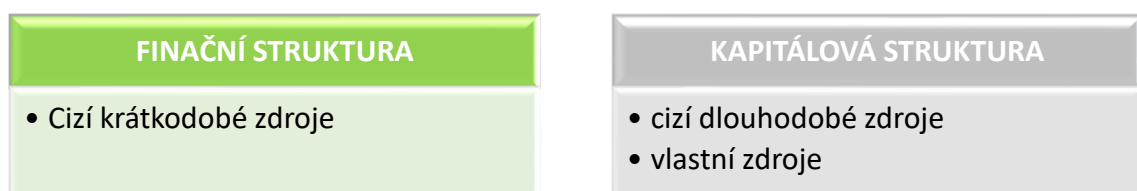
Autor Černohorský (2020, s. 408) dále hovoří o externích zdrojích, které jsou představeny jako zdroje, které podnik získal z vnějšího okolí podniku. Jsou zde zahrnuty:

- emitované dluhopisy,
- emitované akcie,
- dlouhodobé úvěry,
- forfaiting,
- investiční dotace,
- finanční leasing.



Obrázek 4 – Finanční zdroje podniku (vlastní zpracování dle Růčkové a Roubíčkové, 2012, s. 206)

Uvedené zdroje jsou v podniku využívány v určitém poměru. Poměr, v němž jsou finanční zdroje v rámci podniku využívány, je souhrnně nazýván jako finanční struktura. Jestliže jsou v rámci finančních zdrojů zahrnuty pouze dlouhodobé zdroje, je možné tento poměr nazývat kapitálovou strukturou. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 207)



Obrázek 5 – Finanční vs kapitálová struktura (vlastní zpracování dle Růčkové a Roubíčkové, 2012, s. 207)

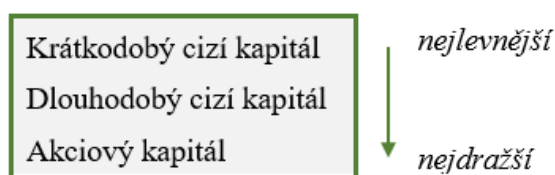
2.1 Optimální finanční struktura

Jak již bylo zmíněno, pojem finanční struktura v sobě zahrnuje všechny zdroje podniku. Pojem optimální finanční struktura pak definuje ideální (optimální) poměr mezi vlastními a cizími zdroji. (Černohorský, 2020, s. 405)

K hodnocení optimálnosti finanční struktury, v základním a souhrnném pohledu, dopomáhají do určité míry i bilanční pravidla. Tato bilanční pravidla představují určitá doporučení, která však odráží spíše pohled věřitele, jenž posuzuje riziko nesplacení dluhů, případně další rizika. Čím je podnik více zadlužený, tím větší riziko nese. To se následně odrazí i do očekávání vlastníků (akcionářů), kteří na oplátku chtějí vyšší výnosy. Následně vzrůstají i celkové náklady na kapitál. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 140)

Černohorský (2020, s. 405) dále uvádí, že hlavním a nejdůležitějším cílem optimalizace finanční struktury je minimalizace nákladů na kapitál a následně maximalizace tržní hodnoty firmy. Na tuto skutečnost upozorňuje i Damodaran (2014, s. 332), který říká, že ve většině případů kompromis mezi výhodami a náklady na dluh vyústí v optimální kapitálovou strukturu, při které je hodnota firmy maximalizována.

Cena vlastního kapitálu má formu dividendy. Naopak cenou cizího kapitálu je úrok. Cena kapitálu ve velké míře závisí na příslušném **riziku**. Uplatňuje se zde pravidlo přímé úměry – čím je riziko vyšší, tím vyšší je požadován výnos. Za nejdražší kapitál je vždy považován akciový kapitál, jelikož právě vlastníci (akcionáři) nesou největší riziko. Sekundárně je nejdražší dlouhodobý cizí kapitál a nejlevnějším kapitálem je krátkodobý cizí kapitál. (Černohorský, 2020, s. 405)



Obrázek 6 – Kapitál podniku dle ceny (vlastní zpracování dle Černohorského, 2020, s. 405)

Vliv na cenu kapitálu má i **efekt daní**. Například úroky z úvěru či z emitovaných dluhopisů ovlivňují výši zdanitelného zisku (snižují jej), a tím mají vliv i na výši daní. Na rozdíl od dividend, právě daně snižují náklady cizího kapitálu. Myslet si však, že nejvyšší zadlužení bude pro společnost nejlepší, by bylo chybné. V určitém bodu zadlužení přestanou celkové náklady kapitálu klesat, ale naopak se budou zvyšovat. Zadlužení zvyšuje riziko, což vyústí

ve větší požadavky věřitelů, kteří budou chtít vyšší úrokovou míru. Jednoduše řečeno, požadavky věřitelů z důvodu vysokého rizika převýší pozitivní vliv zadlužení. (Černohorský, 2020, s. 405)

Vyšší zadlužení je výhodné tedy jen v tom případě, kdy je úroková míra závazků nižší než ziskovost aktiv. V takovém případě dochází k pozitivnímu působení finanční páky a daná míra zadlužení je pro podnik výhodná. Naopak situace, kdy úroková míra převyšuje ziskovost aktiv, bývá označována jako negativní vliv finanční páky. (Martinovičová, Konečný a Vavřina, 2014, s. 451)

Optimální finanční strukturu nelze obecně určit pro všechny podniky. Většinou se doporučuje míra 30-50 % cizích zdrojů. V dnešní době se již lze setkávat i s posunutou hranicí 30-60 %. Černohorský (2020, s. 405) dokonce uvádí poměr 20-80 %, čímž se vymyká většině ostatních autorů. Vše je závislé na charakteru společnosti, oblasti podnikání, dostupnosti zdrojů, konkrétním státu a řadě dalších faktorů.

2.2 Vlastní zdroje

Vlastní zdroje financování představují zdroje podniku, které jsou vytvářeny v přímé souvislosti s danou podnikatelskou činností. (Polách, 2012, s. 120) Vlastní zdroje podniku jsou vždy dlouhodobé, je možné je však členit na interní a externí. Typickým vlastním externím zdrojem je například emise akcií.

Vlastní zdroje jsou dle Polácha (2012, s. 120) tvořeny následujícími položkami:

- zisk (provozní, finanční),
- odpisy,
- závazky,
- změny ve struktuře majetku.

2.3 Cizí zdroje

Cizí zdroje podniku lze charakterizovat jako finanční prostředky, které byly společnosti zapůjčeny a které bude muset v blízkém či delším časovém období zpět vrátit. Možná definice může být taktéž taková, že cizí zdroje představují nahrazení financování vlastním kapitálem s dalšími dodatečnými náklady, které jsou představovány úroky. (Fotr a Souček, 2011, s. 49)

Zejména u investičních projektů, které jsou typické svým dlouhodobým charakterem a vysokou „cenou“, která přesahuje možnosti financování z vlastních zdrojů podniku, přichází na řadu financování s využitím cizích zdrojů. Podle Polácha (2012, s. 125) mezi hlavní cizí zdroje pro financování investic patří:

- dlouhodobé závazky s dobou splatnosti delší než 1 rok,
- krátkodobé bankovní úvěry na financování oběžného majetku,
- finanční leasing,
- subvence a další nenávratné podpory z veřejných rozpočtů,
- účasti (vklady dalších zúčastněných osob na realizaci investičního projektu),
- a jiné.

Mezi v podniku nejčastější formu financování s pomocí cizích zdrojů patří především **bankovní úvěr**.

2.4 Moderní specifické formy financování

V rámci této podkapitoly jsou zařazeny formy financování, které zatím nejsou u nás příliš rozšířené a z určitého pohledu je lze považovat za stále ještě poměrně netradiční, alespoň v naší krajině. Tyto formy financování si však začínají hledat čím dál větší prostor. Jsou řešením zejména pro ty, kteří nechtějí využívat tradičních bankovních institucí. O popularitě moderních způsobů financování hovoří i Mishkin (2019, s. 289), který uvádí, že ačkoliv jsou bankovní instituce stále nejdůležitějšími finančními institucemi, v posledních letech tradiční business bank ve formě poskytování půjček ze získaných vkladů zaznamenává pokles.

Mezi moderní specifické formy financování patří dle Černohorského (2020, s. 410) především:

- rizikový a rozvojový kapitál (venture kapitál),
- franchising,
- business angels,
- mezaninové financování,
- crowdfunding,
- outsourcing,

- Public Private Partnership.

Rizikový kapitál

Obecně lze rizikový kapitál (často nazýván jako venture kapitál) chápat jako kapitálový vstup investora do nové rozvíjející se společnosti. Odměnou pro investora je získaný podíl na základním kapitálu společnosti. Specifikem venture kapitálu je to, že investor neposkytuje společnosti jen své finanční prostředky, ale předává taky své cenné rady, zkušenosti či poradenství v oblasti strategického řízení. Investor totiž získává výnos jen v případě, že společnost bude úspěšná a bude se jí dařit. U rizikového kapitálu je investorem většinou specifický investiční fond. (Černohorský, 2020, s. 410)

Venture kapitál je ve své podstatě investičním procesem, který slouží na podporu komercializace a industrializace „high-tech“ úspěchů. Jeho cílem je dosažení vysokých kapitálových zisků. (Fu et al., 2021) Představuje specializovanou formu finančního zprostředkování nebo investování, pomocí níž je poskytnuto financování inovativním podnikům s potenciálem růstu. (Pradhan et al., 2019, s. 125)

Kohout (2018, s. 861) uvádí, že rizikový kapitál se nenazývá rizikovým nadarmo. Úspěšnost projektů s rizikovým kapitálem dokonce srovnává s výhrou v loterii. Jak je však známo, s vyšším rizikem přichází i vyšší výnos. Některé studie však tvrdí, že společnosti s vysoce renomovaným venture kapitálem budou mít lepší schopnosti identifikovat a naplnit i ty nejslibnější investiční příležitosti. (Chahine et al., 2019)

Business angels

Forma financování business angels patří mezi moderní specifické formy financování, která je ve své podstatě velmi podobná rizikovému a rozvojovému kapitálu. Venture kapitál je však poskytován povětšinou prostřednictvím fondu rizikového kapitálu, který spojuje více jednotlivých investorů a umožňuje tak poskytovat větší objemy finančních prostředků.

Business angels je rozdílná tím, že není poskytována fondem, ale jednotlivými investory samostatně. Jedná se o investory, kteří mají v oblasti businessu mnoho zkušeností a chtějí je předávat dále. Stejně jako u venture kapitálu neposkytují pouze finance, ale zejména pak cenné zkušenosti a poradenství. Obvykle si vybírají oblasti podnikání, ve kterých dlouho působili a mohou tak nabídnout odborné rady. Fungování této formy financování je ve velké míře založeno na důvěře. (Černohorský, 2020, s. 411)

Způsob financování business angels se v mnoha zemích projevil jako efektivní možnost, jak přilákat nové peníze i odborné znalosti z trhu. V Evropě dopomáhá financovat tisíce inovativních společností. (Zabolotnikova et al., 2020, s. 262) Podle Blocka et al. (2019, s. 330) se business angels v posledních letech stalo důležitým pilířem podnikového financování.

Crowdfunding

Crowdfunding se od předchozích dvou forem financování liší. Představuje financování spíše menších projektů či financování menších rozvíjejících se firem. Není zde pojem investor, jelikož přispěvatel nezískává podíl na základním kapitálu společnosti ani žádný jistý výnos. Vklad má ve své podstatě podobu daru, případně přispěvatel může získat drobná protiplnění, která mají většinou nižší hodnotu, než je hodnota vkladu. Jedná se především o symbolické odměny, které mohou mít finanční i nefinanční podobu.

Žadatel uveřejňuje svůj projekt prostřednictvím vybraného webu, včetně finančních požadavků a odměn. Cílem je poutavou prezentací přesvědčit přispěvatele, aby jeho projekt podpořili. (Černohorský, 2020, s. 412)

Crowdfundingové projekty se mohou značně odlišovat, zejména v cíli a rozsahu, od malých uměleckých projektů až po projekty hledající počáteční kapitál v řádu stovek tisíc dolarů. (Molick, 2014, s. 1) Zabolotnikova et al. (2020, s. 263) definují crowdfunding jako nový zdroj financování start-upů, který zahrnuje otevřenou žádost pro veřejnost, obvykle prostřednictvím internetu. Cílem je získat financování prostřednictvím peněžních příspěvků výměnou za odměnu, předobjednávku, půjčení či investování.

3 BANKOVNÍ ÚVĚRY

Poskytování bankovních úvěrů spadá pod aktivní obchody bank. Kantnerová (2016, s. 101) definuje bankovní aktivní obchody jako využívání vlastního kapitálu a kapitálu svěřeného za účelem dosažení zisku a udržení (či posílení) likvidity. Jedná se o obchody banky, v nichž banka vystupuje v postavení věřitele, kdy eviduje pohledávky a očekává z těchto pohledávek příslušné výnosy/zisky. (Mejstřík, Pečená a Teplý, 2014, s. 64)

Zatímco z pohledu podniku představuje bankovní úvěr pasivum, jelikož deklaruje závazek podniku vůči bance, z perspektivy banky se jedná o aktivum, neboť naopak eviduje vůči podniku pohledávku. Mishkin (2019, s. 241) uvádí, že banky z největší části tvoří zisk právě poskytováním úvěrů. Zhruba 57 % aktiv banky je ve formě úvěrů a zejména v posledních letech úvěry přinesly bankám více než polovinu celkového zisku.

O úvěrových obchodech jako nejvýznamnějších obchodech banky hovoří také Kalabis (2012, s. 103). Zároveň však doplňuje, že poskytování úvěrů představuje pro každou banku velmi rizikovou činnost. Opět platí, že čím je daný obchod rizikovější, tím vyšší zisky může generovat. Současně však potenciálně přináší vyšší ztrátu.

Úvěrové obchody jsou pro banku poměrně málo likvidní. Díky vyššímu riziku však generují bance vyšší zisky. (Polouček, 2013, s. 224) Nízká likvidita je způsobena tím, že úvěry nelze jen tak jednoduše přeměnit zpět na peníze. Pokud banka eviduje například úvěr se splatností jeden rok, nepřemění tuto pohledávku na peníze dříve, než uplyne doba jednoho roku. (Mishkin, 2019, s. 242)

Výnosy, které banka z úvěru získává, mají podobu úroků. Výše úrokových sazeb je poté ovlivněna právě úrovní rizika a likvidity zvoleného úvěru. Objem úvěrů, které může banka poskytnout, je omezen nařízenímí centrální banky. Při stanovení maximální výše poskytnutých úvěrů se obvykle vychází z kapitálu banky. (Polouček, 2013, s. 224)

„Úvěr je možné definovat jako časově omezené, úplatné zapůjčení peněz k volnému nebo smluvně vázanému použití.“ (Kalabis, 2012, s. 103) Pokud je součástí pojmu přídavné jméno „bankovní“, je vybraná definice pouze upřesněna o skutečnost, že poskytovatelem tohoto úvěru je bankovní instituce.

3.1 Klasifikace bankovních úvěrů

Banky poskytují v rámci svých aktivních obchodů celou škálu různých úvěrových produktů, jenž se od sebe spoustou detailů navzájem liší. Představení všech bankovních úvěrů na trhu je velmi složitou záležitostí.

Revenda (2012, s. 98) se rozhodl rozdělit všechny bankovní úvěrové produkty do základních třech skupin:

- peněžní úvěry,
- závazkové úvěry a záruky,
- alternativní formy financování.



Obrázek 7 – Bankovní úvěrové produkty (vlastní zpracování dle Revendy, 2012, s. 98)

Peněžní úvěry

Jedná se o skutečné poskytnutí likvidních prostředků banky. Zpravidla jsou tyto prostředky klientovi poskytnuty v bezhotovostní podobě. Povinností klienta je následně v dohodnuté lhůtě úvěr splatit, a to včetně příslušných úroků. Peněžní úvěry banky přímo ovlivňují její likviditu, jelikož je banka vykazuje přímo v rozvaze. Do peněžních úvěrů jsou zpravidla zahrnuty spotřebitelské úvěry, hypoteční úvěr, kontokorentní a eskontní úvěr, investiční úvěry a podnikatelské účelové úvěry. (Revenda, 2012, s. 99)

Závazkové úvěry a záruky

Tento typ úvěrových produktů, jak uvádí Revenda (2012, s. 99) nezajišťuje klientovi okamžité získání likvidních prostředků. Bankovní instituce však poskytuje klientovi službu v určité formě záruky, kdy se za klienta zaručuje. V případě, že by klient nebyl schopen splnit svůj závazek, banka se tímto zavazuje příslušný závazek splnit za něj.

Typicky tyto typy bankovních úvěrů zahrnují bankovní záruku, akceptační úvěr a avalový úvěr. (Kantnerová, 2016, s. 102)

Alternativní formy financování

Alternativní formy financování představují formy financování, u nichž klienti dostávají možnost získat potřebné finanční prostředky za určitých specifických podmínek. Součástí alternativních forem financování je například faktoring, forfaiting či leasing. (Kantnerová, 2016, s. 102)

Martinovičová, Konečný a Vavřina (2014, s. 720) uvádějí podrobnější členění bankovních úvěrů. Obecně lze bankovní úvěry členit dle:

- **doby splatnosti:**
 - krátkodobé (doba poskytnutí je kratší než 1 rok),
 - střednědobé (doba poskytnutí je na období cca 1-3 roky),
 - dlouhodobé (poskytované na časové období delší než 4-6 let);
- **hlediska zajištění:**
 - zajištěné,
 - nezajištěné;
- **podle úrokové sazby:**
 - pevná,
 - pohyblivá;
- **podle měny, v níž je poskytována:**
 - domácí,
 - zahraniční.

Kantnerová (2016, s. 102) toto členění doplňuje ještě o rozdělení úvěrů **podle subjektu** (pro fyzické osoby nepodnikatele, fyzické osoby podnikatele, pro obchodní korporace, obce či nadace) a členění **podle objektu**, tedy k čemu je úvěr určen (spotřební úvěry, investiční úvěry apod.).

Bankovní úvěry je nicméně možné rozdělit na dva základní typy, které lze dále členit podle dalších jednotlivých charakteristik (viz výše). Tyto dva základní typy úvěrů jsou:

- provozní úvěry,
- investiční úvěry. (Kalabis, 2012, s. 104-105)

3.1.1 Provozní úvěry

Prostřednictvím provozních úvěrů podnikatelské subjekty zabezpečují financování běžného chodu podniku (výroba, nákup či prodej svých výrobků). Provozní úvěry v drtivé většině případů jsou úvěry krátkodobými. Může se jednat například o úvěry na pohledávky, náklady či zásoby. (Kalabis, 2012, s. 104) Podniky využívají provozní úvěry většinou ke krátkodobému překlenutí mezi potřebou finančních zdrojů a jejich disponibilní výší. (Martinovičová, Konečný a Vavřina, 2014, s. 720)

Kalabis (2012, s. 107-108) mezi provozní úvěry řadí především:

- kontokorentní úvěr,
- revolvingový úvěr (úvěrový rámec je neustále obnovován),
- směnečné úvěry,
- lombardní úvěry,
- ostatní druhy provozních úvěrů (úvěrové výpomoci, úvěrový příslib).

Kontokorentní úvěr

Jedná se o úvěr poskytovaný prostřednictvím kontokorentního účtu. Kontokorentní účet představuje kombinaci běžného a úvěrového účtu. Úročení banka určuje zvláště pro debetní a kreditní zůstatky. (Martinovičová, Konečný a Vavřina, 2014, s. 723)

Poskytnutí úvěru je uskutečněno přechodem zůstatku na daném účtu do debetu. Úvěr může klient čerpat automaticky, jednoduše tím, že uskutečňuje platby ze svého účtu. Horní hranice (maximální výše) kontokorentního úvěru je předem sjednána úvěrovým rámcem. Klient může mít s bankou sjednánu i možnost krátkodobého překročení úvěrového rámce. V tomto případě to však pro klienta znamená dodatečné (často vysoké) nákladové úroky. (Revenda, 2012, s. 99)

Kontokorentní úvěr je oblíbený mezi občany i podnikateli, zejména díky jednoduchému čerpání, kdy umožňuje krýt dočasný výpadek finančních prostředků.

Směnečné úvěry

Jak již vyplývá z názvu, u směnečných úvěrů se uplatňuje cenný papír směnka. Směnka plní funkci zajišťovacího instrumentu. Právě jejím prostřednictvím je zajišťována návratnost těchto typů úvěrů. Směnečné úvěry je možné rozdělit na eskontní a akceptační. (Kalabis, 2012, s. 107)

V případě *eskontního úvěru* banka odkupuje směnku na řad od klienta před lhůtou splatnosti. Tímto způsobem poskytuje klientovi potřebné finanční prostředky. Za odkoupení si banka strhává diskont. (Martinovičová, Konečný a Vavřina, 2014, s. 723) *Akceptační úvěr* se váže pouze k cizím směnkám, kdy banka vstupuje do role směnečníka. Banka jej poskytuje akceptací cizí směnky, kterou na ni vystavil v roli výstavce její klient. (Kantnerová, 2016, s. 105)

Lombardní úvěry

Lombardní úvěry jsou poskytovány na základě zástavy cenných papírů. Požadavkem je, aby tyto cenné papíry vykazovaly určitou kvalitu. Pokud je tímto zastaveným cenným papírem směnka, lze hovořit o lombardním směnečném úvěru. Z lombardních úvěrů vznikly taktéž repo úvěry, kdy se majitel cenných papírů (dlužník) zavazuje koupit zastavené cenné papíry po určité době zpět. Lombardní a repo úvěry jsou taktéž typické pro operace mezi centrálními a komerčními bankami. (Kalabis, 2012, s. 109)

3.1.2 Investiční úvěry

Investiční úvěry poskytované bankou jsou zaměřeny na financování speciálních produktů, které se obrací spíše k dlouhodobější perspektivě podniku. Jedná se o financování vybraných investičních záměrů, které zpravidla musí mít vazbu na hlavní činnost podniku. Investiční majetek většinou pro banku představuje kvalitní fixní záruku za úvěr. (Kalabis, 2012, s. 109) Investice v podniku se dělí na tři hlavní skupiny – hmotné, nehmotné, finanční (viz kapitola 1.2.1. Podnikové pojetí investic).

Investiční úvěry mají následně často vazbu i na poskytování provozních úvěrů. Úspěšná investice může vést ke zvýšení výroby, což je následně doprovázeno zvýšením pohledávek, zásob či rozpracované výroby. To může zvyšovat požadavky na potřebu dalších provozních úvěrů. Investor musí zohlednit i tyto okolnosti. (Kalabis, 2012, s. 110)

Kalabis (2012, s. 110-115) řadí mezi bankou poskytované investiční úvěry zejména:

- **Tradiční investiční úvěry.** Jsou bankami poskytovány na pořízení či výstavbu investičních celků (např. nákup budov, pozemků, výrobních strojů, ...). Postup poskytnutí se mírně odlišuje podle situace. Pokud se jedná o nákup, lze hovořit o jednorázovém poskytnutí úvěru. Naopak v případě modernizace či rekonstrukce se řeší i spoluúčast klienta na financování investice.
- **Úvěry syndikátní a konsorciální.** Využijí se v případě, kdy klienti žádají velký objem bankovních úvěrů. Jedná se o větší (významnější) investiční projekty. *Syndikát* je představován pevnějším propojením zainteresované skupiny obchodních bank, kdy je zpravidla základem jejich vzájemná kapitálová účast. *Konsorciium* vzniká na základě smlouvy o sdružení. Jedna obchodní banka je zvolena do čela konsorcia a zastupuje tak i ostatní banky.
- **Hypoteční úvěry.** Pro hypoteční úvěry je typické ručení nemovitostí za jejich splacení. Hypoteční úvěr představuje vždy úvěr dlouhodobý, který je určen na investice do nemovitostí. Je možné je dělit na základní dva typy – *hypoteční úvěry na bydlení* a *hypoteční úvěry na podnikání*.
- **Komunální úvěry.** Jak již vyplývá z názvu, jedná se o úvěry určené obcím. Slouží na obecní investice na údržbu, budování, modernizace či opravy obecní infrastruktury, které mají dlouhodobý charakter. Z pohledu banky jsou považovány za úvěry s relativně nízkým rizikem, jelikož obecní příjmy jsou v podstatě jisté a dobře odhadnutelné.
- **Rozvojové úvěry.** Představují speciální typ úvěrů, které jsou určeny na financování rozvojových investic. Jsou charakteristické svou dlouhodobostí a nízkou úrokovou marží. Je prakticky nemožné zabezpečit návratnost těchto typů úvěrů, proto je jejich poskytování ve velké míře podporováno státem či specializovanými nadacemi a rozvojovými fondy. Jejich poskytnutí je zajištěno prostřednictvím specializovaných rozvojových bank. Rozvojové bankovníctví spíše odpovídá intervenčnímu přístupu, jen do malé míry je založeno na principu komerčním.
- **Úvěry konsolidační.** Konsolidační úvěry jsou založeny na principu poskytování prostředků dlužníkům, kteří jsou ohroženi úpadkem či insolvencí. V dnešní době však fungují i z praktického hlediska dlužníka. Jsou rozlišeny základní tři možné způsoby konsolidace – odkup dříve poskytnutých úvěrů jiným peněžním ústavem, restrukturalizace a sekuritizace dříve poskytnutých úvěrů.

Podnikatelské investiční úvěry

Úvěrové portfolio bank je velmi široké, nabízí velkou škálu produktů. Ze všech finančních institucí je nejvíce diverzifikované portfolio komerčních bank. Právě podnikatelské a obchodní úvěry mají mezi úvěrovými produkty bank významné místo. Cizí zdroje jsou pro drtivou většinu firem nezbytnou nutností. Podniky je využívají v začátcích podnikání i v průběhu existence. Kromě potřeby finančních prostředků na různé aktivity jsou cizí zdroje v podobě bankovních úvěrů pro podniky výhodné z hlediska např. daňového štítu či pozitivního působení finanční páky. (Polouček, 2013, s. 230)

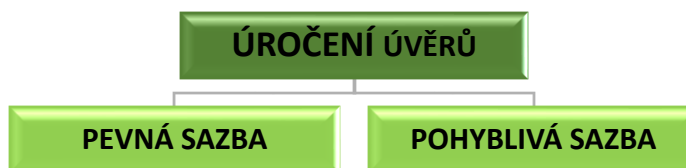
Podnikatelské investiční úvěry slouží k pořízení investičního majetku. Patří do skupiny účelových bankovních úvěrů. Může se jednat například o investiční záměry, které mají podobu staveb, nových výrobních strojů apod. Banky zpravidla firmám nabízí možnost vybrat si mezi pevnou či pohyblivou úrokovou sazbou a umožňují svým klientům taktéž jednorázové nebo postupné čerpání úvěru.

3.2 Úročení bankovních úvěrů

Úroková míra představuje jednu z nejvíce pozorovaných proměnných v ekonomice. Její pohyby jsou reportovány téměř denně. Ovlivňují řadu rozhodnutí – koupit dům či nikoliv, nakoupit dluhopisy nebo vložit raději prostředky na spořicí účet, utratit nebo šetřit. (Mishkin, 2019, s. 114) Kantnerová (2016, s. 101) rozděluje možnosti úročení úvěrových obchodů banky na dvě základní úrokové sazby. Ve smlouvě může být sjednána:

- **Pevná sazba.** Je charakteristická spíše pro krátkodobé provozní úvěry. Je možné sem však zařadit i diskontní sazbu pro eskont směnek či složené úrokové sazby kontokorentních úvěrů. Při pevné úrokové sazbě je výše smluvního úroku zakotvená a v průběhu trvání úvěrového vztahu neměnná.
- **Pohyblivá sazba.** Často je nazývána bez překladu jako *floating rate*. Pohyblivá úroková sazba se v průběhu úvěrového vztahu mění. Pohyb sazby je určen na základě dvou hlavních faktorů – rozhoduje aktuální výše tržních úrokových sazeb a jejich pohyb ve směru dolů a nahoru. Pohyblivá úroková sazba je následně složena ze základní sazby a příslušné odchylky. Podle Poloučka (2013, s. 231) představuje základní sazba jednu z nejvíce významných sazeb pro většinu klientů banky. Vztahuje se na velké množství úrokových sazeb poskytovaných úvěrů, ale i depozit.

Banka upravuje výši základní sazby a následně i výši celkového úroku v okamžiku, kdy dojde k pohybu tržní úrokové hladiny na bankovním trhu.



Obrázek 8 – Úročení úvěrů (vlastní zpracování dle Kantnerové, 2016, s. 101)

3.3 Úvěrový proces

Úvěrový proces představuje poměrně komplexní soustavu po sobě jdoucích činností. Kalabis (2012, s. 119-133) zjednodušuje celý proces poskytnutí úvěru do následujících základních kroků:

- žádost o poskytnutí úvěru,
- analýza úvěrového rizika,
- rating,
- smlouva o úvěru,
- zajištění daného úvěru,
- poskytnutí úvěru,
- splácení úvěru.



Obrázek 9 – Úvěrový proces (vlastní zpracování dle Kalabise, 2012, s. 119-133)

Dle autorky Kašparovské (2010, s. 141) po splácení úvěru jsou součástí úvěrového procesu ještě dvě důležité fáze. Banka provádí následně **kontrolu dodržování sjednaných podmínek** v úvěrové smlouvě a poslední fází je **vymazání vkladu zástavního práva**.

Žádost o poskytnutí úvěru

Podle Kalabise (2012, s. 119) klient získá úvěrový produkt nejsnazším způsobem u banky, ve které má i běžný účet či profi účet. V dnešní dynamické době to nemusí být vždy pravda. Dnes již nejsou výjimkou klienti, kteří mají úvěrové produkty u více bank, aby dosáhli co nejlepších podmínek.

Žádost má v bance většinou podobu určitého formuláře, aby klientovi bylo ulehčeno v nadbytečné administrativě. Žádost následně pro banku tvoří základ pro počáteční posouzení úvěruschopnosti klienta. (Kašparovská, 2010, s. 141)

Součástí žádosti jsou většinou dokumenty, které dokládají požadované informace o klientovi. Může se jednat o účetní výkazy, základní informace o společnosti, dodatečné informace o předmětu podnikání, finanční plán, navrhované zajištění, investiční záměr apod. (Kalabis, 2012, s. 120)

Analýza úvěrového rizika

Analýza úvěrového rizika je součástí celkové analýzy úvěruschopnosti klienta (žadatele o úvěr). Úvěrové riziko představuje jedno z nejvíce významných rizik, které banka při poskytování úvěrů podstupuje. Je vázáno na potenciální platební neschopnost dlužníka, který nebude schopen plnit své závazky vůči bance. (Kantnerová, 2016, s. 75)

Banky, které chtějí vydělávat vysoké zisky, musí poskytovat pouze úspěšné úvěry, které budou splaceny v plné výši včetně příslušných úroků, proto je analýza úvěrového rizika extrémně důležitá. Při řízení úvěrového rizika musí banka provádět například dostatečné šetření a monitorování, vytvářet dlouhodobé vztahy s klienty, vytvářet úvěrové přísliby, rating úvěrů apod. (Mishkin, 2019, s. 253-256)

Rating

Součástí posouzení úvěruschopnosti klienta je taktéž rating, který jej umožňuje zařadit do příslušné skupiny klientů se specifickými charakteristikami. Rating je prováděn s pomocí externích ratingových agentur, jako je například Moody's či Standard and Poor's. Rating zahrnuje zejména informaci, zda je klient schopen dostát svým závazkům a současně eviduje veškerá možná rizika. (Kalabis, 2012, s. 123) Úvěrový rating hraje hlavní roli při oceňování dlužných cenných papírů a taktéž v regulačním procesu. Známý je i skandál ratingových agentur z dob před globální finanční krizí 2007-2009, kdy některé z nich poskytovaly

nereálné ohodnocení rizikových hypotečních cenných papírů. Mnozí právě tuto skutečnost považují za jednu z hlavních příčin krize. (Mishkin, 2019, s. 170-171)

Smlouva o úvěru

„Smlouvou o úvěru se úvěrující zavazuje, že úvěrovanému poskytne na jeho požádání a v jeho prospěch peněžní prostředky do určité částky, a úvěrovaný se zavazuje poskytnuté peněžní prostředky vrátit a zaplatit úroky.“ (Nový občanský zákoník, 2012, §2395)

Podle autorky Kantnerové (2016, s. 103) musí každá smlouva obsahovat určité náležitosti. Mezi tyto základní náležitosti patří určení smluvních stran (banka jako úvěrující, klient jako dlužník), výše úvěru a měna, účel poskytnutého úvěru, doba splatnosti včetně způsobu splácení, lhůta čerpání úvěru, výše úrokové sazby včetně způsobu stanovení, zajištění úvěru.

Zajištění úvěru

Způsob zajištění úvěru je nazýván jako ručení. Jedná se o písemné prohlášení vůči bance (věřiteli), že budou její nároky uspokojeny i v případě, když by dlužník svůj závazek nedokázal splnit. Toto písemné prohlášení (záruční listina, ručitelské prohlášení) představuje záruku. (Kalabis, 2012, s. 129)

Poskytnutí úvěru

Podmínky pro poskytnutí (čerpání) úvěru jsou zpravidla přímo součástí úvěrové smlouvy. Mezi hlavní podmínky patří podpis a schválení úvěrové smlouvy, odsouhlasení zástavní smlouvy, potvrzení katastrálního úřadu o povolení vkladu zástavního práva a složení sjednané částky z vlastních zdrojů klienta na příslušný bankovní účet. Čerpání úvěru ve většině případů může probíhat dvěma základními postupy – jednorázově či postupně v částkách. (Kašparovská, 2010, s. 145)

Splácení úvěru

Stejně jako u čerpání úvěru je možné rozlišovat dva základní postupy čerpání, tak i u splácení úvěrů jsou známé dvě hlavní metody splácení – jednorázové a postupné.

Jednorázová metoda splácení je méně častá. Využívá se jen v situaci, kdy je úvěrovaný projekt určen k prodeji nebo v případě, kdy doba realizace hodnoty úvěrovaného produktu je krátkodobá. Naopak *postupná metoda* je uplatňována v situaci, kdy k realizaci hodnoty úvěrovaného produktu dochází postupně. Doba realizace je v tomto případě dlouhodobá. Splácení u postupné metody lze dále rozdělit na pravidelné a nepravidelné.

Splátka úvěru má dvě hlavní části:

- jistina (tzv. úmor, splátka vlastního dluhu – vypůjčené částky),
- splátka úroku.

(Kalabis, 2012, s. 133)

4 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je nedílnou součástí analýz podniku. Umožňuje komplexně posoudit jeho finanční situaci. Uplatňuje se v oblasti finančního řízení, jelikož poskytuje zpětnou vazbu o tom, jak se firmě dařilo v jednotlivých oblastech její činnosti. Ačkoliv hodnotí údaje z minulosti (zpětná vazba), poskytuje důležité informace i pro budoucí rozhodnutí. Výstupy finanční analýzy neslouží jen pro interní využití (vlastníky, manažery, zaměstnance, ...), ale poskytuje informace taktéž pro externí uživatele (dodavatelé, odběratelé, banka, stát apod.). (Knápková et al., 2017, s. 17) Finanční analýza ve své podstatě představuje jednoduchou elementární analýzu dosavadního vývoje podnikání s využitím účetních výkazů. (Čížinská, 2018, s. 911)

Autorky Kisel'áková a Šoltés (2017, s. 54) uvádí jako obecný cíl finanční analýzy nejen zhodnocení stavu podnikových financí, ale především posouzení finančního zdraví podniku. Ve své podstatě se tedy finanční analýza snaží zjistit, jak společnost zhodnocuje vložený kapitál.

Finanční analýza by se měla provádět i při uskutečňování rozhodnutí dlouhodobého charakteru, a to finančních i nefinančních. Tyto typy rozhodnutí jsou součástí běžné činnosti každého podniku, proto by se finanční analýza měla provádět průběžně a pravidelně, minimálně jedenkrát ročně. Její **význam** je tedy patrný i **při investičním rozhodování**. Nejde pouze o hodnocení momentálního stavu. Důležité je odhalit vývojové tendence v čase, porovnávat výsledky s konkurenty a zajistit provázanost jednotlivých rozhodnutí, která jsou v podniku prováděna. (Scholleová, 2017, s. 703)

Zdroje informací pro finanční analýzu

Kvalitní finanční analýza musí být vždy založena na kvalitních a relevantních datech. Nejdůležitějším zdrojem pro vypracování finanční analýzy jsou účetní výkazy podniku. (Knápková et al., 2017, s. 18)

To potvrzuje i Scholleová (2017, s. 704), která základní informační zdroje finanční analýzy rozděluje následovně:

- **účetní závěrka** vybraného podniku:
 - rozvaha,
 - výkaz zisků a ztrát,
 - výkaz cash flow,

- **informace o:**
 - produktech,
 - vlastnících,
 - odběratelích a dodavatelích,
 - technologiích,
 - struktuře a počtu zaměstnanců.

Doplňující informace mohou představovat například zprávy o situaci na jednotlivých trzích či údaje statistického charakteru, které jsou zpracovány státem či médii. (Scholleová, 2017, s. 705) Důležité informace lze často získat i z výroční zprávy, z webu nebo od externího analytika. (Knápková et al., 2017, s. 18)

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 12) finanční analýza při svém užití v obecném pojetí **plní základní čtyři funkce:**

- **valuační funkce** – výstupy FA slouží ke srovnání s jinými podniky,
- **deskripční funkce** – s pomocí vypočtených výsledků jsou zjednodušeny a doplněny charakteristiky procesů v podniku,
- **explanační funkce** – umožňuje odhalení příčinných vztahů mezi jevy v účetnictví a identifikaci příčinných faktorů,
- **predikční funkce** – s pomocí vypočtených výstupů a odhalených vývojových trendů v čase je umožněna lepší predikce dalšího vývoje podniku do budoucna.



Obrázek 10 – Funkce finanční analýzy (vlastní zpracování dle Kubíčkové a Jindřichovské, 2015, s. 12)

Součástí finanční analýzy je řada metod, nástrojů a postupů, pomocí nichž je možné finanční zdraví podniku posuzovat. Mezi elementární dvě základní rozborové techniky FA lze zařadit analýzu absolutních ukazatelů a analýzu poměrových ukazatelů. (Kuběnka, 2015, s. 31)

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Předmětem analýzy absolutních ukazatelů je posouzení hodnoty jednotlivých dílčích položek v účetních výkazech podniku (VZZ, rozvaha, cash flow). Hlavním nástrojem při provádění tohoto typu analýz je procentní rozbor. (Čížinská, 2018, s. 911) Kromě procentního rozboru jsou absolutní ukazatele hodnoceny zejména s cílem odhalit vývojové trendy. Mezi dvě základní metody patří horizontální a vertikální analýza. (Knápková et al., 2017, s. 71)

Horizontální analýza

Horizontální analýza poskytuje odpověď na otázku „*Jak se mění daná položka účetního výkazu v čase?*“. Jejím úkolem je tedy sledovat vývoj dílčích položek účetních výkazů v čase a hodnotit jejich stabilitu. S její pomocí lze provádět meziroční srovnání či srovnání za více časových období. (Scholleová, 2017, s. 715)

S využitím horizontální analýzy podnik získává informace o vývoji majetkové i finanční struktury. Jelikož hodnotí vývoj v čase, často je nazývána taktéž jako trendová analýza. Pro analýzu využívá metody popisné statistiky. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 83) Podle Scholleové (2017, s. 715) lze při provádění horizontální analýzy využít základní dva možné postupy v rámci nichž je sledován:

- absolutní růst hodnoty příslušné položky rozvahy nebo VZZ (rozdílová analýza),
- relativní růst hodnoty příslušné položky rozvahy nebo VZZ (podílová analýza).

Vertikální analýza

Snahou vertikální analýzy je poskytnout odpověď na otázku „*Jak se mění vzájemné proporce jednotlivých dílčích položek účetních výkazů při vývoji firmy?*“. (Scholleová, 2017, s. 715) Hlavním cílem vertikální analýzy je výpočet a posouzení podílů dílčích položek účetních výkazů na vybraném celku, jehož jsou součástí. V rozvaze jsou většinou touto vybranou položkou celková aktiva. U VZZ jsou to zpravidla celkové tržby. Jelikož řeší podíly jednotlivých položek, často bývá označována taktéž jako strukturální analýza nebo trendový rozbor. (Kuběnka, 2015, s. 43)

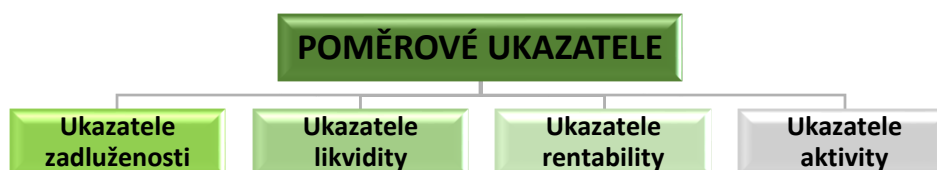
Jak již bylo zmíněno, vertikální i horizontální analýzu je možné provádět v rámci rozvahy i VZZ. U rozvahy se jedná o analýzu majetkové a finanční struktury, u výkazu zisků a ztrát zejména o analýzu výnosů a nákladů. (Váchal a Vochozka, 2013, s. 183)

4.2 Analýza poměrových ukazatelů

Knápková et al. (2017, s. 87) označují poměrové ukazatele za základní nástroj finanční analýzy. Tato analýza patří mezi ty nejpoblárnější zejména z toho důvodu, že umožňuje vytvoření rychlé představy o finanční situaci ve firmě a jednoduchou orientaci. S tímto názorem se ztotožňují i Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 117), které považují analýzu poměrových ukazatelů za jádro celé finanční analýzy. Poměrové ukazatele dodávají souvislost mezi jednotlivými porovnávanými položkami.

Konstrukce poměrového ukazatele spočívá v poměrování jednotlivých dílčích položek rozvahy, VZZ, případně i cashflow. Ve skutečnosti je tedy možné porovnávat libovolné položky mezi sebou. V praxi se nicméně zažilo používání pouze několika málo klíčových poměrových ukazatelů. (Knápková et al., 2017, s. 87) Mezi nejvýznamnější poměrové ukazatele patří:

- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity.



Obrázek 11 – Základní poměrové ukazatele (vlastní zpracování dle Knápkové et al., 2017, s. 87)

Kromě těchto čtyř základních ukazatelů je možné rozeznávat ještě ukazatele kapitálového trhu.

4.2.1 Ukazatele zadluženosti

Prostřednictvím ukazatelů zadluženosti je možné hodnotit zapojení cizích zdrojů v rámci financování aktiv podniku. Jak již bylo výše zmíněno, určitá hladina cizích zdrojů může být

pro podnik výhodná z důvodu pozitivního působení finanční páky či efektu daňového štítu. (Čižinská, 2018, s. 943)

Podle autora Kuběňky (2015, s. 52) ukazatele zadluženosti zobrazují míru soběstačnosti podniku v rámci financování svých aktivit či zobrazují dluhovou schopnost v oblasti zhodnocení zadluženosti. Mezi nejpoužívanější ukazatele zadluženosti patří:

- $Celková\ zadluženost = \frac{cizí\ zdroje}{aktiva},$ (4)

- $Míra\ zadlužení = \frac{cizí\ zdroje}{vlastní\ kapitál},$ (5)

- $Úrokové\ krytí\ (počítáno\ z\ EBIT) = \frac{EBIT}{nákladové\ úroky},$ (6)

- $Doba\ splatnosti\ dluhu = \frac{(cizí\ zdroje - rezervy)}{provozní\ CF}.$ (7)

Mezi další známé ukazatele zadlužení lze zařadit například ukazatel finanční páky, podíl dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém nebo vlastním kapitálu, krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem apod.

4.2.2 Ukazatele likvidity

Likvidita představuje jednu z nejdůležitějších charakteristik finančního zdraví podniku. Reflektuje schopnost firmy uhradit své závazky, tedy zabezpečit dostatečný objem majetku, jenž bude v podobě schopné závazky uhradit. V rámci analýzy likvidity je tato schopnost podniku posuzována. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 131) Likvidní aktivum je takovém aktivum, které může být rychle (a levně) přeměněno na peníze. (Mishkin, 2019, s. 172) Rozlišovány jsou základní tři úrovně likvidity v podniku:

- $Běžná\ likvidita\ (III.\ stupeň) = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky},$ (8)

- $Pohotová\ likvidita\ (II.\ stupeň) = \frac{(oběžná\ aktiva - zásoby)}{krátkodobé\ závazky},$ (9)

- $Okamžitá\ likvidita\ (I.\ stupeň) = \frac{(krátkodobý\ fin.\ majetek + peněžní\ prostředky)}{krátkodobé\ závazky}.$ (10)

4.2.3 Ukazatele rentability

Rentabilita hodnotí schopnost podniku dosahovat zisku s využitím investovaného kapitálu. Jinak řečeno, jedná se o schopnost podniku tvořit nové zdroje. Rentabilita se také nazývá jako výnosnost vloženého kapitálu. (Knápková et al., 2017, s. 100) Ukazatele rentability

dávají do poměru výsledek efektu dosaženého činností podniku k vybrané srovnávací základně. Platí zde pravidlo přímé úměry, jelikož čím jsou výsledky ukazatelů rentability vyšší, tím lépe podnik hospodaří se svým majetkem a kapitálem. (Scholleová, 2017, s. 759) Mezi nejpoužívanější ukazatele rentability patří:

- *Rentabilita celkové kapitálu (ROA)* = $\frac{EBIT}{aktiva}$, (11)

- *Rentabilita tržeb (ROS)* = $\frac{zisk}{tržby}$, (12)

- *Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)* = $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$, (13)

- *Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)* = $\frac{zisk}{\text{úplatný kapitál}}$. (14)

4.2.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity umožňují posouzení, jak efektivně podnik využívá svůj majetek. Zároveň vypovídají o vázanosti kapitálu v podniku v různých formách a informují o efektivitě finančního řízení firmy. (Kiselačková a Šoltés, 2017, s. 55) Autor Kuběnka (2015, s. 50-51) rozděluje základní ukazatele aktivity na:

- **Ukazatele obratu:**

- *Obrat celkových aktiv* = $\frac{tržby}{aktiva}$, (15)

- *Obrat pohledávek (zásob)* = $\frac{tržby}{\text{pohledávky (zásoby)}}$; (16)

- **Ukazatele doby obratu:**

- *Doba obratu celkových aktiv* = $\frac{aktiva}{tržby} \times 360$, (17)

- *Doba obratu pohledávek* = $\frac{\text{Ø stav pohledávek}}{tržby} \times 360$, (18)

- *Doba obratu zásob* = $\frac{\text{Ø stav zásob}}{tržby} \times 360$. (19)

Knápková et al. (2017, s. 108) však hovoří o tom, že u doby obratu zásob bývá často vhodnější ve jmenovateli namísto tržeb využít hodnotu nákladů.

4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Speciální část finanční analýzy představuje analýza rozdílových ukazatelů. Jsou určeny k analýze finanční situace a finančnímu řízení. Zaměřují se především na likviditu podniku.

Mezi nejvíce významné rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky.

Podle Scholleové (2017, s. 380) existují dva základní pohledy na **čistý pracovní kapitál**. Z jedné perspektivy ČPK představuje část dlouhodobých zdrojů, které jsou použity na financování oběžných aktiv. Druhá perspektiva jej zobrazuje jako část oběžných aktiv, která musí být zafinancována dlouhodobými zdroji.

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (20)$$

Ukazatel čistých pohotových prostředků reflektuje okamžitou likviditu aktuálně splatných krátkodobých závazků. Jakožto rozdílový ukazatel představuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. (Knápková et al., 2017, s. 86)

4.4 Analýza souhrnných ukazatelů

Souhrnné ukazatele finanční analýzy se snaží posoudit finanční situaci podniku pomocí jednoho ukazatele. (Knápková et al., 2017, s. 132) I autorka Růčková (2019, s. 344) uvádí, že hlavním cílem souhrnných ukazatelů je využít jen jednu číselnou charakteristiku ke zhodnocení finančního zdraví firmy. Souhrnné ukazatele je obecně možné členit na:

- **Bonitní modely** – základem je diagnostika finanční situace s využitím bodového hodnocení za jednotlivé posuzované oblasti hospodaření (Kralickův Quicktest, Tamariho model),
- **Bankrotní modely** – cílem je rozpoznání, zda je analyzovaný podnik do budoucna ohrožen bankrotem (indexy IN, Z-skóre, Tafflerův model).

Index IN

Bankrotní model Index IN společně vytvořili manželé Neumaierovi, proto bývá často nazýván jako index důvěryhodnosti manželů Neumaierových. Poprvé byl sestaven v roce 1995 a dostal tedy zkratku IN95. V průběhu let prošel řadou změn. Nejaktuálnější verzí je IN05. Konstrukce tohoto ukazatele je založena na analýze souboru vybraných ukazatelů českých podniků (bankrotní indikátory). Výsledek je možné interpretovat následujícím způsobem:

- $IN05 > 1,6$ (firmy na 95 % budou vytvářet hodnotu a na 92 % nezkrachují)
- $0,9 \leq IN05 \leq 1,6$ (firmy na 70 % budou vytvářet hodnotu a na 50 % nezkrachují)

- $IN05 < 0,9$ (firmy na 76 % nebudou vytvářet hodnotu a na 97 % zkrachují)

(Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 229-230)

Z-skóre

Model Z-skóre patří do skupiny bankrotních modelů a je znám také pod názvem Altmanův model či Altmanův index finančního zdraví. Základním kamenem výpočtu tohoto ukazatele jsou globální indexy. Díky jednoduchosti výpočtu se těší poměrně velké popularitě, v České republice i ve světě. Hodnota ukazatele Z-skóre je stanovena jako suma naprosto běžných poměrových ukazatelů. Ke každému ukazateli je přiřazena různá váha, kdy nejvyšší váhu má vždy rentabilita celkového kapitálu. (Růčková, 2019, s. 349)

K interpretaci modelu se vyjadřují také Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 209), kdy uvádí následující:

- $Z\text{-skóre} > 2,9$ (bezproblémové, finančně stabilní firmy),
- $1,8 \leq Z\text{-skóre} \leq 2,9$ (tzv. šedá zóna, signalizace možných finančních problémů),
- $Z\text{-skóre} < 1,8$ (finančně nestabilní firmy, brzké finanční problémy, možný bankrot).

4.5 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Základním kamenem ukazatele EVA je fakt, že cílem podnikatelské činnosti je právě tvorba ekonomické přidané hodnoty. Ve své podstatě posuzuje, jak podnik svými aktivitami přispívá ke zvýšení/snížení hodnoty pro své vlastníky. (Knápková et al., 2017, s. 153)

Ačkoliv podnik vykazuje kladný čistý zisk, nemusí to vždy znamenat, že i jeho ekonomický zisk bude kladný. Ekonomického zisku je dosaženo odečtením nejen nákladů na cizí kapitál, ale také odečtením nákladů na kapitál vlastní. Proto je velmi důležitou součástí výpočtu určení nákladů na vlastní kapitál. (Scholleová, 2017, s. 842) Obecný vzorec ukazatele EVA vypadá následovně:

$$\bullet \quad EVA = NOPAT - WACC \times C. \quad (21)$$

Existuje však i další možnost výpočtu, kdy se EVA určí jako součin vlastního kapitálu a rozdílu mezi rentabilitou vlastního kapitálu (ROE) a náklady vlastního kapitálu (r_e), jenž tvoří tzv. spread. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, © 2005–2020) Vzorec výpočtu je poté následující:

$$\bullet \quad EVA = (ROE - r_e) \times VK. \quad (22)$$

4.5.1 Stanovení nákladů vlastního kapitálu

Výpočet nákladů na vlastní kapitál se řadí spíše k těm složitějším úlohám finančního řízení. Náklady na vlastní kapitál odráží výnosové očekávání jednotlivých investorů. U výnosového očekávání je nutné vycházet z možného alternativního výnosu kapitálu, kdy musí být kalkulováno taky s rizikem. Existuje řada metod, jak náklady vlastního kapitálu stanovit. Mezi nejznámější patří například model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), stavebnicový model, odvození z nákladů cizího kapitálu, dividendový model apod. (Knápková et al., 2017, s. 158)

Stavebnicový model

Známý a populární je taktéž stavebnicový model – model stanovení nákladů vlastního kapitálu jako sumy bezrizikové přírážky r_f a vybraných rizikových přírážek. Výpočet nákladů vlastního kapitálu s využitím stavebnicového modelu se provádí dle následujícího vzorce.

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTR} \quad (23)$$

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Vybraná firma je ryze českou firmou. Zabývá se zejména lakováním různých povrchů. Sídlo má v České republice a řadí se ke špičce v oblasti mokrého lakování. Její historie se začala psát už v devadesátých letech minulého století. Od roku 2017 působí vybraná firma jako akciová společnost.

Vybraná společnost je velmi inovativní, moderní a dynamickou společností, která se chce neustále rozvíjet a posouvat se dále. Majitel společnosti je pouze jeden, vlastní 100 % akcií a působí jako předseda představenstva. Nejen při rozhodovacích procesech je dozajista velkou výhodou, že vlastník společnosti ji přímo vede.

Společnost se zabývá kompletní péčí o povrchovou úpravu. Lakuje zejména plast, ale také kov či dřevo. Hlavní zakázky společnosti jsou z oblasti automotive, ale také rail průmyslu a leteckého průmyslu. (Interní materiály společnosti)

5.1 Předmět činnosti

Do předmětu činnosti vybrané firmy patří: povrchové úpravy a svařování kovů a dalších materiálů; výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků; výroba plastových a pryžových výrobků; výroba chemických látek, vláken a přípravků a kosmetických prostředků; výroba chemických směsí nebo předmětů a kosmetických přípravků; výroba strojů a zařízení; výroba elektronických součástek, elektrických zařízení a výroba a opravy elektrických strojů, přístrojů a elektronických zařízení pracujících na malém napětí; nakládání s odpady; zprostředkování obchodu a služeb; velkoobchod a maloobchod a další. Vybraná firma je vskutku inovativní a expandující firmou, která se nebojí výzev. (Interní materiály společnosti)

Pro porovnání s odvětvím je tedy společnost velmi těžké zasadit do jednoho odvětví. Nejblíže hlavnímu předmětu činnosti je však odvětví CZ NACE 25.6 - Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění.

5.2 Průměrný počet zaměstnanců

V následující tabulce je uveden průměrný přepočtený stav zaměstnanců ve vybrané firmě. Tabulka rozděluje počet pracovníků pouze na dvě kategorie – řídicí a ostatní pracovníci. Počet pracovníků se pohybuje v rozmezí cca 177-235. Tento aspekt z hlediska kategorizace

účetních jednotek společnost řadí mezi střední účetní jednotky. (Interní materiály společnosti)

Tabulka 1 – Vývoj počtu pracovníků vybrané společnosti (vlastní z pracování)

Pracovníci	2016	2017	2018	2019
Řídící pracovníci	1	1	1	1
Pracovníci	176	205	234	211
Celkem	177	206	235	212

5.3 SWOT analýza

SWOT analýza představuje jednu z nejvíce používaných a nejdůležitějších metod analýz. Zpravidla bývá používána pro zhodnocení efektivnosti fungování určité organizace. Prostřednictvím této analýzy jsou stanoveny silné a slabé stránky společnosti, přičemž dále je tento základní koncept obohacen o analýzu příležitostí a hrozeb. Částečnou nevýhodu dané analýzy může představovat subjektivnost hodnocení. (Jakubíková, 2013, s. 129)

5.3.1 Silné stránky

Silné stránky představují aspekty společnosti, které dopomáhají ke zvyšování efektivnosti jejího fungování a v souvislosti s tím zvyšují prosperitu jejího podnikání.

Mezi základní silné stránky společnosti lze dozajista zařadit **kvalitu služeb**. Vybraná společnost si zakládá na precizní práci, která vede ke spokojenosti zákazníků. I proto si společnost založila **vlastní centrum výzkumu a vývoje**, díky němuž má možnost vyvíjet lakovací systémy přímo dle požadavků zákazníka. Zároveň to pro společnost představuje odstranění externích nákladů na jejich pořizování. Díky poskytování kvalitních služeb má společnost **reference od významných značek**, jako je například Škoda Auto, Ford, Volkswagen či Airbus.

Významnou silnou stránkou je taktéž **dlouholeté působení na trhu**. Základy společnosti byly položeny již v roce 1989. Společnost tedy zákazníkům nabízí mnohaleté zkušenosti. V souvislosti s tím si společnost vytvořila velkou základnu, díky níž má možnost poskytovat **široké portfolio služeb**. Jelikož má vybraná firma pouze jednoho majitele, který vlastní 100 % akcií společnosti, velkou výhodou je i **pružné rozhodování**. Rozhodování tedy nezávisí na velké skupině lidí, ale záleží pouze na majiteli, zda se pro danou věc rozhodne či nikoliv.

Mezi další silné stránky lze zařadit například **dynamičnost společnosti, kvalitní environmentální politiku, kvalifikovanost zaměstnanců** či **využívání moderních technologií** v některých provozech.

5.3.2 Slabé stránky

Slabé stránky společnosti naopak představují takové aspekty, které dopomáhají ke snižování efektivnosti či komplikují dokonalé fungování společnosti.

Do určité míry se za slabou stránku v analyzované společnosti dá považovat **umístění daleko od dálnic**. Tento fakt může trochu komplikovat logistiku. S tím souvisí i **horší dostupnost** pro zaměstnance, jelikož se firma nenachází v žádném velkém městě s dobrým dopravním spojením. Na druhou stranu nabízí práci v lokalitách s vyšší nezaměstnaností.

Slabou stránkou je i **nedostatek skladovacích prostor**. Společnost musí řešit tento problém i pronájmem prostor, což zvyšuje náklady. V některých provozech má společnost stále ještě poněkud **starší technologie**, čímž v některých projektech ztrácí dostatečnou konkurenceschopnost. Společnost používá ve výrobě stále **papírové příkazy**, což v dnešní digitální době taktéž již není ideálním řešením. Významnou slabou stránkou je i **dispozice objektu** samotné společnosti. Budovy společnosti nejsou stavěny jako nové, ale byly zakoupeny již jako hotové budovy jiné firmy. Proto není tok materiálu či hotových výrobků dokonalý. Dispoziční řešení to v současné podobě neumožňuje.

5.3.3 Příležitosti

Sekce příležitostí v rámci SWOT analýzy představuje určité aspekty, které by reálně mohly dopomoci ke zvyšování efektivnosti fungování a prosperity dané společnosti.

Významnou příležitostí je dozajista **růst trhu**. Téměř pro všechny společnosti platí, že s růstem trhu se bude zvyšovat i možný objem zakázek. Pro vybranou firmu je také velkou příležitostí možnost **získání dotací** v rámci řady různých programů. Vybraná společnost se v této oblasti velmi dobře orientuje a dotace hojně využívá k rozšíření výroby či dalšímu rozvoji společnosti.

Velký potenciál má společnost i v oblasti **digitalizace** a tzv. **průmyslu 4.0**. Digitalizace je fenomén doby. Umožnila by společnosti posunout se v digitálním světě kupředu. Například již zmíněné papírové příkazy by se postupně mohly digitalizovat do online světa. Zastaralé technologie v některých provozech by společnost postupně mohla nahrazovat **novými moderními technologiemi**, a tím **zvyšovat** svou **konkurenceschopnost** v řadě projektů.

Mezi další příležitosti je možné dále zařadit například **získání nových odběratelů** či možné **rozšíření výroby**.

5.3.4 Hrozby

Poslední část SWOT analýzy se zaměřuje na hrozby, tedy aspekty, které by naopak mohly dopomoci ke snižování efektivnosti fungování a prosperity vybrané společnosti.

Významnou hrozbou pro danou společnost je **nestabilita trhu**. Společnost poskytuje služby zejména pro automobilový průmysl, dále také pro průmysl železniční a letecký. Zejména letecký průmysl utrpěl v současné krizi velkou ztrátu. Důležitou roli hraje také to, že se jedná zpravidla o velký dodavatelsko-odběratelský řetězec, který je tudíž závislý na spoustě okolností. I proto je další velkou hrozbou například **pandemie** takového rozsahu, že společnost bude nucena výrobu uzavřít/omezit.

Pokud nebude společnost výrobu postupně modernizovat, může docházet ke **zvyšování konkurenčních tlaků** a možné ztrátě významných zakázek. Jako hrozbu pro fungování společnosti lze vnímat taky možnost **nedostatku zaměstnanců**, **možnou finanční krizi** či další **plošné zvyšování mezd**.

Tabulka 2 – SWOT analýza vybrané společnosti (vlastní zpracování)

SILNÉ STRÁNKY (STRENGTHS)	SLABÉ STRÁNKY (WEAKNESSES)
<ul style="list-style-type: none"> • kvalitní služby • spolupráce s významnými značkami • široké portfolio služeb • dlouholeté zkušenosti • vlastní centrum výzkumu a vývoje • dlouhodobé působení na trhu • kvalitní environmentální politika • podpora řady projektů • kvalifikovanost zaměstnanců • pružné rozhodování • využívání moderních technologií • dynamičnost firmy 	<ul style="list-style-type: none"> • umístění daleko od dálnic • horší dostupnost • nedostatek skladovacích prostor • zvýšené náklady na externí skladování • starší technologie v některých provozech • papírové příkazy ve výrobě • dispozice objektu
PŘÍLEŽITOSTI (OPPORTUNITIES)	HROZBY (THREATS)
<ul style="list-style-type: none"> • růst trhu • získání dotací od státu/EU • digitalizace, průmysl 4.0 • investice do nových technologií • větší konkurenceschopnost • zkvalitňování životního prostředí • získání nových odběratelů • rozšíření výroby 	<ul style="list-style-type: none"> • nestabilita trhu • pandemie (nutnost uzavřít výrobu) • další zvyšování mezd • finanční krize • růst konkurenčních tlaků • nedostatek zaměstnanců • vysoké zadlužení

6 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza umožňuje zhodnotit finanční zdraví vybrané firmy. Znalost finanční situace je základem pro posouzení připravenosti podniku na vybraný investiční projekt.

6.1 Analýza majetkové struktury

Celková výše aktiv vybrané společnosti vykazuje v posledních čtyřech letech rostoucí trend, jelikož jejich hodnota v meziročním porovnání stále roste. Nelze však říct, že by se jednalo o extrémní skokové nárůsty. V roce 2017 vzrostla hodnota aktiv o 17 % a v roce 2018 se zvýšila jejich hodnota o 15 %. Tento růst souvisí s pravidelnou investiční politikou, kdy společnost v průběhu let pořizovala například nové technologie, robotické linky apod. V roce 2019 již začal růst zpomalovat. I tak se hodnota aktiv meziročně zvýšila o 6 %. Pokud je však provedeno porovnání roku 2016 a 2019, lze vidět, že společnost za tříleté období navýšila hodnotu svých aktiv o více jak 100 milionů, což již lze považovat za významné.

V současné době společnost eviduje více jak 200 zaměstnanců. Hodnota aktiv nepřekračuje 500 000 000 Kč a současně čistý obrat nepřekračuje 1 000 000 000 Kč, proto je společnost stále řazena mezi střední účetní jednotky.

V rámci aktiv je ve všech porovnávaných letech dominantní dlouhodobý majetek, který tvoří nadpoloviční většinu všech aktiv. Jeho podíl na celkových aktivech však v průběhu daných let klesá (v porovnání let 2016 a 2019 ze 78 % na 58 %). Dlouhodobý majetek společnosti je tvořen především dlouhodobým hmotným majetkem, konkrétně stavbami a hmotnými movitými věcmi a soubory. Společnost využívá vlastní prostory a ve svém vlastnictví má i většinu potřebných strojů pro výrobu. Meziročně však dlouhodobý majetek roste. Vybraná společnost stále inovuje a investuje. Majetek je tedy v dostatečné míře obnovován, což dokazuje uplatňování pravidelné a kvalitní investiční politiky. Investice v posledních evidovaných letech se týkají zejména pořízení nových lakovacích technologií.

V roce 2018 došlo k výraznému nárůstu u pozemků, jejichž hodnota se zvýšila o 123 %. Na konci roku 2017 společnost evidovala poměrně významnou část aktiv na účtu nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku, téměř v hodnotě 24 milionů Kč. Oproti roku 2016 zde došlo k nárůstu o 646 %. V roce 2018 opět hodnota klesla, konkrétně o 71 %. Společnost v roce 2016 chystala velký investiční záměr související s otevřením nového závodu. Vyskytly se však určité komplikace, a tak není stále jasné, zda bude nový závod otevřen. V současné době je spor v kompetenci právníků společnosti. Vývoj dlouhodobého

hmotného majetku lze však zhodnotit jako poměrně stabilní. Až na jmenované výkyvy, klesá trochu výrazněji pouze hodnota na účtu hmotných movitých věcí a souborů, což odpovídá i vývoji dlouhodobého majetku celkově.

Oběžný majetek protichůdně kopíruje vývoj dlouhodobého majetku, což vyplývá z logiky složení aktiv. Je menšinou skupinou aktiv a jeho hodnota se meziročně zvyšuje (naopak hodnota dlouhodobého majetku se snižuje). Většinu oběžného majetku má společnost vázanou v pohledávkách, které v roce 2019 tvoří již 26 % celkových aktiv. Právě pohledávky zaznamenávají poměrně významný nárůst v roce 2018 a 2019, a to 122 % a 11 %. V porovnání tří let (2016-2019) se hodnota pohledávek zvýšila téměř o 60 milionů Kč. Dominantní část pohledávek tvoří krátkodobé pohledávky, především pohledávky z obchodních vztahů a jiné pohledávky. Účet jiných pohledávek začala společnost více využívat v roce 2017, kdy se hodnota na tomto účtu zvýšila o extrémních 899 %. V roce 2018 byl nárůst taktéž významný, činil 492 %. Pro představu lze uvést, že v roce 2016 evidovala společnost na účtu jiných pohledávek 459 tisíc Kč a v roce 2019 zde eviduje cca 24,5 milionu Kč. Jedná se především o zaúčtované rozhodnutí, které se týká poskytnutí dotace v rámci operačního programu Rozvoj výzkumu a vývoje pro inovace. Dlouhodobé pohledávky společnost v prvních třech letech evidovala v nulové výši. Až v roce 2019 došlo k zaevidování dlouhodobých pohledávek, avšak v poměrně nevýznamné hodnotě.

Co se týká zásob, v průběhu let jsou jejich hodnoty poměrně stabilní. U peněžních prostředků si lze všimnout nejprve poměrně značného poklesu o 49 % v roce 2018, a poté významného nárůstu o celých 253 % v roce 2019. Společnost tedy evidovala v roce 2019 na účtu peněžních prostředků přes 24 milionů Kč, z velké části na bankovních účtech. Tento krok dozajista dopomohl ke zlepšení likvidity.

Použití časového rozlišení aktiv zajišťuje ve společnosti nezávislost účetních období a je používáno dle akruálního principu. U analyzované společnosti tvoří v průběhu let cca 2-4 % celkových aktiv. Zejména je časové rozlišení tvořeno komplexními náklady příštích období. Jedná se především o náklady, které jsou spojené s plánovaným rozjezdem nového provozu. Část časového rozlišení souvisí s rozjezdem projektů, které jsou již v implementační fázi. V roce 2017 došlo poměrně ke značnému nárůstu, o 246 %. V dalších letech si pak drží již poměrně stabilní úroveň.

Tabulka 3 – Analýza majetkové struktury v tis. Kč (vlastní zpracování)

AKTIVA (v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
AKTIVA	243 078	283 579	326 563	345 481
Dlouhodobý majetek	189 444	205 698	203 737	199 784
DNM	1 186	1 371	915	1 220
DHM	188 258	204 327	202 822	198 564
Oběžná aktiva	49 975	65 231	108 249	132 172
Zásoby	8 063	14 827	19 306	17 186
Pohledávky	32 630	36 980	82 123	90 891
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	757
Krátkodobé pohledávky	32 630	36 980	82 123	90 135
Peněžní prostředky	9 282	13 424	6 820	24 095
Časové rozlišení aktiv	3 659	12 650	14 577	13 525

Tabulka 4 – Horizontální a vertikální analýza aktiv (vlastní zpracování)

AKTIVA (v %)	2016	2017	2018	2019	17/16	18/17	19/18
AKTIVA	100 %	100 %	100 %	100 %	17 %	15 %	6 %
Dlouhodobý majetek	78 %	73 %	62 %	58 %	9 %	-1 %	-2 %
DNM	0 %	0 %	0 %	0 %	16 %	-33 %	33 %
DHM	77 %	72 %	62 %	57 %	9 %	-1 %	-2 %
Oběžná aktiva	21 %	23 %	33 %	38 %	31 %	66 %	22 %
Zásoby	3 %	5 %	6 %	5 %	84 %	30 %	-11 %
Pohledávky	13 %	13 %	25 %	26 %	13 %	122 %	11 %
Dlouhodobé pohledávky	0 %	0 %	0 %	0 %	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	13 %	13 %	25 %	26 %	13 %	122 %	10 %
Peněžní prostředky	4 %	5 %	2 %	7 %	45 %	-49 %	253 %
Časové rozlišení aktiv	2 %	4 %	4 %	4 %	246 %	15 %	-7 %

6.2 Analýza finanční struktury

Při hodnocení pasivní stránky je v první řadě důležité zhodnotit poměr vlastního a cizího kapitálu. V letech 2016-2018 cizí zdroje poměrně značně dominují složení pasiv, což z hlediska finančního zdraví nelze hodnotit příliš kladně. Z následující tabulky však také vyplývá, že společnost na daném poměru v průběhu let pracuje a v roce 2019 se již dostala na hodnotu 49 %, což již je možné hodnotit pozitivně. Doporučené hodnoty se zpravidla uvádějí v rozmezí 30-50 %. Hodnota 49 % již není až tak diskutabilní z hlediska finanční stability a zároveň je pro firmu efektivní využívat cizí zdroje z důvodu působení daňového štítu a finanční páky. Podrobněji se daným tématům věnuje kapitola poměrových ukazatelů (ukazatele zadluženosti).

Vlastní kapitál v průběhu analyzovaných let zaznamenává rostoucí trend, kdy postupně roste z cca 84 milionů Kč (35 % celkových pasiv) až na necelých 176 milionů Kč (51 % celkových pasiv). Rostoucí vlastní kapitál upevňuje finanční stabilitu firmy. Pro společnost by bylo

ideální si udržet hodnotu vlastního kapitálu alespoň na stávající úrovni 51 %. Největší část vlastního kapitálu je tvořena výsledkem hospodaření minulých let. Lze tedy zhodnotit, že společnost ponechává poměrně velkou část zisku ve společnosti pro další rozvoj. Jak již bylo zmíněno, analyzovaná společnost je mladou dynamickou společností, která má chuť se stále rozvíjet a inovovat. Druhou významnou položkou je základní kapitál. V roce 2017 je na účtu základního kapitálu evidován vysoký nárůst o 804 %. Důvodem je přeměna právní formy vybrané firmy ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost. Ačkoliv výsledek hospodaření z běžného období meziročně v letech 2017 a 2018 klesal, v roce 2019 se společnosti velmi dařilo a dosáhla v evidovaných letech nejvyššího zisku ve výši cca 49,5 milionů Kč. Zisk vybrané společnosti se převádí na účet nerozděleného zisku, pouze část se vyplácí jako podíl na zisku.

V rámci analýzy cizích zdrojů lze na první pohled vidět, že společnost má velmi nízké rezervy, jejich hodnota je pro další analýzu téměř nevýznamná. Až na rok 2017 je poměrně vyrovnaný poměr krátkodobých a dlouhodobých závazků. Dlouhodobé závazky jsou z většiny tvořeny závazky k úvěrovým institucím, kdy většina z nich je tvořena úvěry leasingové společnosti, které jsou splatné v roce 2020. Společnost využívá zejména úvěry od Komerční banky a jejích dceřiných společností. Od roku 2018 společnost tuto hodnotu meziročně snižuje. V rámci krátkodobých závazků jsou dominantní taktéž závazky k úvěrovým institucím, ale především i závazky z obchodních vztahů. Interesantní položkou jsou taktéž daňové závazky a dotace od státu, kdy zde v roce 2018 došlo taktéž k významnému nárůstu o 685 %, konkrétně z částky 2 980 000 Kč na 23 383 000 Kč. Jedná se o dotační program na inovace, potenciál a technologie. Právě zde jsou zaúčtované předpisy dotací, které postupně nabíhaly.

Časové rozlišení pasiv společnosti je tvořeno pouze výdaji příštích období, avšak v nevýznamné výši v porovnání s ostatními zdroji financování. Proto je bezpředmětné je v rámci uvedené analýzy dále komentovat.

Tabulka 5 – Analýza finanční struktury v tis. Kč (vlastní zpracování)

PASIVA (v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
PASIVA	243 078	283 579	326 563	345 481
Vlastní kapitál	84 221	110 257	132 161	175 635
Základní kapitál	5 530	50 000	50 000	50 000
VH min. let	50 818	34 221	60 257	82 161
VH běžného úč. období	36 108	26 036	24 904	49 474
Zálohová výplata podílu na zisku	-8 235	0	-3 000	-6 000
Cizí zdroje	154 230	170 713	192 720	168 184
Rezervy	0	618	245	245
Závazky	154 230	170 095	192 475	167 939
Dlouhodobé závazky	81 618	111 934	94 331	85 807
Závazky k úvěr. institucím	67 680	98 232	82 386	76 141
Krátkodobé závazky	72 612	58 161	98 144	82 132
Závazky k úvěr. institucím	12 700	15 400	23 148	22 370
Závazky z obch. vztahů	48 966	27 400	36 421	28 305
Závazky ostatní	10 946	15 361	38 575	31 456
Časové rozlišení pasiv	4 627	2 609	1 682	1 662

Tabulka 6 – Horizontální a vertikální analýza pasiv (vlastní zpracování)

PASIVA (v %)	2016	2017	2018	2019	17/16	18/17	19/18
PASIVA	100 %	100 %	100 %	100 %	17 %	15 %	6 %
Vlastní kapitál	35 %	39 %	40 %	51 %	31 %	20 %	33 %
Základní kapitál	2 %	18 %	15 %	14 %	804 %	0 %	0 %
VH min. let	21 %	12 %	18 %	24 %	-33 %	76 %	36 %
VH běžného úč. období	15 %	9 %	8 %	14 %	-28 %	-4 %	99 %
Zálohová výplata podílu na zisku	-3 %	0 %	-1 %	-2 %	-100 %	-	100 %
Cizí zdroje	63 %	60 %	59 %	49 %	11 %	13 %	-13 %
Rezervy	0 %	0 %	0 %	0 %	-	-60 %	0 %
Závazky	63 %	60 %	59 %	49 %	10 %	13 %	-13 %
Dlouhodobé závazky	34 %	39 %	29 %	25 %	37 %	-16 %	-9 %
Závazky k úvěr. institucím	28 %	35 %	25 %	22 %	45 %	-16 %	-8 %
Krátkodobé závazky	30 %	21 %	30 %	24 %	-20 %	69 %	-16 %
Závazky k úvěr. institucím	5 %	5 %	7 %	6 %	21 %	50 %	-3 %
Závazky z obch. vztahů	20 %	10 %	11 %	8 %	-44 %	33 %	-22 %
Závazky ostatní	5 %	5 %	12 %	9 %	40 %	151 %	-18 %
Časové rozlišení pasiv	2 %	1 %	1 %	0 %	-44 %	-36 %	-1 %

6.3 Analýza výnosů

Na základě tabulkových výsledků provedené analýzy výnosů je ihned na první pohled evidentní, že vybraná společnost je společností výrobní, která se zabývá primárně prodejem vlastních výrobků a služeb. Položka tržeb z prodeje výrobků a služeb vykazuje v porovnávaných letech rostoucí trend. V roce 2016 činily tržby z prodeje výrobků a služeb 46 % celkových tržeb, v roce 2019 to bylo již 60 % celkových tržeb. Největší nárůst byl

zaznamenán v roce 2018, kdy tato položka vzrostla o 26 %. K danému nárůstu došlo zejména díky přechodu projektů, jejichž implementace proběhla již na konci roku 2017. Tržby za prodej zboží jsou evidovány v zanedbatelných částkách, tudíž není zásadní je dále analyzovat.

Velmi zajímavou položkou jsou ostatní provozní výnosy, které dosahují srovnatelných hodnot jako položka tržeb z prodeje výrobků a služeb. V prvních dvou analyzovaných letech jsou dokonce značeny ve vyšších hodnotách. Jedná se především o postoupené pohledávky (faktoring u Komerční banky). V průběhu let je však jejich trend klesající.

Ostatní finanční výnosy jsou tvořeny zejména úroky. Jsou však evidovány v nevýznamných částkách. Celkově se obrat vybrané společnosti za analyzované roky pohybuje v rozmezí cca 525-604 milionů Kč.

Tabulka 7 – Analýza výnosů v tis. Kč (vlastní zpracování)

ANALÝZA VÝNOSŮ (v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	240 989	275 423	347 386	362 590
II. Tržby za prodej zboží	14	0	513	35
III. Ostatní provozní výnosy	284 582	271 386	287 948	239 233
Tržby z prodaného DLM	269	574	174	235
Tržby z prodaného materiálu	1 886	1 935	1 876	2 643
Jiné provozní výnosy	282 427	268 877	286 898	236 355
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	413	485
Ostatní finanční výnosy	94	745	1 195	1 396
VÝNOSY CELKEM	525 679	547 554	637 455	603 739

Tabulka 8 – Horizontální a vertikální analýza výnosů (vlastní zpracování)

ANALÝZA VÝNOSŮ (v %)	2016	2017	2018	2019	17/16	18/17	19/18
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	46 %	50 %	54 %	60 %	14 %	26 %	4 %
II. Tržby za prodej zboží	0 %	0 %	0 %	0 %	-100 %	-	-93 %
III. Ostatní provozní výnosy	54 %	50 %	45 %	40 %	-5 %	6 %	-17 %
Tržby z prodaného DLM	0 %	0 %	0 %	0 %	113 %	-70 %	35 %
Tržby z prodaného materiálu	0 %	0 %	0 %	0 %	3 %	-3 %	41 %
Jiné provozní výnosy	54 %	49 %	45 %	39 %	-5 %	7 %	-18 %
Výnosové úroky a podobné výnosy	0 %	0 %	0 %	0 %	-	-	17 %
Ostatní finanční výnosy	0 %	0 %	0 %	0 %	693 %	60 %	17 %
VÝNOSY CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	4 %	16 %	-5 %

6.4 Analýza nákladů

Vývoj celkových nákladů v letech 2016-2019 vybrané společnosti se velmi podobá vývoji celkových výnosů. Nejprve meziročně rostou, až v roce 2019 dochází k mírnému poklesu o 10 %.

Největší zastoupení v nákladech společnosti má položka ostatních provozních nákladů, specificky účet Jiné provozní náklady. Jedná se o postoupené pohledávky faktoringové společnosti. Hodnota ostatních provozních nákladů koresponduje s hodnotou ostatních provozních výnosů. Sekundární největší část nákladů tvoří výkonová spotřeba, jež je tvořena zejména spotřebou materiálu a energie, následováno službami a ve velmi malé míře náklady na prodané zboží. U výkonové spotřeby si lze všimnout značného nárůstu v roce 2018, a to o 44 %. Tento nárůst byl způsoben zejména růstem nákladů na agenturní zaměstnance, kteří museli kompenzovat dočasný nedostatek kmenových pracovníků.

Zajímavou položkou jsou taktéž osobní náklady, které se meziročně zvyšují. Každým rokem roste počet zaměstnanců společnosti, což je samozřejmě jedním z důvodů růstu nákladů. V roce 2018 však došlo také k úpravě odměňovací politiky společnosti, kdy byly navýšeny mzdy výrobním pracovníkům v průměru o 20 %.

Odpisy vybrané firmy tvoří v průměru 2-4 % celkových nákladů a pohybují se v rozmezí 10,6-23,4 milionu Kč. Úpravy hodnot zásob a pohledávek jsou v poměrně nevýznamných částkách. Hodnota ostatních finančních nákladů je tvořena zejména bankovními poplatky.

Tabulka 9 – Analýza nákladů v tis. Kč (vlastní zpracování)

ANALÝZA NÁKLADŮ (v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
Výkonová spotřeba	111 536	124 432	179 246	160 788
Náklady na prodané zboží	12	0	410	26
Spotřeba materiálu a energie	88 762	88 614	116 521	116 621
Služby	22 762	35 818	62 315	44 141
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-576	-528	-208	-264
Aktivace	-388	-730	-516	-216
Osobní náklady	72 625	96 109	114 786	119 986
Mzdové náklady	52 889	70 217	83 693	87 313
Náklady na soc., zdr. pojištění a ost. N	19 736	25 892	31 093	32 673
Úpravy hodnot v provozní oblasti	11 022	20 886	21 619	22 210
Úpravy hodnot DHM a DNM	10 698	19 510	21 795	23 368
Úpravy hodnot zásob	-3	1 418	-176	18
Úpravy hodnot pohledávek	327	-42	0	-1 176
Ostatní provozní náklady	283 244	271 369	287 951	240 724
ZC prodaného DLM	277	1 338	132	134
ZC prodaného materiálu	210	296	692	1 724
Daně a poplatky	174	221	370	181
Rezervy v pr. oblasti a komplex. N PO	1 355	618	-373	1 015
Jiné provozní náklady	281 228	268 896	287 130	237 669
Nákladové úroky a podobné náklady	2 202	2 182	2 447	2 667
Ostatní finanční náklady	2 005	2 909	2 123	3 016
Daň z příjmů	7 901	4 889	5 103	5 354
NÁKLADY CELKEM	489 571	521 518	612 551	554 265

Tabulka 10 – Horizontální a vertikální analýza nákladů (vlastní zpracování)

ANALÝZA NÁKLADŮ (v %)	2016	2017	2018	2019	17/16	18/17	19/18
Výkonová spotřeba	23 %	24 %	29 %	29 %	12 %	44 %	-10 %
Náklady na prodané zboží	0 %	0 %	0 %	0 %	-100 %	X	-94 %
Spotřeba mat. a energie	18 %	17 %	19 %	21 %	0 %	31 %	0 %
Služby	5 %	7 %	10 %	8 %	57 %	74 %	-29 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0 %	0 %	0 %	0 %	-8 %	-61 %	27 %
Aktivace	0 %	0 %	0 %	0 %	88 %	-29 %	-58 %
Osobní náklady	15 %	18 %	19 %	22 %	32 %	19 %	5 %
Mzdové náklady	11 %	13 %	14 %	16 %	33 %	19 %	4 %
N na soc., zdr. pojištění a ost. N	4 %	5 %	5 %	6 %	31 %	20 %	5 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	2 %	4 %	4 %	4 %	89 %	4 %	3 %
Úpravy hodnot DHM a DNM	2 %	4 %	4 %	4 %	82 %	12 %	7 %
Úpravy hodnot zásob	0 %	0 %	0 %	0 %	47367 %	-112 %	110 %
Úpravy hodnot pohledávek	0 %	0 %	0 %	0 %	-113 %	-100 %	x
Ostatní provozní náklady	58 %	52 %	47 %	43 %	-4 %	6 %	-16 %
ZC prodaného DLM	0 %	0 %	0 %	0 %	383 %	-90 %	2 %
ZC prodaného materiálu	0 %	0 %	0 %	0 %	41 %	134 %	149 %
Daně a poplatky	0 %	0 %	0 %	0 %	27 %	67 %	-51 %
Rez. v pr. oblasti a komplex. N PO	0 %	0 %	0 %	0 %	-54 %	-160 %	-372 %
Jiné provozní náklady	57 %	52 %	47 %	43 %	-4 %	7 %	-17 %
Nákladové úroky a podobné N	0 %	0 %	0 %	0 %	-1 %	12 %	9 %
Ostatní finanční náklady	0 %	1 %	0 %	1 %	45 %	-27 %	42 %
Daň z příjmů	2 %	1 %	1 %	1 %	-38 %	4 %	5 %
NÁKLADY CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	7 %	17 %	-10 %

6.5 Analýza přidané hodnoty a VH

Přidaná hodnota vybrané společnosti během sledovaného období meziročně roste poměrně stabilní tempem. V roce 2016 činila přidaná hodnota 130 431 000 Kč. V roce 2019 to bylo již 202 317 000 Kč. Nejvíce se na přidané hodnotě podílí osobní náklady, které taktéž vykazují v průběhu analyzovaných let rostoucí trend. Jak již byl zmíněno, každým rokem roste počet zaměstnanců, což osobní náklady zásadně ovlivňuje. Zároveň je to dozajista důsledkem i rostoucí průměrné mzdy v celé zemi. V roce 2018 došlo k úpravě odměňovací politiky, kdy byly zaměstnancům společnosti mzdy navýšeny.

Druhou největší položkou přidané hodnoty je výsledek hospodaření za účetní období. Společnost ponechává zisk ve společnosti pro další inovace, investice, rozvoj. Pouze část je vyplácena jako podíl na zisku. Třetí největší částí přidané hodnoty jsou odpisy, dále ostatní a nákladové úroky.

V tabulce lze taktéž vidět přehledný vývoj hospodářského výsledku a jeho jednotlivých částí. V letech 2017 a 2018 nejprve výsledek hospodaření za účetní období klesal. V roce 2019 je

však viditelný značný nárůst, kdy bylo dosaženo dvakrát většího zisku než v roce 2018. Zásadní je pro společnost vývoj provozního výsledku hospodaření. Finanční výsledek hospodaření je tvořen především úroky a poplatky a celkový VH příliš neovlivňuje.

Tabulka 11 – Analýza přidané hodnoty v tis. Kč (vlastní zpracování)

ANALÝZA PH (v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
Osobní náklady	72 625	96 109	114 786	119 986
Úpravy hodnot DHM a DNM	10 698	19 510	21 795	23 368
Nákladové úroky	2 202	2 182	2 447	2 667
VH za účetní období	36 108	26 036	24 904	49 474
Ostatní	8 798	8 412	5 445	6 822
Přidaná hodnota	130 431	152 249	169 377	202 317
Provozní VH	48 122	35 271	32 969	58 629
Finanční VH	-4 113	-4 346	-2 962	-3 801
EBT	44 009	30 925	30 007	54 828
Daň z příjmů	7 901	4 889	5 103	5 354
VH za účetní období	36 108	26 036	24 904	49 474
EBT	44 009	30 925	30 007	54 828
EBIT	46 211	33 107	32 454	57 495
EBITDA	56 909	52 617	54 249	80 863

Vývoj EBIT v průběhu analyzovaných let nelze označit za příliš stabilní. Nejprve z hodnoty 46 milionů Kč klesl na dva roky k 30 milionům Kč, v roce 2019 poté extrémně stoupl k hodnotě 57,5 milionu Kč. Je však nutné konstatovat, že společnost v roce 2017 a 2018 implementovala významnou část nových projektů, které ještě pracovníci plně neovládali ve srovnání s dlouholetými projekty. I to tedy může být důsledek vyšší nákladové stránky k poměru tržeb. Nákladové úroky jsou v průběhu sledovaného období stabilní. Pohybují se v rozmezí 2,2-2,6 milionu Kč. Podíl čistého zisku na EBIT se v průběhu let navyšuje (s malou výjimkou v roce 2018). V roce 2019 tvoří čistý zisk již 86 % EBIT.

Tabulka 12 – Analýza EBIT v tis. Kč (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
Věřitel (nákladové úroky)	2 202	2 182	2 447	2 667
Stát (daň)	7 901	4 889	5 103	5 354
Podnik (čistý zisk)	36 108	26 036	24 904	49 474
EBIT	46 211	33 107	32 454	57 495

Tabulka 13 – Vertikální analýza EBIT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
Věřitel (nákladové úroky)	5 %	7 %	8 %	5 %
Stát (daň)	17 %	15 %	16 %	9 %
Podnik (čistý zisk)	78 %	79 %	77 %	86 %
EBIT	100 %	100 %	100 %	100 %

6.6 Cashflow

V následující tabulce je uvedený vývoj peněžních toků vybrané firmy v letech 2016-2019. Je rozdělen podle jednotlivých činností na Cashflow z provozní činnosti, investiční činnosti a finanční činnosti.

Cashflow z provozní činnosti, jež je hlavní funkcí firmy, dosahuje ve všech analyzovaných letech kladných hodnot, což je možné hodnotit pozitivně, jelikož příjmy z provozní činnosti převyšují výdaje. Kladné cashflow z provozní činnosti je vzhledem k charakteru činnosti firmy velmi důležité pro samotnou existenci podniku. Naopak cashflow z investiční činnosti je ve všech letech záporné. V tomto případě záporná hodnota znamená, že společnost aktivně investuje do nového majetku a vytváří si pozitivní podmínky pro budoucí činnost. Nejvyšší záporná hodnota je evidována v roce 2016, což byl pro společnost extrémně proinvestiční rok. Cashflow z finanční činnosti je v prvních dvou analyzovaných letech kladný a signalizuje tedy přítok peněžních prostředků od vlastníků vybrané firmy či jejich věřitelů. V druhé polovině již dosahuje hodnot záporných a je tedy známkou pro odtok peněžních prostředků k vlastníkům a věřitelům.

Tabulka 14 – Analýza cashflow v tis. Kč (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
Stav PP a peněžních ekvivalentů na začátku ÚO	3 314	9 282	13 424	6 820
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	66 591	10 787	32 242	46 001
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-73 178	-36 528	-19 792	-19 314
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	12 555	29 883	-19 054	-9 413
Čisté snížení, resp. zvýšení PP	5 968	4 142	-6 604	17 274
Stav PP a peněžních ekvivalentů na konci ÚO	9 282	13 424	6 820	24 094

6.7 Analýza ČPK

Hodnota čistého pracovního kapitálu je získána tím způsobem, když od hodnoty oběžných aktiv je odečtena hodnota krátkodobých závazků. V roce 2016 si lze povšimnout, že hodnota čistého pracovního kapitálu je záporná, což značí tzv. podkapitalizaci. V takovém případě existuje určité riziko, že firma by pro úhradu svých splatných závazků musela prodat část dlouhodobých aktiv, jelikož část dlouhodobých aktiv byla financována krátkodobými zdroji. V takovém případě je zapotřebí si dát pozor na riziko platební neschopnosti. Rok 2016 byl však pro vybranou firmu rokem extrémně proinvestičním, což dozajista ovlivňuje i hodnotu ČPK v roce 2016.

V dalších letech lze vidět, že společnost si je tohoto rizika vědoma, a tak hodnota čistého pracovního kapitálu roste. Důležité je nalézt určitou rovnováhu mezi rizikem a rentabilitou. V roce 2019 hodnota čistého pracovního kapitálu již dosáhla kladné hodnoty ve výši 50 040 000 Kč, což značí, že vybraná firma byla v tomto roce z pohledu analýzy ČPK finančně stabilní.

Tabulka 15 – Analýza ČPK v tis. Kč (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	49 975	65 231	108 249	132 172
Krátkodobé závazky	72 612	58 161	98 144	82 132
ČPK	-22 637	7 070	10 105	50 040

6.8 Poměrové ukazatele

V rámci poměrových ukazatelů, které představují jednu z nejdůležitějších částí celé finanční analýzy, jsou posuzovány ukazatelé zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

6.8.1 Analýza zadluženosti

Celková zadluženost analyzované společnosti se v průběhu sledovaného období meziročně snižovala. Ukazatel celkové zadluženosti poměruje hodnotu cizích zdrojů k celkovým aktivům. V roce 2016 dosahovala celková zadluženost ve vybrané firmě 63,45 %, v roce 2019 to bylo již 48,68 %. Doporučená míra zadlužení se zpravidla uvádí v rozmezí 30-50 %. Některá literatura uvádí širší rozmezí, konkrétně 30-60 %. V případě vyšší zadluženosti existuje větší riziko pro věřitele, že nebude jejich dluh splacen. Výsledky z roku 2016 jsou ovlivněny faktem, že rok 2016 byl v dané společnosti extrémně proinvestiční, tím pádem byla zvýšená i hodnota cizích zdrojů. Je však vidět, že vybraná společnost ve vyšších číslech nesetrvává dlouhodobě, jelikož v roce 2018 se dostala pod hranici 60 % a v roce 2019 celková zadluženost dosahuje 48,68 %, což již lze považovat za optimální hodnotu.

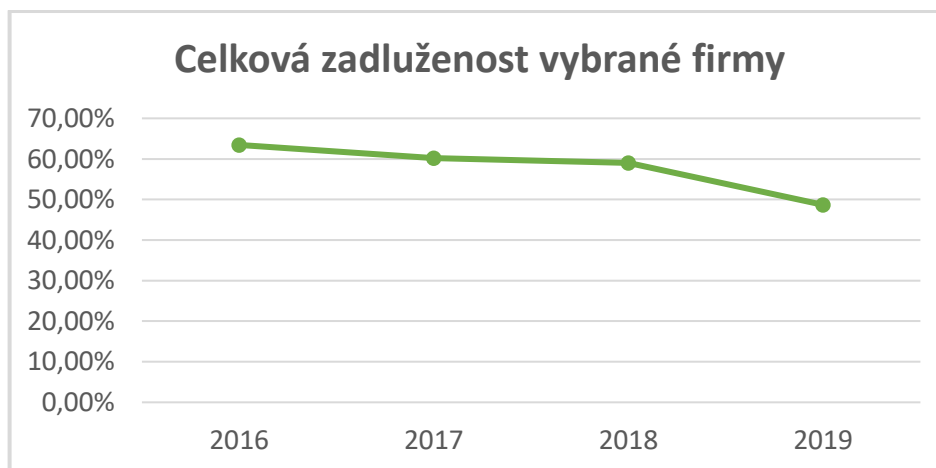
Ukazatel míry zadluženosti dává do poměru cizí zdroje k vlastnímu kapitálu. Zde je vývoj velmi podobný jako u celkové zadluženosti. Kladně nelze hodnotit roky 2016 a 2017, kdy míra zadluženosti překračuje hodnotu 1,5. Je tedy velmi dobře, že míra zadluženosti vykazuje v průběhu sledovaných let klesající tendenci. V roce 2019 činí míra zadluženosti 0,96, což již představuje poměrně adekvátní hodnotu. V roce 2019 lze označit vybranou firmu z dosavadního pohledu čistého pracovního kapitálu, celkové zadluženosti i míry zadluženosti za finančně stabilní.

Z výsledků podílu vlastního kapitálu na dlouhodobém majetku je vidět, že vlastní kapitál společnosti nepostačí na pokrytí celého dlouhodobého majetku, jelikož v evidovaných letech nepřekračují ukazatele hodnotu 1. Část dlouhodobého majetku tedy pokrývá i z cizích zdrojů. Důležitým parametrem je taktéž požadavek, aby dlouhodobý majetek společnosti byl krytý dlouhodobými zdroji, tzv. dlouhodobá finanční rovnováha. V roce 2016 tato podmínka není splněna, avšak od roku 2016 již ukazatel překračuje hodnotu 1 a má rostoucí trend. V roce 2016 je možné společnost zařadit mezi společnosti s agresivní strategií financování, od roku 2017 by byla společnost zařazena mezi společnosti s neutrální strategií financování.

Velmi důležitá je i hodnota úrokového krytí. Za dobrou hodnotu se považuje hodnota 3 a vyšší. Ideální je však hodnota vyšší než 6. Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát jsou nákladové úroky kryty výsledkem hospodaření za dané období. Definuje, kolikrát by se mohl snížit provozní zisk, než by nastalo, že společnost nebude schopna zaplatit své nákladové úroky. V tomto ohledu dosahuje vybraná společnost skvělých hodnot, jelikož výrazně převyšují hodnotu 6. Úrokové krytí se pohybuje v rozmezí 13,3-21,6 (počítáno z EBIT).

Tabulka 16 – Analýza zadluženosti (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	63,45 %	60,20 %	59,01 %	48,68 %
Míra zadluženosti	1,83	1,55	1,46	0,96
Dlouhodobé cizí zdroje / cizí zdroje	52,92 %	65,57 %	48,95 %	51,02 %
Dlouhodobé cizí zdroje / dlouhodobý kapitál	49,22 %	50,38 %	41,65 %	32,82 %
Vlastní kapitál / DM	0,44	0,54	0,65	0,88
Dlouhodobé zdroje / DM	0,88	1,08	1,11	1,31
Úrokové krytí (počítáno z EBIT)	20,99	15,17	13,26	21,56
Úrokové krytí (počítáno z CF)	30,24	4,94	13,18	17,25
Doba splácení dluhu	2,32	15,77	5,97	3,65



Obrázek 12 – Vývoj celkové zadluženosti 2016-2019 (vlastní zpracování)

6.8.2 Analýza likvidity

Velmi podobně jako u ukazatelů zadluženosti dosahuje společnost v oblasti likvidity uspokojivých hodnot až v posledním analyzovaném roce 2019. Nízká likvidita společnosti může naznačovat určité riziko platební neschopnosti. Doporučené hodnoty v oblasti běžné likvidity se zpravidla pohybují v rozmezí 1,5-2,0, což společnost splňuje pouze v roce 2019. Stejně jako u jiných ukazatelů si lze povšimnout, že společnost všechny své ukazatele zlepšuje a její stabilita roste strmě vzhůru.

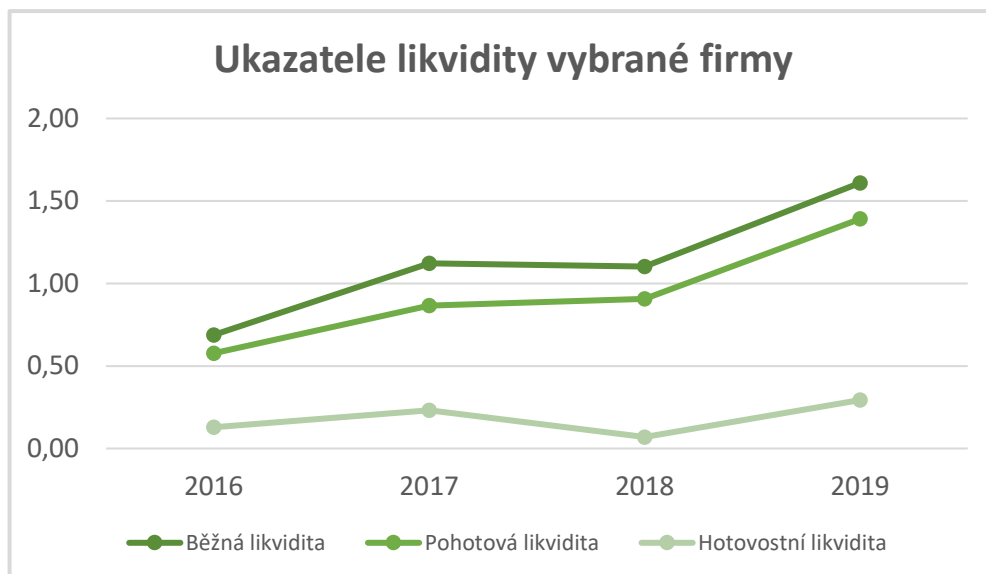
Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně) by se dle doporučených hodnot měla pohybovat kolem 1. Vše je ale samozřejmě velmi individuální. Konkrétní optimální hodnoty závisí například také na odvětví a spoustě dalších okolností. Za dobrou hodnotu ukazatele pohotové likvidity lze považovat rok 2018 a zejména rok 2019. Hotovostní likvidita je taktéž poměrně velmi nízká. Extrémně nízkou hodnotou se vyznačuje především rok 2018. Hotovostní likvidita by se měla pohybovat v rozmezí cca 0,2-0,5, což splňuje pouze rok 2017 a 2019. Hodnotu v roce 2019 lze hodnotit jako optimální, jelikož nízká hodnota značí riziko snížené schopnosti uhrazovat závazky a vysoká hodnota může značit neefektivnost hospodaření.

I s poměrem čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech mohla spokojenost nastat až v roce 2019, kdy poměr překročil alespoň 30 %. To stejné lze usuzovat i o poměru čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech.

Pokud by byl z hlediska likvidity hodnocen pouze poslední rok 2019, lze společnost hodnotit velmi kladně. Ve všech třech stupních likvidity vykazuje optimální hodnoty, které nejsou příliš vysoké, ani příliš nízké. Je vidět, že společnost na svých výsledcích pracuje a v posledních letech již vykazuje uspokojivé hodnoty.

Tabulka 17 – Analýza likvidity (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	0,69	1,12	1,10	1,61
Pohotová likvidita	0,58	0,87	0,91	1,39
Hotovostní likvidita	0,13	0,23	0,07	0,29
ČPK/OA	-45,30 %	10,84 %	9,33 %	37,86 %
ČPK/A	-9,31 %	2,49 %	3,09 %	14,48 %
Likvidita z provozního CF	0,92	0,19	0,33	0,56



Obrázek 13 – Vývoj ukazatelů likvidity 2016-2019 (vlastní zpracování)

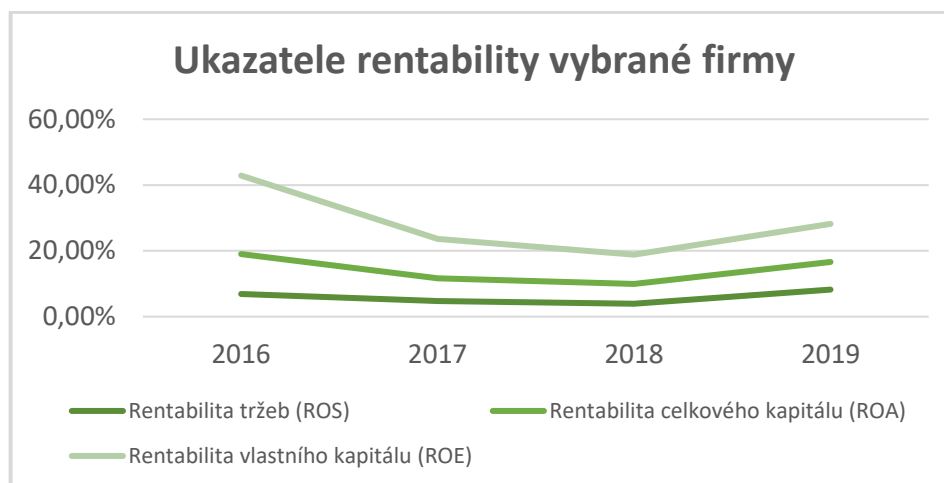
6.8.3 Analýza rentability

V rámci analýzy rentability byly hodnoceny celkem čtyři ukazatele – rentabilita tržeb, rentabilita celkového kapitálu, rentabilita úplatného kapitálu a rentabilita vlastního kapitálu. Všechny tyto ukazatele vykazují poměrně uspokojivé hodnoty. Žádný z ukazatelů nezaznamenává konstantní meziroční růst či pokles. U všech ukazatelů rentability dochází v roce 2017 a 2018 k poklesu. V roce 2019 však hodnoty všech těchto ukazatelů naopak vzrostly.

Rentabilita tržeb je vhodným ukazatelem pro kontrolu nákladů. Pokles tohoto ukazatele v roce 2017 a 2018 může značit určité zvyšování nákladů, naopak v roce 2019 jejich snižování. Rentabilita celkového kapitálu taktéž dosahuje velmi hezkých hodnot, především v roce 2016 a 2019. Tento ukazatel sděluje, kolik zisku společnost získá z jednotky aktiv.

Tabulka 18 – Analýza rentability (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019
Rentabilita tržeb (ROS)	6,87 %	4,76 %	3,92 %	8,22 %
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	19,01 %	11,67 %	9,94 %	16,64 %
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	28,07 %	14,79 %	13,65 %	20,97 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	42,87 %	23,61 %	18,84 %	28,17 %



Obrázek 14 – Vývoj ukazatelů rentability 2016-2019 (vlastní zpracování)

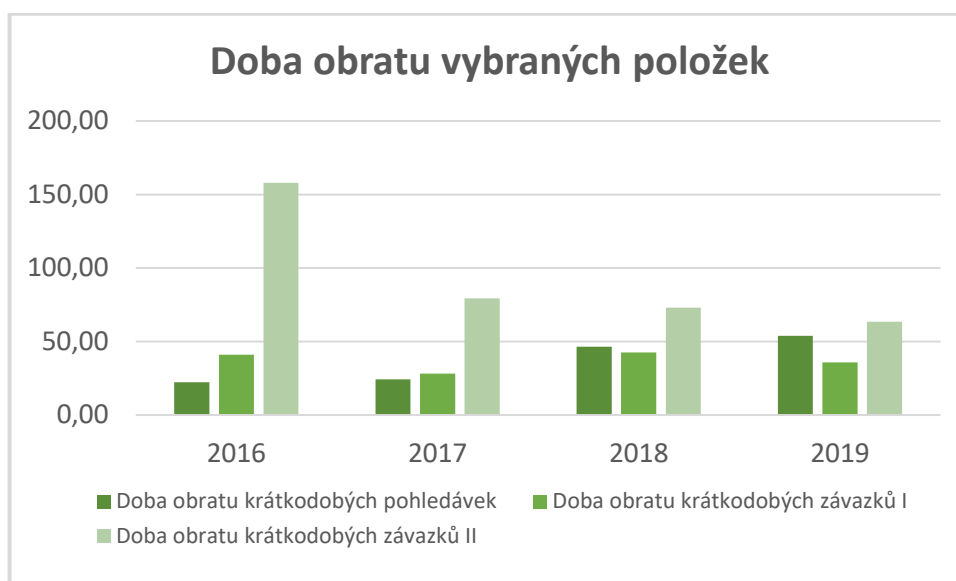
6.8.4 Analýza aktivity

V následující tabulce jsou provedeny výpočty vybraných ukazatelů aktivity analyzované firmy v rámci jejich vývoje za poslední 4 roky. Obrat celkových aktiv společnosti se pohybuje v rozmezí 1,74-2,16. V průběhu let vykazuje spíše klesající trend, i tak lze konstatovat, že společnost hospodáří se svým majetkem efektivně. Doba obratu zásob se za poslední 4 roky pohybuje v rozmezí 6-11 dnů. Ačkoliv se meziročně hodnota tohoto ukazatele zvyšuje, lze hodnotit vykázané hodnoty velmi kladně.

Doba obratu krátkodobých pohledávek zaznamenala vysoký nárůst v roce 2018, kdy činila téměř dvakrát více než v roce 2017, a to 47 dnů. V roce 2019 opět vzrostla, konkrétně na 54 dnů. Ideální si je dát do souvislosti dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků. Z pohledu doby obratu pohledávek, společnost v roce 2019 dostala za své pohledávky zaplacen v průměru za 54 dnů. Svě závazky však platila (dle doby obratu krátkodobých závazků) za 36 dnů. Firma se tedy nachází v nevýhodné pozici věřitele, kdy neefektivně úvěruje své odběratele. Na druhou stranu je pro své dodavatele stabilním partnerem, který své závazky platí poměrně rychle. V rámci analýzy obratovosti pohledávek i závazků dosahuje analyzovaná společnost taktéž hezkých hodnot, které lze hodnotit velmi kladně.

Tabulka 19 – Analýza aktivity (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019
Obrat celkových aktiv	2,16	1,93	1,95	1,74
Doba obratu zásob	5,52	9,76	10,94	10,28
Doba obratu krátkodobých pohledávek	22,35	24,35	46,53	53,92
Doba obratu krátkodobých závazků I	41,04	28,15	42,50	35,75
Doba obratu krátkodobých závazků II	158,05	79,27	73,15	63,37
Obratovost krátkodobých pohledávek	16,11	14,79	7,74	6,68
Obratovost krátkodobých závazků	8,77	12,79	8,47	10,07



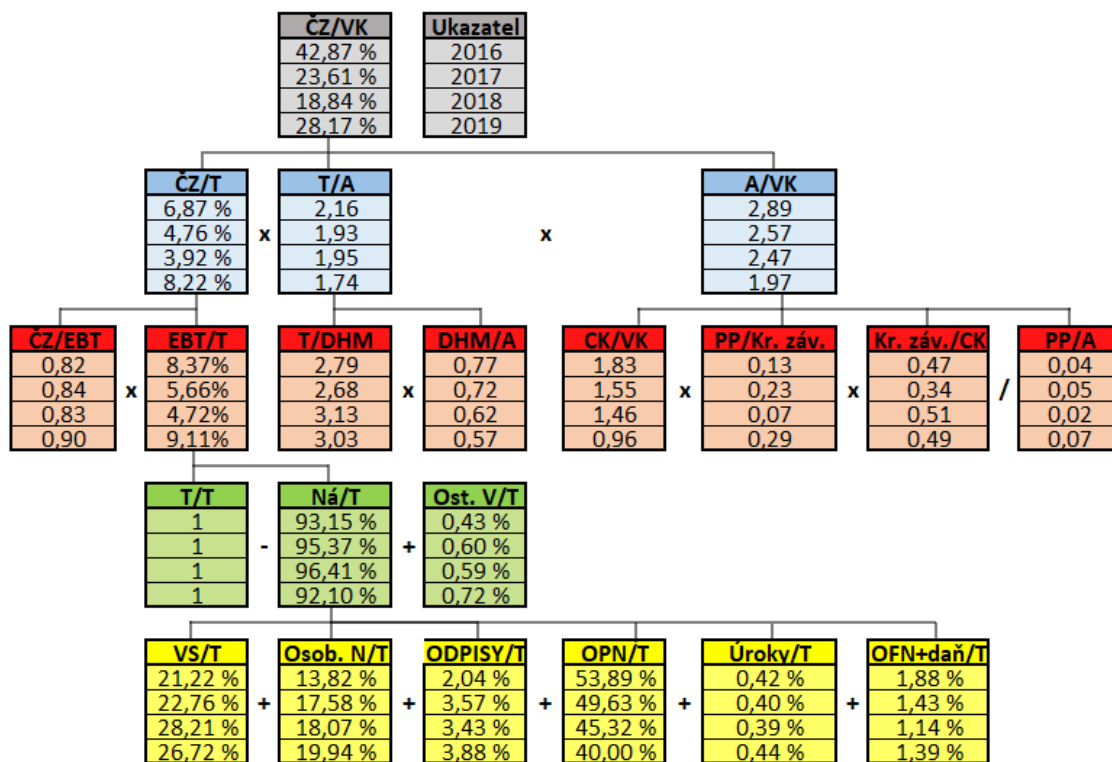
*Obrázek 15 – Vývoj doby obratu vybraných položek 2016-2019
(vlastní zpracování)*

6.9 Soustavy poměrových ukazatelů

Pro detailnější analýzu ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) je vhodné tento jmenovaný ukazatel rozložit. Právě k tomu slouží soustava poměrových ukazatelů, kdy je možné vytvořit pyramidový rozklad zvoleného ukazatele do libovolného množství stupňů. Právě takové rozložení ukazatele ROE pro vybranou společnost lze vidět na obrázku 16.

Rentabilita vlastního kapitálu byla ovlivněna zejména snížením/zvýšením ziskových marží. V roce 2016 činila zisková marže 6,87 %. V dalších dvou letech se postupně snižovala až na hodnotu 3,92 % (rok 2018). V roce 2019 však zisková marže výrazně stoupla až na 8,22 %. Ukazatel obratovosti aktiv se v průběhu let spíše snižoval, z hodnoty 2,16 až na hodnotu 1,74. Stejně tomu bylo u ukazatele finanční páky. Ta v roce 2016 činila 2,89. V roce 2019 se již hodnota tohoto ukazatele dostala na hodnotu 1,97. Společnost využívá kladného působení finanční páky ke zvýšení ukazatele ROE.

Analyzované nákladové položky ve vztahu k hodnotě tržeb zaznamenávají v průběhu let poměrně stabilní vývoj. Výkonová spotřeba i osobní náklady mají spíše rostoucí tendenci. Naopak odpisy či ostatní provozní náklady v průběhu let klesají.



* ČZ = čistý zisk, VK = vlastní kapitál, T = tržby, A = aktiva, EBT = zisk před zdaněním, DHM = dlouhodobý hmotný majetek, CK = cizí kapitál, PP = peněžní prostředky, Ná = náklady, V = výnosy, VS = výkonová spotřeba, OPN = ostatní provozní náklady, OFN = ostatní finanční náklady

Obrázek 16 – Pyramidový rozklad ROE (vlastní zpracování)

6.10 Z-SKÓRE a INDEX IN05

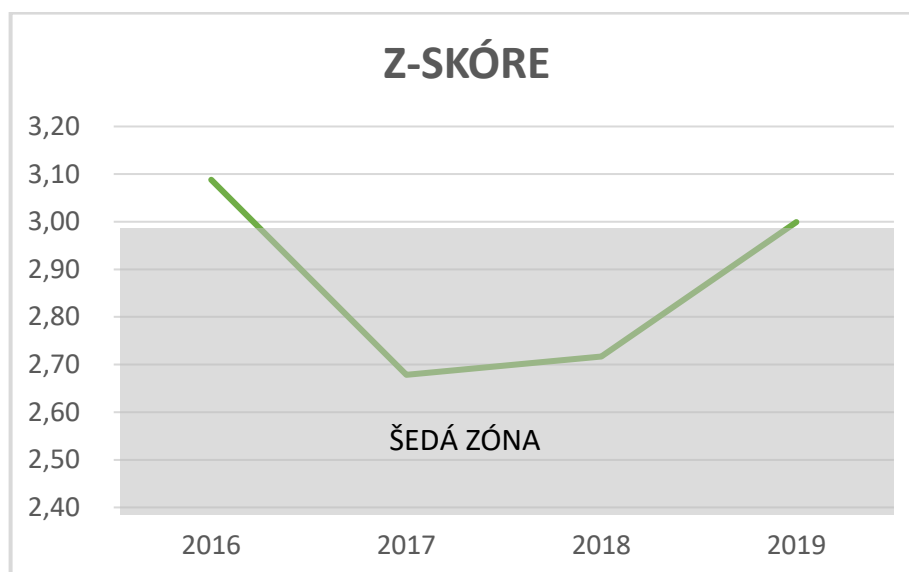
Výsledky dílčích výpočtů, na základě kterých jsou stanoveny výsledné hodnoty ukazatele Z-skóre u vybrané firmy v letech 2016-2019, jsou zobrazeny v tabulce 20. Na obrázku 17 je následně vývoj Z-skóre popsán graficky.

V návaznosti na grafické zobrazení lze konstatovat, že se společnost z větší části nachází v hodnotách tzv. šedé zóny, kdy nelze jednoznačně určit finanční stabilitu společnosti. Šedá zóna odpovídá rozmezí 1,80-2,99. Nižší hodnoty, než určuje toto rozpětí, ukazují na podnik, který je ohrožen možným bankrotem. Naopak vyšší hodnoty, než určuje dané rozmezí, ukazují na podnik poměrně finančně stabilní s vysokou šancí přežití.

Jak lze na přiloženém grafu vidět, hodnoty ukazatele Z-skóre ve vybrané společnosti jsou mnohem blíže vyšší hranici rozpětí a ve dvou letech se dokonce nacházejí ve vyšších hodnotách. Společnost lze tedy zařadit spíše mezi firmy finančně stabilní s vyšší šancí přežití. Dle Altmanova Z-skóre vybraná společnost nepatří mezi společnosti ohrožené bankrotem.

Tabulka 20 – Ukazatel Z-skóre 2016-2019 (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019
0,717 * ČPK/A	-0,07	0,02	0,02	0,10
0,847 * nerozdělené zisky/A	0,18	0,10	0,16	0,20
3,107 * EBIT/A	0,59	0,36	0,31	0,52
0,420 * VK/cizí zdroje	0,23	0,27	0,29	0,44
0,998 * T/A	2,16	1,92	1,94	1,74
Z-skóre	3,09	2,68	2,72	3,00



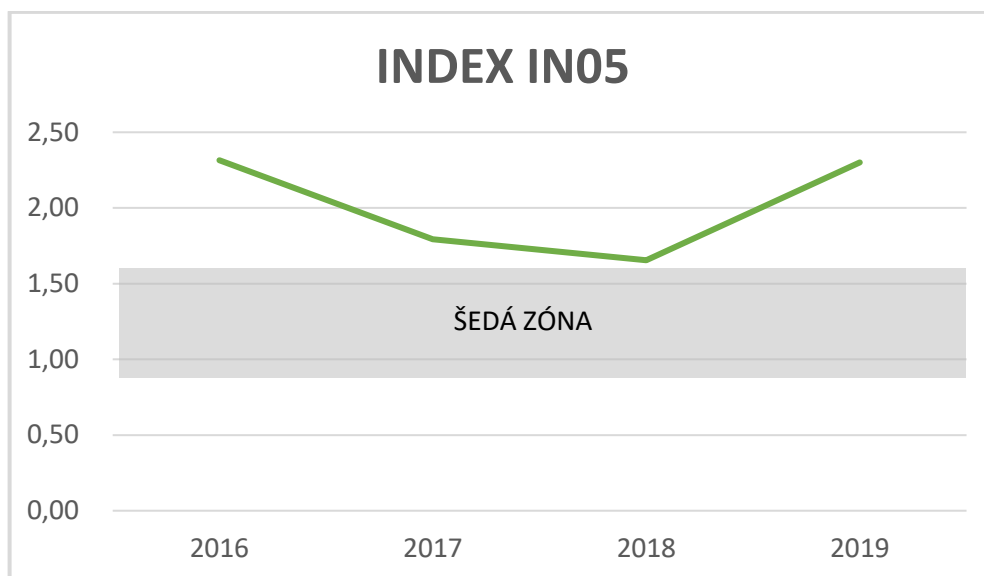
Obrázek 17 – Vývoj Z-skóre 2016-2019 (vlastní zpracování)

V tabulce 21 jsou vykázané výsledné hodnoty dílčích výpočtů ukazatele Index IN05, které jsou následně doplněny grafickým zobrazením.

Ukazatel Index IN05 utvrzuje správnost uvažování při vyhodnocení výsledků Z-skóre, kde je firma zařazena spíše mezi společnosti finančně stabilní s nízkým rizikem bankrotu. Dle ukazatele Index IN05 se společnost ve všech analyzovaných letech nachází nad úrovní šedé zóny, což značí, že je společnost stabilní a taktéž tvoří hodnotu. V největší míře je vývoj tohoto ukazatele ovlivněn hodnotami úrokového krytí.

Tabulka 21 – Ukazatel Index In05 2016-2019 (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019
0,13 * A/CK	0,20	0,22	0,22	0,27
0,04 * EBIT/NÚ	0,84	0,61	0,53	0,86
3,97 * EBIT/A	0,75	0,46	0,39	0,66
0,21 * V/A	0,45	0,41	0,41	0,37
0,09 * oběžná aktiva/krátkodobé závazky	0,06	0,10	0,10	0,14
Index IN05	2,32	1,79	1,65	2,30



Obrázek 18 – Vývoj Index In05 2016-2019 (vlastní zpracování)

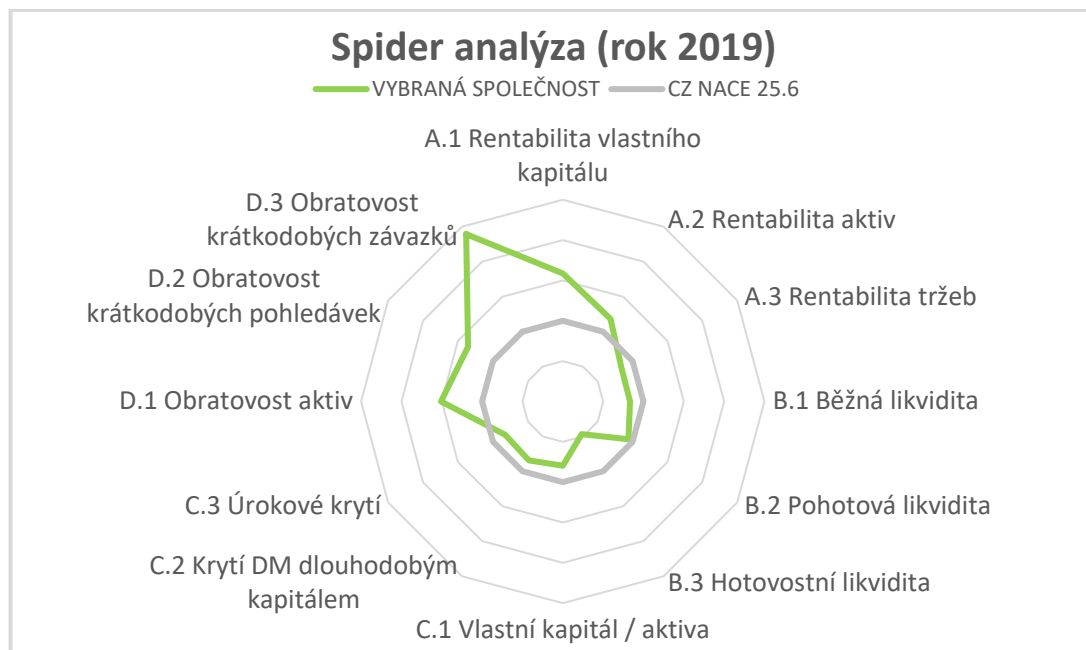
6.11 Spider analýza

Spider analýza je souhrnným ukazatelem, díky němuž je možné porovnat vybrané ukazatele analyzované společnosti s příslušným odvětvím. Vybraná firma z největší části spadá pod oblast CZ NACE 25.6, proto je srovnání provedeno právě s tímto odvětvím.

Grafické zobrazení spider analýzy lze vidět na následujícím paprskovém grafu. Graf nezobrazuje skutečně dosažené hodnoty, ale dává do poměru výsledky vybrané společnosti s průměrnými výsledky odvětví. Šedý kruh znázorňuje odvětví a zelenou barvou jsou vyznačeny hodnoty vybrané společnosti.

Lze si povšimnout, že společnost dosahuje lepších hodnot zejména v oblasti ukazatelů aktivity. Společnost efektivně hospodaří se svým majetkem, což se odrazilo i na výsledcích těchto výpočtů. Vyšší hodnoty zaznamenává vybraná firma taktéž například u rentability vlastního kapitálu či rentability aktiv. V oblasti ukazatelů likvidity mírně zaostává za odvětvím. Nejedná se však o dramatické rozdíly. Příliš vysoká likvidita navíc snižuje výkonnost podnikání, jelikož nepřináší žádné výnosy. Za výsledky v oblasti likvidity pro rok 2019 tedy nelze vybranou firmu kritizovat.

Ačkoliv vybraná společnost dosahuje výborných hodnot úrokového krytí, společnosti v odvětví jsou na tom průměrně ještě lépe. Podle dosažených hodnot v roce 2019 lze společnost i průměr odvětví hodnotit velmi kladně. V rámci spider analýzy nejsou rozpoznány žádné výrazné problémy, které by mohly naznačovat ohrožení finanční stability.



Obrázek 19 – Spider analýza vybrané firmy 2019 (vlastní zpracování, data odvětví převzata z MPO – Panorama zpracovatelského průmyslu ČR)

6.12 Čistý dluh k ukazateli EBITDA

Banku, jako externího uživatele, zpravidla nejvíce zajímá poměr zadlužení firmy k ukazateli EBITDA. Zadlužení bývá často v tomto případě vyjádřeno pomocí tzv. čistého dluhu. Čistý dluh představuje sumu všech úročených závazků, od nichž je následně odečtena částka hotovosti ve firmě.

Bankovní instituce si stanovuje pro každou společnost podle oboru činnosti, typu společnosti a řady dalších faktorů násobek ukazatele EBITDA, jenž nemůže zadlužení společnosti přesahovat. Pro analyzovanou společnost je tento násobek stanoven na hodnotu 3,5. To znamená, že zadlužení vybrané společnosti by nemělo přesahovat 3,5násobek ukazatele EBITDA. V následující tabulce lze vidět, že analyzovaná společnost je v tomto ohledu pro banku naprosto v pořádku, jelikož je zde velký prostor mezi daným násobkem ukazatele EBITDA a čistým dluhem společnosti. Z tohoto pohledu lze tedy vybranou firmu hodnotit kladně.

Tabulka 22 – Porovnání čistý dluh vs EBITDA v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019
Čistý dluh	80 041	112 898	104 890	97 562
3,5 x EBITDA	199 182	184 160	189 872	283 021
Rozdíl	119 141	71 262	84 982	185 459

6.13 Ekonomická přidaná hodnota

Výkonnost podniku je možné zjišťovat i podle ukazatele ekonomické přidané hodnoty (označováno zpravidla jako EVA). EVA pomáhá managementu firmy zjistit, zda podnik v průběhu let přispívá svými aktivitami ke zvýšení/snížení hodnoty pro své vlastníky. Důležitou částí výpočtu ukazatele EVA je určení nákladů na vlastní kapitál. Jak již vyplývá z názvu, pro tento výpočet bude uvažován ekonomický zisk, který se od klasického účetního zisku liší právě tím, že obsahuje náklady na VK.

Hodnotu nákladů na VK je možné zjistit několika způsoby. Jako příklad lze uvést odvození z nákladů cizího kapitálu, dle rentability odvětví či známý model CAPM. V tomto případě je však využit model stavebnicový a EVA je spočítána dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu. Tuto metodu výpočtu nákladů vlastního kapitálu lze vidět v následující tabulce.

Jak vyplývá z uvedené tabulky, vývoj nákladů vlastního kapitálu není možné označit za stabilní. Nejprve v roce 2017 klesá, v roce 2018 naopak opět roste, zatímco v roce 2019 dochází k poklesu, tentokrát poměrně výraznému. Zejména v prvních třech evidovaných letech jsou náklady vlastního kapitálu poměrně dost vysoké, což znamená, že vlastní kapitál je pro vybranou firmu drahý. V roce 2019 se stává pro společnost v porovnání s předchozími lety výrazně levnější.

Tabulka 23 – Stavebnicová metoda (vlastní zpracování, hodnota r_f převzata z dat MPO)

Stavebnicová metoda	2016	2017	2018	2019
r_f	0,43 %	0,98 %	1,98 %	1,51 %
r_{LA}	4,78 %	4,58 %	4,54 %	4,42 %
r_{POD}	2,92 %	2,92 %	2,85 %	2,85 %
$r_{FinStab}$	10,00 %	8,44 %	8,67 %	3,53 %
r_{FinStr}	16,88 %	15,89 %	13,42 %	6,14 %
r_{FinStr} (omezeno)	10,00 %	10,00 %	10,00 %	6,14 %
Náklady na vlastní kapitál	28,13 %	26,93 %	28,04 %	18,44 %

Výpočet ekonomické přidané hodnoty je zobrazen v přehledné podobě v následující tabulce. Hodnoty ukazatele EVA jsou kladné i záporné. Kladná hodnota znamená, že společnost svými aktivitami přispívá ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky, což u vybrané společnosti nastává v prvním analyzovaném roce 2016 a posledním analyzovaném roce 2019. Naopak v letech 2017 a 2018 dochází k situaci, kdy společnost svými aktivitami přispívá ke snižování hodnoty pro vlastníky.

Tabulka 24 – Výpočet EVA (vlastní zpracování)

EVA	2016	2017	2018	2019
ROE	42,87 %	23,61 %	18,84 %	28,17 %
N_{VK}	28,13 %	26,93 %	28,04 %	18,44 %
VK (tis. Kč)	84 221	110 257	132 161	175 635
EVA (tis. Kč)	12 414	-3 661	-12 159	17 089

6.14 Shrnutí

V průběhu tvorby finanční analýzy bylo poukázáno na silné i slabé stránky vybrané společnosti. Mezi významné silné stránky patří například reference od významných značek, dlouholeté zkušenosti či pružné rozhodování. Mezi slabé stránky, na kterých bylo firmě doporučeno ještě zpracovat, patří například nedostatek skladovacích prostor či málo využitá digitalizace.

Majetek společnosti v průběhu analyzovaných let zaznamenával rostoucí tendenci, což úzce souvisí s kvalitně nastavenou investiční politikou. Analyzovaná společnost je velmi dynamická s cílem a chutí posouvat se kupředu, díky čemuž je její charakter poměrně dost proinvestiční. Většinou část aktiv společnosti tvoří dlouhodobý majetek.

V rámci hodnocení finanční struktury bylo zjištěno, že v průběhu let vybraná firma snižuje své zadlužení. V roce 2019 se dostala na optimální hodnotu vlastního kapitálu ve vztahu ke kapitálu cizímu tím, že hodnota vlastního kapitálu již tvořila nadpoloviční většinu pasiv. Vybrané firmě bylo doporučeno držet vlastní a cizí kapitál v podobném poměru jako v roce 2019, aby dosahovala požadované efektivnosti, ale zároveň byla dostatečně finančně stabilní. Největší část vlastního kapitálu tvoří výsledek hospodaření minulých let. Společnost ponechává poměrně velkou část zisku ve společnosti pro další rozvoj.

Tržby společnosti vykazují v porovnávaných letech rostoucí trend. Vývoj celkových nákladů se velmi podobá vývoji celkových výnosů. Osobní náklady se meziročně zvyšovaly, což bylo způsobeno růstem počtu zaměstnanců, zvyšováním průměrné mzdy či úpravami odměňovací politiky. Na přidané hodnotě se nejvíce podílely právě osobní náklady. Druhou největší položkou přidaného hodnoty byl výsledek hospodaření za účetní období. Ten nejprve v letech 2017 a 2018 klesal. V roce 2019 však došlo ke značnému nárůstu zakázek, kdy bylo dosaženo dvakrát většího zisku než v roce 2018.

V roce 2016 společnost zažívala tzv. podkapitalizaci (v rámci analýzy ČPK). Tato hodnota byla však ovlivněna tím, že rok 2016 byl pro společnost rokem extrémně proinvestičním.

Od roku 2017 je již hodnota ČPK kladná, což již nijak nepoškozuje obrázek finanční stability vybrané společnosti.

V rámci hodnocení poměrových ukazatelů společnost dosahovala ve většině případů uspokojivých hodnot až v roce 2019. Z velké části byly však hodnoty ovlivněny řadou investic z roku 2016. Společnost má ale například výborné hodnoty v oblasti úrokového krytí či v oblasti ukazatelů aktivity. Dle doby obratu závazků je společnost pro své dodavatele stabilním partnerem.

Dle výpočtu ukazatele EVA má společnost poměrně vysoké náklady vlastního kapitálu, což znamená, že vlastní kapitál je pro ni drahý. Nicméně v roce 2019 došlo k výraznému snížení, čímž se pro společnost stal vlastní kapitál levnější. V letech 2017 a 2018 společnost dosáhla záporné hodnoty ukazatele EVA, což indikuje, že snižovala hodnotu pro své vlastníky. Nicméně v roce 2016 a 2019 byla hodnota ukazatele EVA kladná, což bylo interpretováno tak, že v daných letech společnost svými aktivitami přispívala ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky.

I dle bankrotních modelů Z-skóre a Index IN05 byla společnost zařazena mezi společnosti poměrně finančně stabilní s vysokou šancí přežití. Vybraná firma nepatří do skupiny společností ohrožených bankrotem. Analyzovaná společnost i dle kritéria banky (zadlužení vs 3,5násobek EBITDA) nebyla zhodnocena jako pro banku riziková společnost. Výsledky modelu Index IN05 zařadily společnost mezi společnosti, které jsou finančně stabilní a tvoří hodnotu. Na základě provedené finanční analýzy je společnost vyhodnocena jako dostatečně finančně stabilní na realizaci investičního záměru.

7 CHARAKTERISTIKA INVESTICE

Investiční záměr vybrané společnosti má podobu akvizice. Vybraná společnost se dá označit jako společnost velmi dynamická s potenciálem a chutí neustále růst a zdokonalovat se.

Úmyslem vybrané firmy je zakoupení obchodního podílu jiné vybrané společnosti (dále jen „kupovaná společnost“ či „akvírovaná společnost“) v blízkosti jejího sídla. Ve své podstatě se jedná o finanční investici ve formě kapitálové akvizice, kdy investice bude v současné době právě v podobě obchodního podílu.

Akvizice pro vybranou společnost přináší výhody i v podobě synergického efektu. Synergie lze hledat v oborech podnikání. Vybraná společnost se zabývá především lakováním různých materiálů. Při výrobě tedy využívá řadu strojírenských výrobků, například stojany, formy, rámy a další. Hlavní činností kupované společnosti je strojírenská výroba, tudíž by se její výrobky mohly využívat i pro činnost vybrané společnosti.

Tabulka 25 – Charakteristika investice (vlastní zpracování)

Atribut	Popis
Název společnosti	kupovaná společnost
Právní forma	společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 ŽŽ obráběčství

7.1 Stručná analýza investice

Akvírovaná společnost působí na trhu již téměř dvacet let. Jedná se o stabilní společnost s dlouholetou tradicí strojírenské výroby. V průběhu posledních čtyř analyzovaných let je společnost zisková.

Společnost má tržby především z prodeje výrobků a služeb, což je předurčeno výrobním charakterem společnosti. V prvních třech analyzovaných letech zisk kupované společnosti meziročně mírně klesal, ale v roce 2019 je naopak zřejmý výrazný nárůst (viz obrázek 20).



Obrázek 20 – Vývoj VH 2016-2019 (vlastní zpracování)

7.1.1 Analýza poměrových ukazatelů

Vhodnou možností, jak rychle a efektivně posoudit finanční stabilitu kupované společnosti (vybrané investice) je například za pomoci oblíbených poměrových ukazatelů, které jsou uvedeny v tabulce 26.

V rámci **ukazatelů rentability** jsou hned na první pohled vidět poměrně vysoké, uspokojivé hodnoty. V letech 2017 a 2018 je zaznamenán značný pokles u všech ukazatelů rentability, nicméně v roce 2019 došlo opět k významnému nárůstu zpět k úrovni hodnot roku 2016 či výše. Ukazatel ROE vykazuje velmi uspokojivé hodnoty ve všech analyzovaných letech, zejména v letech 2016 a 2019. Důležité je, že v průběhu všech let převyšuje ziskovost vložených prostředků (ROE i ROA) možné výnosové úroky, které nabízí bankovní instituce. Ziskovou marži, která je reprezentována ukazatelem rentability tržeb, má kupovaná společnost poměrně vysokou, především v letech 2016 a 2019. Lze to přisuzovat zejména kvalitě nabízených produktů a síle dlouhodobých zkušeností.

Ukazatele likvidity lze z hlediska finanční stability hodnotit velmi kladně. Zejména běžnou likviditu má kupovaná společnost značně nad doporučeným rozmezím 1-1,5. Z perspektivy finanční stability jsou tedy dosažené hodnoty skvělé, na druhou stranu zbytečně vysoká hodnota může značit neefektivnost z pohledu dražšího financování. Co se týče pohotové likvidity, je možné taktéž společnost zhodnotit pozitivně. V oblasti hotovostní likvidity je hraniční pouze rok 2018, ale v celkovém pohledu se nejedná o významný nedostatek.

Analýza zadlužení prostřednictvím **ukazatelů zadluženosti** by měla odhalit, jak společnost využívá zdroje k financování svých aktiv. I z tohoto pohledu lze kupovanou společnost hodnotit kladně. Podíl vlastního kapitálu na aktivech by měl být alespoň kolem 40-50 %. Jak lze vidět v tabulce, společnost ve všech letech tuto hranici překračuje, což činí společnost v tomto ohledu vysoce finančně stabilní. Podle krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem kupovaná společnost využívá konzervativní strategii financování. Tato strategie je sice dražší, ale bezpečná, což je při hodnocení investice velmi důležité. Úrokové krytí je taktéž velmi vysoké, opět zejména v letech 2016 a 2019. I v ostatních letech jsou však hodnoty nadprůměrné.

Taktéž u hodnot **ukazatelů aktivity** jsou výsledky velmi pozitivní. Obrat celkových aktiv se v průběhu analyzovaných let pohybuje v rozmezí 1,51-1,87, což značí, že kupovaná společnost hospodaří se svým majetkem efektivně.

Kupovaná společnost v průběhu analyzovaného období nevykazuje žádné znepokojivé hodnoty. Dosahuje vysoké výnosnosti vlastního i celkového kapitálu, její zisková marže je poměrně dost vysoká. V oblasti likvidity i zadluženosti lze společnost zhodnotit jako silně finančně stabilní. Z pohledu obratovosti využívá svůj majetek efektivním způsobem.

Tabulka 26 – Vybrané poměrové ukazatele u investice (vlastní zpracování)

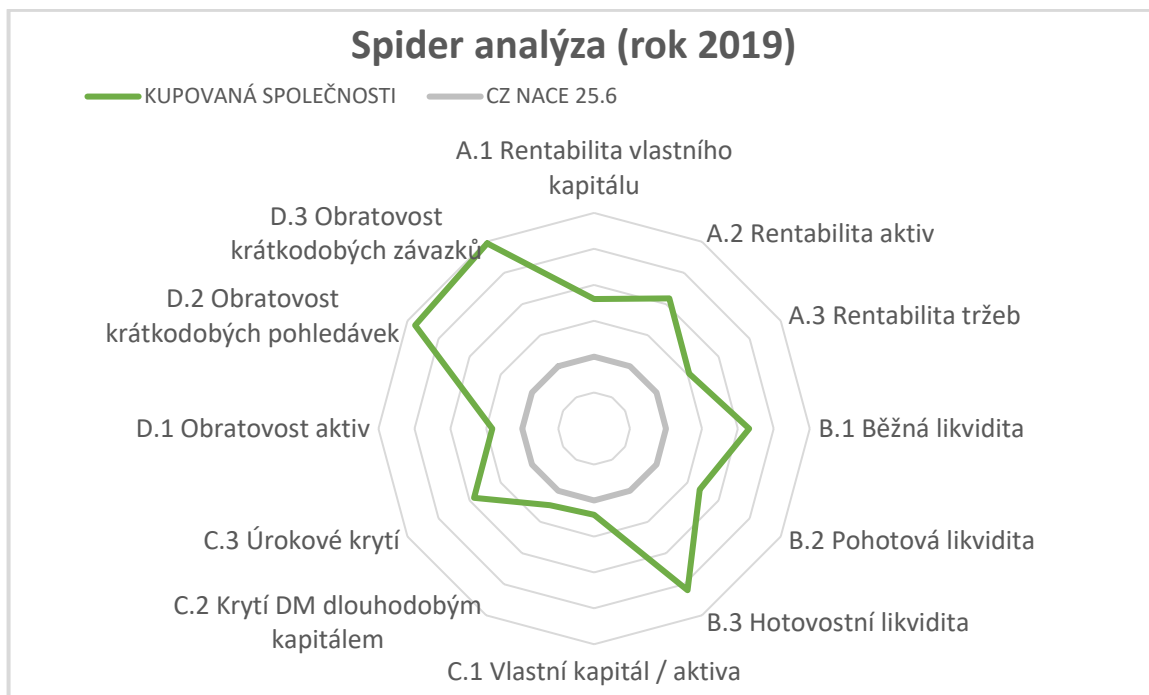
		KUPOVANÁ SPOLEČNOST			
		2016	2017	2018	2019
Rentabilita	Rentabilita VK	32,77 %	19,52 %	11,31 %	31,98 %
	Rentabilita aktiv	25,69 %	15,95 %	7,95 %	29,45 %
	Rentabilita tržeb	12,02 %	7,24 %	4,76 %	14,98 %
Likvidita	Běžná likvidita	3,53	3,79	4,14	4,16
	Pohotovná likvidita	1,24	1,30	1,67	2,52
	Hotovostní likvidita	0,30	0,30	0,18	1,63
Zadluženost	Vlastní kapitál / aktiva	0,66	0,69	0,65	0,77
	Krytí DM dl. kapitálem	1,60	1,64	1,54	1,91
	Úrokové krytí	33,41	22,91	14,81	50,49
Obratovost	Obratovost aktiv	1,81	1,87	1,54	1,64
	Obratovost kr. pohledávek	14,77	15,22	10,23	14,15
	Obratovost kr. závazků	13,89	15,21	15,25	12,51

7.1.2 Spider analýza

Jak si kupovaná společnost vede v porovnání s odvětvím, je opět možné posoudit například s využitím spider analýzy, která je představena formou paprskového grafu (viz obrázek 21). Jelikož je její hlavní činností v rámci strojírenské výroby zejména obrábění, spadá kupovaná společnost taktéž pod CZ NACE 25.6 Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění (stejně jako vybraná firma).

Hned na první pohled si lze všimnout, že kupovaná firma ve většině případů výrazně vyčnívá nad průměrnými výsledky odvětví. Nejvýraznější odstup je u obratovosti krátkodobých závazků a krátkodobých pohledávek, kdy je rozdíl až trojnásobný. Významně lepší je kupovaná společnost taktéž v oblasti úrokového krytí, běžné likvidity, hotovostní likvidity či rentability aktiv, což činí společnost silně finančně stabilní.

I spider analýza tedy potvrzuje pozitivní výsledky kupované společnosti s ohledem na její finanční stabilitu. V posledním analyzovaném roce si vede významně lépe než průměrné podniky v odvětví, což je dalším pozitivním impulsem pro vybranou firmu k uskutečnění této investice.



Obrázek 21 – Spider analýza kupované firmy 2019 (vlastní zpracování, data odvětví převzata z MPO – Panorama zpracovatelského průmyslu ČR)

7.1.3 Ekonomická přidaná hodnota

I pro kupovanou společnost lze vypočítat ukazatel EVA, tedy ekonomickou přidanou hodnotu. Z následující tabulky vyplývá, že kupovaná společnost ve třech analyzovaných letech svými aktivitami přispívá ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky, což je možné považovat za kladnou skutečnost. Nejvyšší hodnoty ukazatele EVA bylo dosaženo v roce 2019. Nabízí se porovnání výsledků výpočtu ekonomické přidané hodnoty kupované společnosti se společností vybranou. Ve srovnání s vybranou společností jsou náklady vlastního kapitálu u kupované společnosti výrazně nižší, což znamená, že vlastní kapitál je pro ni levnější. Záporné hodnoty ukazatele EVA dosahuje kupovaná společnost pouze v roce 2018, a to pouze ve velmi malé výši. Kupovaná společnost se tedy jeví jako stabilní zisková společnost. Pro vybranou společnost představuje z pohledu finančních výsledků vhodnou investici.

Tabulka 27 – Stavebnicová metoda u investice (vlastní zpracování, r_f dle MPO)

Stavebnicová metoda	2016	2017	2018	2019
r_f	0,43 %	0,98 %	1,98 %	1,51 %
r_{LA}	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
r_{pod}	2,68 %	2,69 %	2,73 %	2,63 %
$r_{FinStab}$	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
r_{FinStr}	2,32 %	2,06 %	3,50 %	1,12 %
Náklady na vlastní kapitál	10,43 %	10,73 %	13,21 %	10,26 %

Tabulka 28 – Výpočet EVA investice (vlastní zpracování)

EVA	2016	2017	2018	2019
ROE	32,77 %	19,52 %	11,31 %	31,98 %
N _{VK}	10,43 %	10,73 %	13,21 %	10,26 %
VK (v tis. Kč)	14 690	15 140	17 071	25 097
EVA (v tis. Kč)	3 282	1 331	-324	5 451

7.2 Hodnota investice

Předmětem uvedené práce není ocenění kupovaného podniku, ale zejména posouzení efektivnosti investice a návrh vhodného financování. Hodnota podniku se zpravidla stanovuje ve společnosti najmutím externího odborného znalce, který provede due diligence a stanoví hodnotu kupovaného podniku. Výsledná cena zpravidla však vychází až z detailních jednání mezi prodávající a kupující stranou. Pro účely této práce a na základě konzultace s vybranou společností je hodnota kupované společnosti nejprve stanovena pomocí násobku EBITDA s koeficientem pro dané odvětví dle metody a dat ekonoma Damodarana. Sekundárně je hodnota kupovaného podniku určena podle interně nastavené kritické (maximální) hodnoty násobku EBITDA vybranou firmou.

V následující tabulce je uvedena analýza přidané hodnoty u kupované společnosti včetně výpočtů ukazatele EBIT a EBITDA. Na přidané hodnotě kupované společnosti se primárně nejvíce podílí osobní náklady, sekundárně je to výsledek hospodaření za účetní období. Přidaná hodnota v průběhu analyzovaných let nezaznamenává stabilní růst ani pokles. V roce 2019 lze však vidět poměrně značný nárůst. V porovnání let 2019/2018 byl významný nárůst zejména u položky VH za účetní období.

Tabulka 29 – Analýza PH investice v tis. Kč (vlastní zpracování)

ANALÝZA PH (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Osobní náklady	15 991	17 804	19 039	19 569	21 478
Úpravy hodnot DHM a DNM	521	1 024	1 268	1 237	2 018
Nákladové úroky	64	170	152	142	191
VH za účetní období	4 364	4 814	2 955	1 931	8 026
Ostatní	558	-43	97	-1 468	1 124
Přidaná hodnota	21 498	23 769	23 511	21 411	32 837
Provozní VH	5 416	6 101	3 911	2 510	10 076
Finanční VH	-162	-252	-276	-265	-241
EBT	5 254	5 849	3 635	2 245	9 835
Daň z příjmů	890	1 035	680	314	1 809
VH za účetní období	4 364	4 814	2 955	1 931	8 026
EBT	5 254	5 849	3 635	2 245	9 835
EBIT	5 318	6 019	3 787	2 387	10 026
EBITDA	5 839	7 043	5 055	3 624	12 044

Pro zachování přesnosti jsou z následujícího výpočtu vyloučeny krajní extrémní minimum a maximum, tedy rok 2018 a 2019. Nejprve je spočten průměr hodnot ukazatele EBITDA (při vyloučení krajních extrémů), což činí 5 979 000 Kč. Koeficient, kterým bude tato hodnota násobena, je dle Damodarana 13,03. (Damodaran, 2020) Tento koeficient je přímo vztažen na strojírenské odvětví. Je již upraven přímo na evropské společnosti, tudíž se nejedná o celosvětový hromadný koeficient. Pomocí této metody je hodnota kupované společnosti stanovena na 77 906 370 Kč.

*Tabulka 30 – Výpočet hodnoty investice v tis. Kč
(vlastní zpracování)*

VALUE/EBITDA (for machinery)	13,03
EBITDA (average)	5 979
VALUE	77 906

I přesto, že je koeficient Damodarana již upraven pro evropské společnosti, stále je pro malou českou firmu, jakou je kupovaná společnost, jeho hodnota extrémně vysoká. Dle interních požadavků vybrané společnosti je hodnota akvírované firmy stanovena v rozmezí 3násobku až 5násobku ukazatele EBITDA. Pro účely této práce je pracováno s horní hranicí, tedy 5násobkem tohoto ukazatele:

- $VALUE = 5\,979 \times 5 = 29\,895 \text{ tis. Kč.}$

Výsledná hodnota investice je dle interních požadavků firmy stanovena na **29 895 000 Kč.**

7.3 Hodnocení investice

Zhodnocení investice je důležitou součástí investičního rozhodování. Existuje řada metod, přičemž mezi nejpoužívanější patří například čistá současná hodnota, doba návratnosti či vnitřní výnosové procento. Základem je vyčíslení kapitálového výdaje a budoucích peněžních toků.

7.3.1 Kapitálový výdaj

Kapitálový výdaj představuje souhrnně všechny odpovídající výdaje, které jsou na investici vynaloženy. Jelikož v uvedené práci je řešena investice finančního charakteru, není seznam doplňujících výdajů příliš rozsáhlý, jak tomu bývá například u investic do hmotného majetku. Lze zde však zahrnout například právní poradenství, audit či ocenění investice. Součástí kapitálového výdaje nejsou bankovní poplatky a úroky z úvěru.

Tabulka 31 – Kapitálový výdaj v tis. Kč (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)

Hodnota investice	29 895
Právní poradenství	100
Audit	50
Ocenění	100
Celkem	30 145

7.3.2 Peněžní toky investice

Peněžní toky vybrané investice jsou tvořeny podíly na zisku kupované společnosti v jednotlivých budoucích letech. Díky uplatnění synergického efektu se do budoucna počítá s růstem tržeb kupované společnosti, kdy vybraná společnost bude využívat strojírenských výrobků akvírované firmy. Vybraná společnost dále plánuje budovat silnou značku kupované společnosti např. doporučeními významným obchodním partnerům, se kterými má dlouholeté obchodní vztahy a obdržela od nich výborné reference. Jelikož se jedná o finanční investici dlouhodobého charakteru, nelze určit dobu životnosti investice. Základem úspěšného podnikání je dodržování principu nepřetržitého trvání účetní jednotky, proto je pro vybranou firmu cílem zajistit ve své podstatě nepřetržitě plynutí výnosů (peněžních toků) z vybrané finanční investice.

Investiční záměr má v případě vybrané společnosti charakter finanční investice. Konkrétně se jedná o kapitálovou akvizici. Investice tedy nespadá do dlouhodobého hmotného majetku ani dlouhodobého nehmotného majetku. V účetnictví bude konkrétně zařazena v dlouhodobém finančním majetku, který není odepisován. Podíl bude však pravidelně testován na snížení/zvýšení hodnoty.

Stanovení WACC

Základním kamenem zhodnocení výhodnosti investičního projektu je určení příslušné diskontní míry, která je dána váženými průměrnými náklady na kapitál (WACC). Kromě nákladů vlastního kapitálu zahrnují WACC také náklady cizího kapitálu. Náklady vlastního kapitálu jsou již vypočítány v podkapitole 6.13 (tabulka 23), kdy je využita stavebnicová metoda dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu. Náklady cizího kapitálu jsou stanoveny jako součet bezrizikové přírážky r_f a rizikové přírážky související s příslušným ratingem podle dat ekonoma Damodarana pro menší a rizikovější společnosti. Jelikož společnost dosahuje opravdu skvělého úrokového krytí, dosáhla v tomto ohledu ratingu AAA.

Výsledná hodnota WACC je vypočtena podle následujícího vzorce:

$$\bullet \quad WACC = N_{ck} \times (1 - T) \times \frac{CK}{K} + N_{vk} \times \frac{VK}{K} \quad (24)$$

Tabulka 32 – Výpočet N_{CK} (vlastní zpracování, přírážka pro AAA převzata od ekonoma Damodarana, 2021)

Výpočet N_{CK}	2018	2019
r_f	1,98 %	1,51 %
EBIT/nákladové úroky	13,18	17,25
Rating	AAA	AAA
Přírážka pro AAA	0,69 %	0,69 %
N_{CK}	2,67 %	2,20 %
$N_{CK} - daň$	2,16 %	1,78 %

Jsou-li stanoveny náklady vlastního i cizího kapitálu, lze přistoupit k výpočtu WACC. Jelikož nejsou v současné době k dispozici relevantní data pro stanovení diskontní míry za rok 2020, je vypočtena diskontní míra za rok 2018 a 2019.

Tabulka 33 – Výpočet WACC (vlastní zpracování)

Výpočet WACC	2018	2019
N_{VK}	28,04 %	18,44 %
VK/K	0,40470	0,50838
$N_{CK} - daň$	2,16 %	1,78 %
CK/K	0,59015	0,48681
WACC	12,62 %	10,24 %

Následně je počítáno se stejnou vývojovou tendencí, tudíž je diskontní míra (WACC) pro rok 2020 vypočtena jako součet příslušné výsledné hodnoty roku 2019, k němuž je připočten rozdíl let 2019 a 2018.

$$WACC_{2020} = 10,24 \% + (10,24 \% - 12,62 \%)$$

$$WACC_{2020} = 7,86 \%$$

Výpočet diskontovaných peněžních toků

Pomocí diskontní míry je do výpočtu zahrnut velmi důležitý faktor času. Díky tomu není posuzována efektivnost investice pouze staticky, ale dynamicky, jelikož všechny budoucí peněžní toky jsou přepočteny na současnou dnešní hodnotu. Diskontované peněžní toky jsou základem pro dynamické metody hodnocení investic, jako je například čistá současná hodnota či vnitřní výnosové procento.

Jak již bylo zmíněno, jedná se o akviziční investiční projekt, nelze tedy určit životnost investice. Peněžní toky by měly plynout v souladu s nepřetržitým trváním účetní jednotky.

Pro účely výpočtu efektivnosti jsou peněžní toky stanoveny na deset budoucích časových období.

Tabulka 34 – Diskontované CF v tis. Kč 2021-2030 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)

Rok	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Zvýšení fin. výnosů	6 118	6 408	8 519	9 561	11 843	13 685	17 356	18 931	21 173	22 292
Daň 19 %	1 162	1 218	1 619	1 817	2 250	2 600	3 298	3 597	4 023	4 236
Zvýšení fin. výnosů po zdanění (CF)	4 956	5 191	6 901	7 744	9 593	11 085	14 058	15 334	17 151	18 057
(1+i) ^t	1,079	1,163	1,255	1,353	1,460	1,575	1,698	1,832	1,976	2,131
Disk. CF	4 595	4 462	5 499	5 722	6 571	7 040	8 278	8 371	8 680	8 473

7.3.3 Čistá současná hodnota

S vypočteným diskontovaným cashflow je již možné použít pro zhodnocení investice metodu čisté současné hodnoty, která spočívá v porovnání budoucích peněžních toků s počátečním kapitálovým výdajem, který je vyčíslen na **30 145 000 Kč** (viz tabulka 31). Diskontované peněžní toky jsou již vypočteny v tabulce 34. Tento výpočet je spíše orientační, jelikož investice nemá omezenou životnost, tudíž peněžní toky bude generovat dále v delším časovém období. Posouzení deseti let bylo stanoveno jako relevantní časové období pro zhodnocení daného typu investice s ohledem na její charakter a výši.

$$NPV_{i=7,86\%} = -30\,145 + 4\,595 + 4\,462 + 5\,499 + 5\,722 + 6\,571 + 7\,040 + 8\,278 + 8\,371 + 8\,680 + 8\,473$$

$$NPV_{i=7,86\%} = \mathbf{37\,546\,tis. Kč}$$

Jelikož je čistá současná hodnota v rámci hodnoceného období kladná, daný investiční projekt může být managementem společnosti **přijat**. S ohledem na požadavky vybrané společnosti se jeví projekt pro vybranou firmu jako výhodný.

7.3.4 Doba návratnosti

Statická metoda hodnocení efektivnosti investičních projektů doba návratnosti je důležitá zejména v bankovních kruzích. Díky ní je možné určit, kdy bude vybraná investice splacena z generovaných příjmů daného investičního projektu.

Poměřuje počáteční investici s průměrným generovaným cashflow.

$\emptyset CF = 11\,007 \text{ tis. Kč}$

$$\text{Doba návratnosti} = \frac{30\,145}{11\,007} = 2,74$$

Dle doby návratnosti bude investiční projekt splacen za cca 2,74 let. Nicméně s ohledem na to, že peněžní příjmy postupně narůstají, není tento výsledek příliš vypovídající, jelikož je zkreslen vysokými hodnotami z konce vybraného časového období. Vybraná firma se v rámci tohoto ukazatele doby návratnosti ideálně chtěla dostat pod hodnotu 5, což je splněno i s dostatečnou rezervou.

Diskontovaná doba návratnosti

Pro odstranění nedostatků statické doby návratnosti je vhodné využít metodu diskontované doby návratnosti, která již uvažuje faktor času. Navíc nepracuje s průměrným cashflow, ale s cashflow kumulovaným. Jako jediná metoda navíc není nijak ovlivněna skutečností, že u vybrané investice nelze určit dobu životnosti.

Tabulka 35 – Diskontované a kumulované CF v tis. Kč (vlastní zpracování)

Rok	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Disk. CF	4 595	4 462	5 499	5 722	6 571	7 040	8 278	8 371	8 680	8 473
Kumul. CF	4 595	9 056	14 556	20 278	26 849	33 889	42 167	50 538	59 218	67 691

$$\text{Diskontovaná doba návratnosti} = 5 + \left(\frac{(30\,145 - 26\,849)}{(33\,889 - 26\,849)} \times 360 \right)$$

Diskontovaná doba návratnosti = **5 let 169 dní**

Diskontovaná doba návratnosti již podává výsledek více odpovídající realitě. Pokud budou naplněny očekávané peněžní příjmy z investice, investice bude ze svých diskontovaných peněžních příjmů splacena za cca 5 let a 169 dní. Tato doba návratnosti je tedy téměř o polovinu nižší než vybranou firmou požadovaná doba návratnosti deset let. I z tohoto pohledu je tedy investiční projekt **akceptovatelný**.

7.3.5 Vnitřní výnosové procento

Stejně jako čistá současná hodnota je i výpočet vnitřního výnosového procenta omezen skutečností, že u daného typu investice nelze určit její životnost, tedy dobu, po kterou bude generovat vybrané firmě peněžní příjmy. Stejně jako u čisté současné hodnoty však lze určit výnosové procento po interně kriticky stanovenou dobu deseti let. Výpočet vnitřního

výnosového procenta počítá s diskontní mírou, při níž je čistá současná hodnota kladná a záporná.

Kladné čisté současné hodnoty je dosaženo např. při diskontní míře 7,86 % (viz podkapitola 7.3.3). Pro dosažení záporné čisté současné hodnoty je zapotřebí stanovit vyšší diskontní míru, např. 28 %.

Tabulka 36 – Diskontované CF při $i = 28\%$ v tis. Kč (vlastní zpracování)

Rok	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Zvýšení fin. výnosů	6 118	6 408	8 519	9 561	11 843	13 685	17 356	18 931	21 173	22 292
Daň 19 %	1 162	1 218	1 619	1 817	2 250	2 600	3 298	3 597	4 023	4 236
Zvýšení fin. výnosů po zdanění (CF)	4 956	5 191	6 901	7 744	9 593	11 085	14 058	15 334	17 151	18 057
$(1+i)^t$	1,28	1,64	2,10	2,68	3,44	4,40	5,63	7,21	9,22	11,81
Disk. CF	3 872	3 168	3 291	2 885	2 792	2 520	2 497	2 128	1 859	1 529

$$NPV_{i=7,86\%} = 37\,546 \text{ tis. Kč}$$

$$NPV_{i=28\%} = -30\,145 + 3\,872 + 3\,168 + 3\,291 + 2\,885 + 2\,792 + 2\,520 + 2\,497 + 2\,128 + 1\,859 + 1\,529$$

$$NPV_{i=28\%} = -3\,604 \text{ tis. Kč}$$

$$IRR = 7,86 + \frac{37\,546}{37\,546 + 3\,604} \times (28 - 7,86)$$

$$IRR = 26,24\%$$

Vnitřní výnosové procento (uvažujeme-li kritickou dobu 10 let) činí 26,24 %. Interpretace může být taková, že při úrokové míře 26,24 % je čistá současná hodnota nulová neboli suma peněžních toků se vyrovná kapitálovému výdaji. Jelikož je hodnota vnitřního výnosového procenta vyšší než požadovaná výnosnost investičního záměru, lze projekt **akceptovat**.

8 FINANCOVÁNÍ INVESTICE

Investiční záměr ve formě akvizice je poměrně specifický v řadě ohledů. Jedná se o komplexnější investici, kdy je pro vybranou firmu významná zejména její výše. Vybraná společnost se rozhodla část investice financovat z vlastních zdrojů, přičemž dominantní část financování budou tvořit zdroje cizí.

Financování cizími zdroji může nabývat mnoha podob. Od tradičního bankovního úvěru až po moderní formy financování, jako jsou business angels, venture kapitál apod. Vybraná firma má však striktně stanovená pravidla a trvá na klasické formě financování bankovním úvěrem u svého dlouholetého finančního partnera, jímž je Komerční banka, a.s. Právě u zmíněné bankovní instituce má vybraná společnost veden korporátní účet a využívá zde řadu dalších služeb a úvěrových produktů. U dceřiných společnostech KB, a.s. využívá například leasing či faktoring.

8.1 Investiční úvěr

Klasický investiční úvěr se zpravidla váže na pořízení hmotného či nehmotného majetku ve formě investice do podnikání. Finanční investice ve formě akvizičního záměru je i pro banku komplexnější a složitější. Ideální a nejjednodušší způsob pro obě strany (banku i vybranou společnost) je řešení financování tzv. na **korporátní riziko investora**.

V takovém případě banka neuvažuje s výkonností akvírované společnosti, ale tvorba zdrojů na splátky úvěru je generována přímo u investora (vybrané společnosti). Při posouzení takového typu investičního záměru je pro banku rozhodující EBITDA vybrané firmy. Banka nepočítá tedy s podíly na zisku akvírované společnosti. Z pohledu kreditního rizika se tento typ úvěru chová, a je i tak bankovní institucí posuzován, jako úvěr investiční. Postup je tedy stejný, jako by investor pořizoval nemovitosti nebo nové technologie.

8.2 Indikativní nabídka financování

Ve spolupráci s Komerční bankou, a.s. je vybrané firmě vytvořena indikativní nabídka financování, která není samozřejmě pro vybranou firmu závazná. Vzhledem k aktuálnímu volatilnímu tržnímu prostředí má taktéž bankovní instituce právo na úpravu indikované marže. Ta bude potvrzena při podpisu úvěrové smlouvy. Indikativní nabídka má následující základní parametry:

- **Typ úvěru** – dlouhodobý investiční úvěr,

- **Účel financování** – profinancování akvizičního záměru,
- **Výše úvěru** – 24 000 000 Kč (80 % z celkové hodnoty investice)
- **Měna** – CZK,
- **Den konečné splatnosti** – do 8 let od podpisu dokumentace,
- **Doba čerpání** – do 3 měsíců po podpisu dokumentace formou jednorázového čerpání přes vázaný účet po splnění odkládacích podmínek,
- **Čerpání úvěru** – na běžný účet vybrané společnosti,
- **Splácení** – kvartální rovnoměrné splácení,
- **Úrokové období** – 3 měsíce,
- **Úroková sazba** – 3M PRIBOR + 2,2 % p.a.,
- **Úroková metoda** – ACT/365,
- **Poplatek za zpracování** – 35 000 Kč,
- **Poplatek za vedení úvěrového účtu** – 300 Kč/měsíčně,
- **Dobrovolné předčasné splacení** – úvěr nebo jeho část může být předčasně splacen na konci každého úrokového období, částky předčasně splacené nelze znovu čerpat.

V případě uskutečnění částečného či úplného **refinancování** zvoleného úvěru u jiného peněžního ústavu, bude vybrané firmě **aplikován poplatek** za předčasné splacení ve výši 2 % z předčasně splacené částky (dojde-li k refinancování před 2. výročím od podpisu dokumentace) nebo ve výši 1 % z předčasně splacené částky (dojde-li k refinancování po 2. výročí od podpisu dokumentace). Předčasné splacení úvěru je povinné v případě protiprávnosti, změny vlastnické struktury.

Zajištění zvoleného typu **úvěru** koresponduje se standardními podmínkami zajištění pro daný typ transakce. Úvěr bude zajištěn:

- 1. zástavním právem ke všem účtům vybrané společnosti u KB a.s.,
- 2. firemní blankosměnkou vybrané společnosti bez avalu,
- 3. zástavním právem k určenému nemovitému majetku vybrané společnosti do 60 dnů od podpisu zástavních smluv včetně vinkulace pojistného plnění ocenění.

Dle požadavků bankovní instituce je vybraná společnost **povinná informovat** prostřednictvím účetních výkazů včetně struktury závazků a pohledávek (kvartálně), předběžných účetních výkazů (90 dnů po skončení kalendářního roku), účetní závěrky společně se zprávou auditora (do 180 dnů po skončení kalendářního roku).

SPLÁCENÍ	DOBA SPLÁCENÍ
lineární splácení jistiny + úroky, vždy k poslednímu dni příslušného čtvrtletí	7 let a 9 měsíců, první splátka 31.12.2021, poslední splátka 30.06.2029
JISTINA	
24 000 000 Kč	
ÚROKOVÁ SAZBA	ÚROKOVÉ OBDOBÍ
3 M PRIBOR + 2,2 % p.a. = 2,56 % (platné k 26.04.2021)	kvartální, anglická metoda ACT/365

Obrázek 22 – Základní parametry investičního úvěru (vlastní zpracování)

Pro vybranou firmu je nabídka výhodná zejména s ohledem na možnost vyřízení úvěru tzv. na korporátní riziko investora. Díky tomu je podnik ušetřen od vysokých nákladů na posouzení výkonnosti a schopnosti generování zdrojů u akvírované společnosti. Při tradičním financování akvizice banka vyžaduje uskutečnění transakce prostřednictvím účelově založené společnosti, tzv. SPV, která poté fúzuje se společností cílovou. Při navrženém typu úvěru na korporátní riziko vybrané firmy nemusí být zpracována zahajovací rozvaha a celý projekt akvizice, díky čemuž vybraná firma získá úsporu až v řádech stovek tisíc korun.

Úvěr bude poskytnut ve výši 80 % z celkové hodnoty investice (tzv. LTV). Ačkoliv by na základě dlouholetých zkušeností a bonity vybrané firmy banka dokázala nabídnout i LTV ve výši 90 %, poměr 80 % byl určen po společné dohodě mezi bankou i vybranou firmou. Firma zbylou část doplatí z vlastních zdrojů. Úvěry s pohyblivou úrokovou sazbou jsou charakteristické vyšší rizikovostí oproti klasické fixní úrokové sazbě. Na druhou stranu mohou však firmě přinést významnou úsporu nákladů, zejména s ohledem na to, že se aktuální hodnoty mezibankovní úrokové sazby PRIBOR nachází na svých minimech. I proto je tedy za současné situace pro vybranou firmu, která není nijak averzní k riziku, výhodné využít floatové úrokové sazby. Na rozdíl od fixní úrokové sazby však neposkytuje vybranému podniku stabilitu a jistotu budoucího cashflow.

Se zřetelem na náročnost a výši investice byla zvolena osmiletá doba splácení jako nejefektivnější možnost s ohledem na nákladové zatížení. V konečném výsledku bude však úvěr splacen za 7 let a 9 měsíců.

Na základě základních parametrů nabídnutého investičního úvěru je možné vytvořit splátkový kalendář. Na rozdíl například od hypotečního úvěru je zde zvoleno lineární splácení jistiny, které je pro vybranou firmu výhodné zejména v návaznosti na postupně narůstající výnosy z investice. Z hlediska výše úroků bude však tento typ splácení dražší než tradiční anuitní splácení. Úroky jsou počítány kvartálně podle anglické metody ACT/365. Pro firmu je tento typ úročení výhodnější než častěji bankami používaná francouzská metoda ACT/360 (mezinárodní standard). Přehled splátek a úroků v jednotlivých letech je uveden v následující tabulce, která vychází z kompletně vytvořeného splátkového kalendáře, který je uveden v příloze V.

Tabulka 37 – Roční přehled splátek a úroků (vlastní zpracování)

Rok	Celková Σ splátek jistiny	Celková Σ úroků	Celková splátka
2021	300 000	154 862,47	454 862,47
2022	2 000 000	587 397,26	2 587 397,26
2023	2 600 000	530 400,44	3 130 400,44
2024	3 000 000	461 315,51	3 461 315,51
2025	3 000 000	383 175,89	3 383 175,89
2026	3 400 000	302 511,34	3 702 511,34
2027	3 400 000	215 471,34	3 615 471,34
2028	4 000 000	123 076,38	4 123 076,38
2029	2 300 000	21 858,19	2 321 858,19
Σ	24 000 000	2 780 068,82	26 780 068,82

Celkové náklady investičního úvěru jsou zobrazeny v následující tabulce. Zahrnutý jsou úroky z úvěru, poplatek za zpracování investičního úvěru a poplatek za vedení úvěrového účtu ve výši 300 Kč/měsíc. V úvahu je taktéž brána daňová úspora.

Tabulka 38 – Náklady úvěru včetně daňové úspory (vlastní zpracování)

Náklady investičního úvěru	
Úroky z úvěru	2 780 069
Poplatek za zpracování úvěru	35 000
Poplatek za vedení úvěrového účtu	27 900
Celkové náklady úvěru	2 842 969
Daňová úspora	540 164
Celkové náklady úvěru po odečtení daně	2 302 805

8.3 Posouzení investice s využitím úvěru

Při hodnocení efektivnosti investice se obecně nedoporučuje zahrnovat do výpočtů náklady spojené s financováním prostřednictvím cizích zdrojů. Naopak je lepší tyto dvě oblasti oddělit. Jinými slovy, způsob financování by neměl ovlivňovat rozhodnutí o akceptaci/neakceptaci investičního projektu. V konečném přehledu je však dobré udělat i souhrn peněžních toků se zahrnutím úvěru.

V prvním kroku je zapotřebí opět stanovit WACC. Náklady vlastního kapitálu jsou již stanoveny a budou stále korespondovat s hodnotami stanovenými v kapitole 6.13 Ekonomická přidaná hodnota. Změna však nastává u položky náklady cizího kapitálu. Zatímco v kapitole 7.3.2 muselo být využito obecného vzorce pro jejich výpočet, nyní je jejich hodnota přímo dána úrokovou sazbou úvěru, která je daňově očištěna.

$$N_{VK} = 18,44 \% + (18,44 \% - 28,04 \%) = \mathbf{8,84 \%}$$

$$N_{CK} = 2,56 \% \times (1 - 0,19) = \mathbf{2,0736 \%}$$

Dalším krokem je nové stanovení poměru vlastních a cizích zdrojů k celkové hodnotě investičního projektu. Úvěr bude poskytnut ve výši 24 000 000 Kč, což z celkové hodnoty investice 30 145 000 Kč tvoří 79,6152 %. Zbytek bude společnost hradit z vlastních zdrojů. Podíl financování s využitím vlastního kapitálu bude tedy 20,3848 %.

$$WACC = (8,84 \times 20,3848 \%) + (2,0736 \times 79,6152 \%) = \mathbf{3,45 \%}$$

Tabulka 39 – CF z investice včetně úvěru při $i = 3,45 \%$ v tis. Kč (vlastní zpracování)

CF	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
CF – původní	4 956	5 191	6 901	7 744	9 593	11 085	14 058	15 334	17 151	18 057
CF – z úvěru	425	2 476	3 030	3 374	3 310	3 645	3 575	4 100	2 318	0
Celkové CF	5 381	7 666	9 931	11 118	12 903	14 730	17 633	19 434	19 469	18 057
$(1+i)^t$	1,0345	1,0702	1,1071	1,1453	1,1848	1,2257	1,2680	1,3117	1,3570	1,4038
Disk.CF	5 202	7 164	8 970	9 708	10 891	12 018	13 906	14 815	14 347	12 863

Podle výše uvedené tabulky je možné opět spočítat například čistou současnou hodnotu a dobu návratnosti.

$$NPV_{i=3,45\%} = -30\,145 + 5\,202 + 7\,164 + 8\,970 + 9\,708 + 10\,891 + 12\,018 \\ + 13\,906 + 14\,815 + 14\,347 + 12\,863$$

$$NPV_{i=3,45\%} = \mathbf{79\,739 \text{ tis. Kč}}$$

Čistá současná hodnota (uvažujeme-li interně kriticky stanovenou dobu deset let) při využití investičního úvěru je kladná ve výši 79 739 tisíc Kč. Díky tomu může vybraná firma investiční projekt s daným typem financování od KB a.s. přijmout. Nabízí se srovnání s původní čistou současnou hodnotou bez využití investičního úvěru. Původní NPV byla 37 546 tis. Kč. Rozdíl činí 42 193 tis. Kč, proto je pro firmu výhodné využít financování cizími zdroji.

Při výpočtu statické doby návratnosti je opět využito průměrného nediskontovaného cashflow, který je poměřen k celkové hodnotě investice (kapitálovému výdaji). Při využití cizích zdrojů ve formě vybraného investičního úvěru se statická doba návratnosti zkrátí na 2,21 let.

$\emptyset CF = 13\,632 \text{ tis. Kč}$

$$\text{Doba návratnosti} = \frac{30\,145}{13\,632} = 2,21$$

Pro zrealnění je využita i diskontovaná doba návratnosti, kdy je počítáno s diskontovaným kumulovaným cashflow.

Tabulka 40 – Diskontované a kumulované CF z investice včetně úvěru v tis. Kč (vlastní zpracování)

Rok	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Disk.CF	5 202	7 164	8 970	9 708	10 891	12 018	13 906	14 815	14 347	12 863
Kumul. CF	5 202	12 365	21 335	31 043	41 933	53 951	67 857	82 672	97 019	109 882

$$\text{Diskontovaná doba návratnosti} = 3 + \frac{(30\,145 - 21\,335)}{(31\,043 - 21\,335)} \times 360 = 3 \text{ roky } 327 \text{ dní}$$

Výsledná diskontovaná doba návratnosti při využití úvěru činí 3 roky a 327 dní, což lze hodnotit velmi pozitivně. Při porovnání s původní diskontovanou dobou návratnosti s využitím vlastního kapitálu (viz kapitola 7.3.4.) je tato doba návratnosti kratší o cca rok a půl.

S ohledem na popsané výhody nabízeného investičního úvěru a pozitivní výsledky ukazatelů čisté současné hodnoty i doby návratnosti je vybrané firmě doporučeno využít této možnosti profinancování investičního záměru.

9 VYBRANÉ ANALÝZY INVESTIČNÍHO PROJEKTU

Součástí investičního rozhodování je taktéž posouzení nákladové, časové, a především rizikové stránky projektu. Těmto analýzám by se měla věnovat pozornost zejména proto, jelikož se jedná o strategické dlouhodobé rozhodnutí, které má dlouhodobý vliv na činnost podniku v budoucnu. Významná je taktéž kapitálová náročnost takového typu projektu.

9.1 Nákladová analýza

V rámci nákladové analýzy vybraného investičního projektu jsou shrnuty veškeré náklady související se zvolenou investicí. Zejména se jedná o **kapitálový výdaj**, který má obecně zahrnovat výdaje na pořízení nového majetku. Zahrnuty by však měly být taktéž například finanční výdaje na dopravu, instalaci a další přípravné práce. Součástí by měl být taktéž výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu v souladu s investicí. To vše však cílí zejména na investice do dlouhodobého hmotného majetku.

Projekt vybrané společnosti je specifický. V současné situaci bude realizován jako finanční investice formou obchodního podílu. Jedná se tedy ve své podstatě o spekulativní záměr. Do budoucna však není vyloučena například fúze, zejména s ohledem na příbuznost oborů podnikání. U „spekulativní“ finanční investice nejsou tedy položky kapitálového výdaje tak rozsáhlé, jakož tomu je například u investice do nových strojů, technologií apod. Kapitálový výdaj tedy konkrétně sestává z pořizovací hodnoty samotné investice a doplňkových přípravných výdajů na poradenství, audit či ocenění.

Úroky z úvěru a bankovní poplatky sice nejsou součástí kapitálového výdaje, který slouží k posouzení výhodnosti investice, ale v rámci celé nákladové analýzy již do úvahy brány jsou. Do kapitálového výdaje se nezahrnují zejména z principu oddělení rozhodování o financování a rozhodování o přijetí/nepřijetí projektu.

Tabulka 41 – Náklady projektu v tis. Kč (vlastní zpracování)

Náklady investičního projektu	
Hodnota investice	29 895
Právní poradenství	100
Audit	50
Ocenění	100
Kapitálový výdaj celkem	30 145
Úroky z úvěru	2 780
Poplatek za zpracování úvěru	35
Poplatek za vedení úvěrového účtu	28
Celkové náklady projektu	32 988



Obrázek 23 – Náklady investičního projektu (vlastní zpracování)

9.2 Časová analýza

Prostřednictvím časové analýzy jsou seřazeny jednotlivé kroky vybraného investičního záměru. Akviziční projekt je v tomto ohledu velmi komplexní a složitější než běžné investiční projekty.

Základním kamenem celého projektu je stanovení jasných cílů investice, tedy posouzení, čeho chce vybraná firma uskutečněním akvizice docílit. Následně je zvolený partner podroben souhrnné analýze, finanční a strategické, a je posouzena výhodnost investice pro vybranou firmu. V dalším kroku jsou již osloveni přímo vlastníci zvolené společnosti a je sestaven příslušný dokument, určitá rámcová dohoda mezi kupujícím a prodávajícím o podmínkách příslušné transakce, tedy jak bude akvizice provedena. V případě kapitálové akvizice ve formě obchodního podílu je postup mnohem jednodušší než například u akvizice majetkové.

Další důležitou částí je provedení due diligence, která je pro akviziční záměry typická. V rámci této prověrky akvírované společnosti jsou hodnoceny ekonomické, právní, ale také například environmentální, obchodně-technické a IT aspekty. Ve své podstatě se jedná o podobu auditu, kdy je hlavním cílem odhalit potenciální rizika spojená s koupí. Na základě úspěšné due diligence je vybranou společností řešena možnost financování, z větší části prostřednictvím investičního bankovního úvěru od dlouholetého finančního partnera a z menší části s využitím vlastních zdrojů. Jsou získány konkrétní podmínky zvoleného bankovního úvěru. Následně je vlastníkům kupované společnosti předána nabídka.

V poslední fázi dochází k „převzetí“ obchodního podílu v akvírované společnosti a je uhrazena příslušná cena. Následně jsou již čerpány příslušné výnosy z investice na základě

investičního/spekulativního motivu. V případě budoucí fúze/majetkové akvizice bude vypracován další projekt, který bude hodnocen samostatně.

Fáze	Počet měsíců	2020						2021										
		7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
I. FÁZE																		
Posouzení cílů	1																	
Souhrnná vstupní analýza	3																	
Oslovení vlastníků + sestavení rámcové dohody	1																	
II. FÁZE																		
Due diligence	3																	
Řešení možností financování	3																	
III. FÁZE																		
Předání nabídky vlastníkům	1																	
Schválení investičního úvěru	2																	
"Převzetí" obchodního podílu + uhrazení příslušné ceny	3																	

Obrázek 24 – Časový harmonogram investičního projektu (vlastní zpracování)

9.3 Riziková analýza

Existence rizik je nedílnou součástí života každého podniku. Riziko však není pouze symbolem něčeho negativního. Zahrnuje v sobě symbol nebezpečí, ale také příležitosti. Tyto dva pojmy se přesně snoubí v prostředí investičního rozhodování ve firmě. Zhodnocení rizikové stránky zvoleného projektu je klíčovou součástí kvalitního investičního rozhodování. Právě k tomu může dobře sloužit riziková analýza, jejímž hlavním cílem není pouze definice samotných rizik, ale také případná variantní řešení, která by včas dokázala výskyt rizika eliminovat či na něj odpovídajícím způsobem reagovat.

Provedení rizikové analýzy se může napříč podniky lišit. Rozdílné pojetí analýzy rizik se může objevovat taktéž podle typu investičního projektu. Obecně by však měla sestávat minimálně z definování rizikových faktorů, určení jejich významnosti a případné citlivostní analýzy u nejvýznamnějších z nich.

9.3.1 Definice rizik

Základní kámen každé rizikové analýzy představuje sestavení seznamu nejvýznamnějších rizik v souvislosti s vybraným investičním projektem. Mezi hlavní rizika lze zařadit zejména:

- **Pokles tržeb kupované firmy (snížení finančních výnosů vybrané firmy)**

Nejvíce významným rizikem je patrně možnost značného poklesu tržeb akvírované firmy při nevýrazném poklesu nákladů. To by mělo za následek pokles finančních výnosů pro vybranou firmu, což by ovlivnilo výnosnost a efektivnost celého investičního projektu. K poklesu tržeb dochází zejména v důsledku ztráty významných zakázek. Jako opatření proti tomuto riziku si akvírovaná firma musí udržet odpovídající kvalitu a zajistit dostatečnou konkurenceschopnost, aby si i nadále udržela klíčové odběratele. Efektivní a jednoduchou možností k eliminaci či minimalizaci rizika může být například dotazování spokojenosti odběratelů či pravidelný průzkum trhu.

- **Nadhodnocená cena/pokles hodnoty akvírované firmy**

V samotném začátku projektu vybraná firma podstupuje riziko správného ohodnocení podniku. Akvírovaná firma nemusí mít například správně zaúčtované některé transakce, což může významně cenu podniku ovlivnit. Proto je velmi důležité uskutečnit kompletní audit, prověrku due diligence, aby se tomuto možnému riziku předešlo. Svůj význam má i volba kvalitního nestranného odborného znalce, který bude hodnotu podniku stanovovat. Akvírovaná firma však může taktéž ztratit na hodnotě až po uskutečnění nákupu, kupříkladu kvůli poškození reputace.

- **Platební neschopnost odběratelů**

Sníženou platební schopností mohou být ohroženi odběratelé vybrané i kupované společnosti. Tím, že nebudou odběratelé schopni hradit pohledávky vybrané či kupované firmy, se mohou obě společnosti dostat do rizika druhotné platební neschopnosti, kdy na základě nezaplacených pohledávek nebudou schopny dále hradit své závazky. Proto je velmi důležité obezřetné nastavení obchodních podmínek se všemi odběrateli a taktéž důsledná kontrola jejich finanční stability, zejména s ohledem na platební morálku. Zejména u klíčových odběratelů, kteří firmám přináší nejvyšší výnosy, by měla být jejich finanční situace posuzována pravidelně. Vybraná firma v současné době snižuje toto riziko například pravidelným využíváním faktoringu.

- **Karanténní opatření**

Dopady koronavirové krize se dotýkají téměř všech oblastí firemního života. K ohrožení běžného chodu podniku může dojít například kvůli vysoké nemocnosti a nařízené karanténě zaměstnanců. V důsledku toho společnost nemusí stíhat dohodnuté termíny a je zde riziko odstoupení partnerů od smlouvy či nejistota uskutečnění budoucích zakázek. Proto je důležité efektivní nastavení chodu podniku s ohledem na aktuální epidemiologickou situaci, například střídání směn, nařízení homeoffice, dodržování všech hygienických opatření, aby v případě výskytu nákazy byl běžný provoz podniku ohrožen jen minimálně.

- **Ztráta konkurenceschopnosti**

Poměrně důležitým investičním rizikem k posouzení je taktéž možná ztráta konkurenceschopnosti firmy. K tomu může dojít například v důsledku významných inovací u konkurentů, které jim mohou dopomoci ke značné úspoře nákladů, rychlejší a efektivnější výrobě či lepší kvalitě nabízených výrobků. Proto je důležité provádět pravidelnou analýzu konkurence, sledovat aktuální trendy v příslušném odvětví a nastavit kvalitní investiční politiku, která zajistí dostatečnou úroveň inovace pro udržení konkurenceschopnosti.

- **Selhání klíčových dodavatelů**

Plynulý chod podniku může být narušen výpadkem subjektu v dodavatelsko-odběratelském řetězci. Výpadek klíčového dodavatele může znamenat riziko nedostatku materiálu pro výrobu. Proto by firma měla mít vypracované kritické řešení, aby nebyla výrobní činnost ve velké míře zasažena. Možností jsou například rezervní kapacity, seznam náhradních dodavatelů či externí výroba.

- **Hospodářská situace**

Hospodářská situace země i celkový makroekonomický vývoj ovlivňuje řadu důležitých faktorů. Má dopad na ekonomickou situaci podniků i celých odvětví. Aktuální vývoj má dopad na kurz měny, úrokové sazby či celkovou poptávku po daných výrobcích. Vybraná firma se však i se současnou krizí celosvětového rozsahu COVID-19 dokázala vypořádat velmi dobře a včas na ni dokázala reagovat. Ačkoliv jsou některé situace jen těžko předvídatelné, pro plánování je vhodné sledovat makroekonomické predikce na budoucí období, v odpovídajícím měřítku pro firmu. Klíčové bude sledovat pohyb úrokových sazeb, které se dotýkají nákladové stránky investičního projektu.

9.3.2 Citlivostní analýza

Pro nejvýznamnější rizika je taktéž provedena citlivostní analýza, která detailněji testuje jejich dopad na investiční projekt, zejména na základní ukazatele efektivnosti investice.

A) Citlivostní analýza výnosů

V rámci citlivostní analýzy výnosů jsou testovány dva scénáře – snížení finančních výnosů z investice o 20 % a 50 %.

- **Snížení výnosů z investice o 20 %**

Při snížení finančních výnosů o 20 % je stále dosahováno kladné čisté současné hodnoty, což znamená, že pro vybranou firmu je projekt akceptovatelný i s rizikem poklesu výnosů z investice o 20 %. Stále by se jednalo o rentabilní investici. Výnosnost projektu je stále výrazně vyšší, než je požadovaná výnosnost, což potvrzuje efektivnost celého investičního projektu. Průměrná doba návratnosti je pod požadovaných 5 let.

*Tabulka 42 – Vybrané ukazatele při poklesu výnosů o 20 %
(vlastní zpracování)*

Čistá současná hodnota (NPV) - v tis. Kč	24 008
Vnitřní výnosové procento (IRR)	22,55 %
Průměrná doba návratnosti (Payback period)	3,42 let

- **Snížení výnosů z investice o 50 %**

Druhý scénář uvažuje se snížením výnosů z investice o 50 %. I při tak výrazném poklesu je však stále dosahováno kladné čisté současné hodnoty a pozitivní je taktéž výsledek výpočtu vnitřního výnosového procenta. Pouze průměrná doba návratnosti vzrostla nad kritickou dobu 5 let, ne však nijak výrazně.

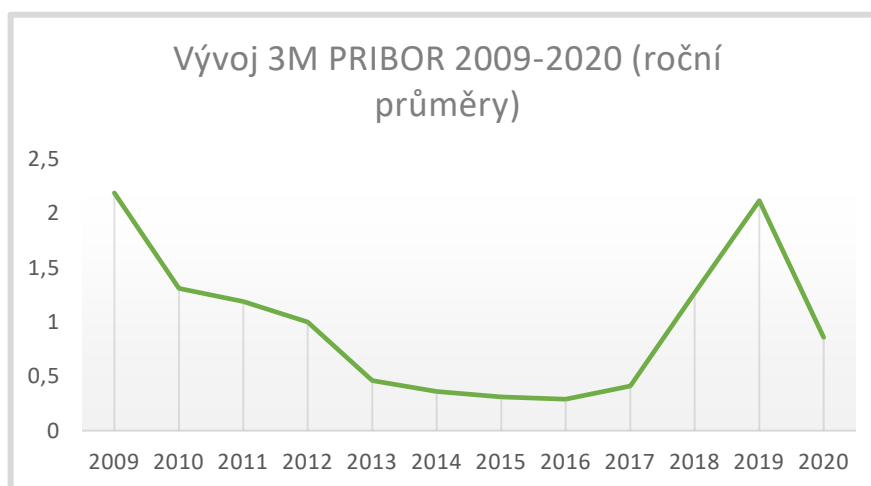
*Tabulka 43 - Vybrané ukazatele při poklesu výnosů o 50 %
(vlastní zpracování)*

Čistá současná hodnota (NPV) - v tis. Kč	3 701
Vnitřní výnosové procento (IRR)	11,49 %
Průměrná doba návratnosti (Payback period)	5,48 let

B) Citlivostní analýza 3M PRIBOR

V rámci citlivostní analýzy mezibankovní úrokové sazby PRIBOR, konkrétně 3M PRIBOR, je aplikována snaha o modelaci budoucího vývoje její hodnoty. Její budoucí vývoj závisí na řadě okolností, z nichž některé lze jen těžce předvídat. To se potvrdilo například při vypuknutí pandemie COVID-19. Takový „ekonomický šok“ nepredikoval téměř nikdo.

V současné situaci, kdy je budoucnost zejména s ohledem na nepředvídatelnost dalšího epidemiologického vývoje velmi nejasná, je vhodné vytvořit pro tuto analýzu alespoň dva základní scénáře vývoje. Jako vstupní bod je nejprve provedeno grafické zobrazení dosavadního vývoje sazby 3M PRIBOR.



Obrázek 25 – Vývoj 3M PRIBOR (vlastní zpracování dle dat ČNB)

Jak lze vidět na výše uvedeném grafu, v roce 2020 došlo v návaznosti na pandemickou krizi k výraznému poklesu úrokové sazby 3M PRIBOR. Aktuálně (k 26. 4. 2021) je její hodnota 0,36. K poklesu začalo docházet od března roku 2020, kdy v České republice začala propuknout epidemie COVID-19. Pro porovnání, v únoru roku 2020 byla hodnota 3M PRIBOR ve výši 2,34. (ČNB, © 2021)

Jelikož je budoucí vývoj stále velmi nejasný, jsou modelovány dva základní scénáře, optimistický a pesimistický, na základě předpokládaného vývoje ekonomiky. V současné době bývá predikce budoucí ekonomické situace často spojována s rychlostí a účinností vakcinace obyvatelstva. Právě vakcinace populace má zajistit návrat k normálnímu životu a restart ekonomiky.

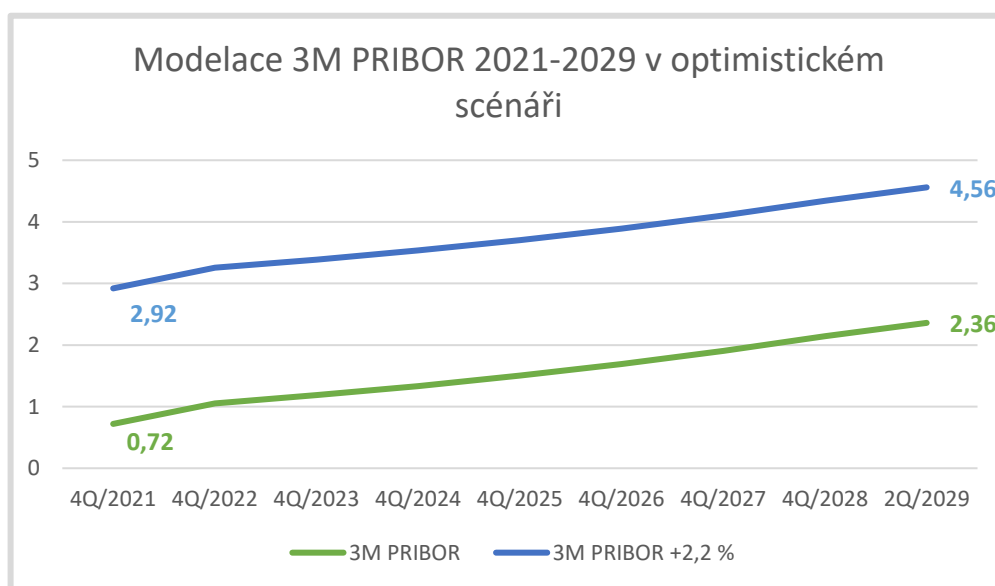
- **Optimistický scénář**

Optimistický scénář počítá s tím, že v průběhu letních měsíců letošního roku bude již naočkována většina populace, epidemie zpomalí a dojde k plnému otevření všech hospodářských sektorů. Dojde k oživení ekonomiky, což způsobí i postupný růst úrokových sazeb. Předpoklad může být takový, že do konce roku 2021 může hodnota 3M PRIBOR vzrůst až dvojnásobně, například na hodnotu 0,72.

Tabulka 44 – Modelace 3M PRIBOR 2021-2029 v optimistickém scénáři
(vlastní zpracování)

Rok	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	0,36	0,36	0,47	0,72
2022	0,82	0,92	1,02	1,12
2023	1,16	1,20	1,24	1,28
2024	1,32	1,36	1,40	1,44
2025	1,48	1,52	1,56	1,60
2026	1,64	1,68	1,72	1,76
2027	1,82	1,88	1,94	2,00
2028	2,06	2,12	2,18	2,24
2029	2,30	2,36	-	-

V rámci optimistického scénáře je rok 2021 modelován dle predikcí ČNB v případě úspěšné vakcinace. Díky oživení ekonomiky dochází k rychlému nárůstu sazeb. V roce 2022 je predikován růst úrokové sazby 3M PRIBOR mezikvartálně o 10 bazických bodů. V letech 2023-2026 je zde aplikován kvartální růst ve výši 4 bazických bodů a od roku 2027 do konce splácení ve výši 6 bazických bodů. Detailně je modelace zobrazena v tabulce 44 a zároveň na obrázku 26.



Obrázek 26 - Modelace 3M PRIBOR 2021-2029 v optimistickém scénáři
(vlastní zpracování)

V případě optimistického scénáře (optimistický ve smyslu rychlého oživení ekonomiky) a postupného nárůstu úrokové sazby 3M PRIBOR by společnost zaplatila na úrocích o 1 088 947 Kč více. Důležitý je však opět výpočet čisté současné hodnoty, jelikož dochází ke změně cashflow z úvěru.

$$NPV(\text{optimistický scénář})_{i=3,45\%} = 80\,220 \text{ tis. Kč}$$

Čistá současná hodnota z investice při uskutečnění optimistického scénáře je velmi blízko čisté současné hodnotě při neměnné úrokové sazbě 2,56 % (3M PRIBOR 0,36 + přírůžka 2,2 %). Jelikož je ČSH vysoká, je pro vybranou firmu výhodné i v případě takového vývoje využít floatovou úrokovou sazbu.

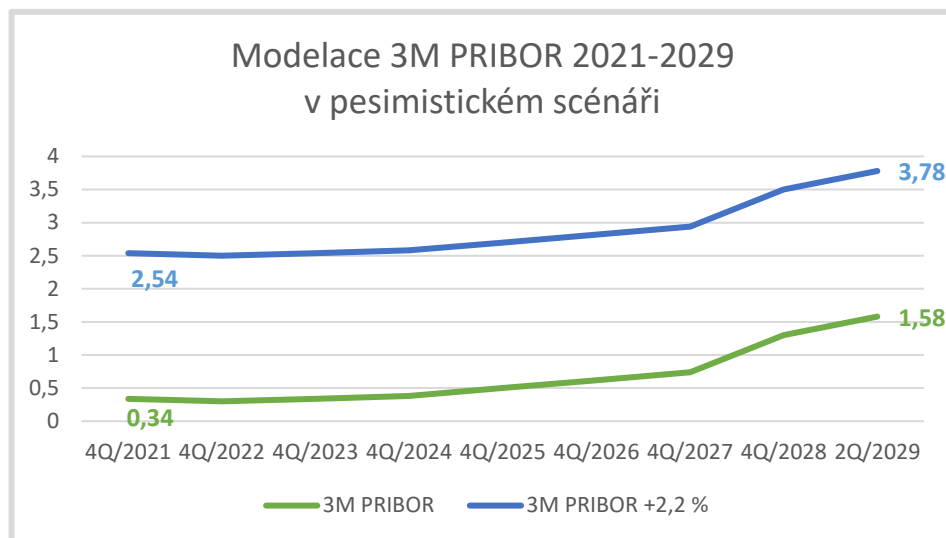
- ***Pesimistický scénář***

Naopak pesimistický scénář počítá s pomalým oživením ekonomiky, které bude probíhat v řádu měsíců až let. Hlavním rizikem pozitivního vývoje ekonomiky a základem pro pesimistický scénář je právě již zmíněná neúspěšná vakcinace. Vakcinace nebude probíhat rychle a efektivně, například kvůli nedostatku vakcín či nezájmu veřejnosti o očkování. Problém může nastat taktéž s ohledem na nízkou účinnost vakcíny. Epidemie v tomto případě nebude zpomalovat a řada důležitých hospodářských sektorů bude muset zůstat uzavřena. Úrokové sazby zůstanou na svých minimech. K jejich postupnému růstu bude docházet v delším časovém rozmezí.

Rok 2021 je modelován bez výrazných nárůstů/poklesů s ohledem na nejistotu dalšího vývoje epidemiologické situace a vakcinace. Pesimistický scénář počítá s útlumem ekonomiky až do konce roku 2022. V roce 2022 je predikce kvartálního poklesu úrokové sazby 3M PRIBOR o 1 bazický bod. Od roku 2023 dochází k postupnému a mírnému oživení ekonomiky. V letech 2023-2024 dochází ke kvartálnímu růstu ve výši 1 bazického bodu, v období 2025-2027 roste tříměsíční PRIBOR mezikvartálně o 3 bazické body a od roku 2028 do konce splácení je již prudší kvartální nárůst o 14 bazických bodů. Detailně je modelace zobrazena v tabulce 45 a zároveň na obrázku 27.

*Tabulka 45 - Modelace 3M PRIBOR 2021-2029 v pesimistickém scénáři
(vlastní zpracování)*

Rok	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	0,36	0,35	0,35	0,34
2022	0,33	0,32	0,31	0,30
2023	0,31	0,32	0,33	0,34
2024	0,35	0,36	0,37	0,38
2025	0,41	0,44	0,47	0,50
2026	0,53	0,56	0,59	0,62
2027	0,65	0,68	0,71	0,74
2028	0,88	1,02	1,16	1,30
2029	1,44	1,58	-	-



*Obrázek 27 - Modelace 3M PRIBOR 2021-2029 v pesimistickém scénáři
(vlastní zpracování)*

Při pesimistickém scénáři vybraná firma zaplatí na úrocích o 92 017 Kč více. Klíčový je, stejně jako u optimistického scénáře, výpočet čisté současné hodnoty s novým cashflow z úvěru.

$$NPV(\text{pesimistický scénář})_{i=3,45\%} = 79\,524 \text{ tis. Kč}$$

Čistá současná hodnota je opět kladná a velmi blízká čisté současné hodnotě s původním cashflow z úvěru při neměnné úrokové sazbě. I v situaci pesimistického vývoje je pro společnost floatová úroková sazba na bázi tříměsíčního PRIBORU výhodná.

Na základě provedené citlivostní analýzy 3M PRIBOR je vybrané firmě doporučeno využít floatové úrokové sazby. Optimistický i pesimistický scénář pozitivně ovlivní cashflow z úvěru a zároveň je v obou případech dosahováno kladné vysoké čisté současné hodnoty.

ZÁVĚR

Investiční rozhodování je nedílnou součástí každé dynamické firmy. Kvalitní investiční politika je jedním z klíčů k trvale udržitelnému rozvoji podniku. Vybraná firma je svou dynamikou, proaktivitou, ale mimo jiné i kvalitní investiční politikou jednou z největších firem ve svém oboru v České republice.

Cílem uvedené diplomové práce bylo posoudit připravenost vybrané firmy na zvolený investiční projekt, charakterizovat samotnou investici a navrhnout způsob financování od dlouholetého finančního partnera. Zvolený investiční projekt je v řadě ohledů speciální i pro tak proinvestiční společnost, jakou je vybraná firma. Nejedná se o „běžné“ investice do strojů či nových technologií, ale naopak byl řešen komplexní akviziční investiční projekt, konkrétně koupě obchodního podílu v jiné firmě.

V teoretické části byly popsány základy investičního rozhodování a financování podniku. Detailněji byla popsána problematika bankovních úvěrů a poslední kapitola byla věnována teoretickým poznatkům o finanční analýze. Od teoretického základu bylo následně možné plynule přejít k části praktické.

V první fázi praktické části byla posouzena finanční situace vybrané firmy pomocí finanční analýzy. Tomu předcházelo provedení SWOT analýzy, v níž byly detailněji rozebrány silné a slabé stránky firmy, včetně příležitostí a hrozeb. Mezi významné silné stránky se zařadily například reference od významných značek, dlouholeté zkušenosti či pružné rozhodování. Naopak mezi slabé stránky patří například málo využitá digitalizace. Finanční analýza potvrdila proinvestiční charakter vybrané firmy. Společnost od roku 2016 viditelně pracovala na svých finančních výsledcích a u většiny ukazatelů byl patrný pozitivní meziroční vývoj.

I dle bankrotních modelů nepatří vybraná firma mezi společnosti ohrožené bankrotem. Naopak byla vybraná firma zařazena mezi společnosti finančně stabilní, které tvoří hodnotu. Splňuje také důležitý ukazatel pro bankovní instituce, poměr čistého dluhu k ukazateli EBITDA. Vybrané firmě bylo doporučeno dále přispívat svými činnostmi k příznivým finančním výsledkům roku 2019, které byly ve většině případů optimální z hlediska finanční stability i efektivity. Na základě provedené finanční analýzy byla vybraná firma posouzena jako dostatečně finančně stabilní na realizaci investičního záměru.

Řešený investiční projekt má podobu kapitálové akvizice, konkrétně nákupu obchodního podílu v akvírované společnosti. Pro vybranou firmu tedy představuje finanční investici.

Jeho hodnota byla pro účely této práce stanovena jako násobek ukazatele EBITDA dle požadavků vybrané firmy. Při hodnocení efektivnosti zvolené investice byl proveden výpočet čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta a doby návratnosti. Jelikož projekt dosáhl kladné čisté současné hodnoty, hodnota vnitřního výnosového procenta byla vyšší než požadovaná výnosnost investice, statická doba návratnosti i diskontovaná doba návratnosti byly výrazně nižší než vybranou firmou interně stanovená kritická doba návratnosti, byl projekt vyhodnocen jako akceptovatelný a pro vybranou firmu rentabilní.

Ačkoliv financování cizími zdroji může v současné době nabývat mnoha podob, od business angels až po crowdfunding, vybraná firma trvala na klasické formě financování v podobě bankovního úvěru od svého dlouholetého finančního partnera. Ve spolupráci s KB, a.s. byla firmě vytvořena indikativní nabídka financování ve formě investičního úvěru. Vybrané firmě bylo doporučeno nabízeného úvěru využít. Pro společnost byl investiční úvěr zhodnocen jako výhodný zejména s ohledem na možnost vyřízení úvěru na korporátní riziko investora, čímž společnost ušetří výdaje v řádu až stovek tisíc korun, které jsou spojené s běžným financováním akvizičního záměru. Jelikož společnost není averzní k riziku, bylo pro ni posouzeno jako výhodné využít floatové úrokové sazby. Na základě přepočtené čisté současné hodnoty a doby návratnosti při zahrnutí cashflow z úvěru bylo zhodnoceno, že je pro vybranou firmu výhodné využít cizích zdrojů, jelikož došlo k výraznému zvýšení čisté současné hodnoty a zkrácení doby návratnosti.

Závěrem práce bylo posouzení nákladové, časové a rizikové stránky projektu. Riziková analýza byla detailně provedena i s využitím citlivostní analýzy. Na jejím základě se potvrdilo, že zvolený investiční projekt je akceptovatelný, jelikož i s rizikem výrazného poklesu výnosů z investice projekt dosahoval stále kladné čisté současné hodnoty. Prostřednictvím modelace mezibankovní úrokové sazby 3M PRIBOR ve dvou scénářích byly přepočítány úroky z investičního úvěru. Při zahrnutí cashflow z úvěru a následném výpočtu nové čisté současné hodnoty bylo posouzeno, že je pro vybranou firmu výhodné využít pohyblivé úrokové sazby na bázi 3M PRIBOR.

Bylo dosaženo všech třech vytyčených cílů. Ačkoliv je doba velmi nejistá, vybraná i akvírovaná firma působí v poměrně stabilních oborech podnikání. S krizí, která v březnu loňského roku nastala, se vyrovnávají velmi dobře. Řešený investiční projekt má velký potenciál a pro vybranou firmu může znamenat do budoucna posunutí do nových oblastí a upevnění jejího postavení jakožto moderní, dynamické, proinvestiční firmy. Proaktivní přístup je jedním z hlavních klíčů úspěchu na cestě za trvale udržitelným rozvojem firmy.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knihy a e-knihy

BENDER, Ruth, 2014. *Corporate financial strategy* [online]. Fourth edition. London: Routledge, Taylor & Francis Group [cit. 2021-02-01]. ISBN 9780203082768. Dostupné z: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&scope=site&db=nlebk&db=nlabk&AN=662318&authtype=ip,shib&custid=s3936755>

ČERNOHORSKÝ, Jan, 2020. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-2215-8.

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.

DAMODARAN, Aswath, 2014. *Applied corporate finance*. 4th ed. Hoboken: Wiley. ISBN 9781118808931.

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 (Grada). ISBN 978-802-4732-930.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2015. *Tvorba a řízení portfolia projektů: jak optimalizovat, řídit a implementovat investiční a výzkumný program*. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-802-4752-754.

FOTR, Jiří, Emil VACÍK, Ivan SOUČEK, Miroslav ŠPAČEK a Stanislav HÁJEK, 2020. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 2., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-2499-2.

HLAVÁČ, Jiří, 2016. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Vydání druhé přepracované. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, Nakladatelství Oeconomica. ISBN 978-802-4521-596.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar, 2013. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-802-4746-708.

KALABIS, Zbyněk, 2012. *Základy bankovníctví: bankovní obchody, služby, operace a rizika*. Brno: BizBooks. ISBN 978-802-6500-018.

KANTNEROVÁ, Liběna, 2016. *Základy bankovníctví: teorie a praxe*. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-807-4005-954.

KAŠPAROVSKÁ, Vlasta, 2010. *Banky a komerční obchody*. Kravaře: Marreal servis. ISBN 978-802-5467-794.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS, 2017. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0680-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-802-7105-632.

KOHOUT, Pavel, 2018. *Investice: nová strategie*. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-2101-4.

KUBĚNKA, Michal, 2015. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní. ISBN 978-807-3958-909.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-807-4005-381.

MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA, 2014. *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5316-4.

MEJSTŘÍK, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ, 2014. *Bankovníctví v teorii a praxi: Banking in theory and practice*. Praha: Karolinum. ISBN 978-80-246-2870-7.

MISHKIN, Frederic S, 2019. *The economics of money, banking and financial markets*. Twelfth edition, Global edition. Harlow, England: Pearson. ISBN 978-1-292-26885-9.

POLÁCH, Jiří, 2012. *Reálné a finanční investice*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-807-4004-360.

POLOUČEK, Stanislav, 2013. *Bankovníctví*. 2. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-807-4004-919.

REVENDA, Zbyněk, 2012. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-807-2612-406.

REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-802-4718-354.

ROBINSON, Thomas R., 2020. *International Financial Statement Analysis Workbook* [online]. Fourth edition. New Jersey: JOHN WILEY [cit. 2021-01-30]. ISBN 9781119682141.

Dostupné z:
<http://web.a.ebscohost.com/ehost/ebookviewer/ebook/bmxlYmtfXzIzNjEyNzJfX0FO0?sid=3477ec88-67eb-49f5-85eb-8b54bd361d75@sessionmgr4007&vid=0&format=EB&rid=1>

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-802-4740-478.

RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

SARIASLAN, Halil, 2019. *Planning and analyzing foreign direct investment projects: emerging research and opportunities* [online]. Vydáno: Hershey, Pennsylvania: IGI Global [cit. 2021-02-03]. ISBN 9781522576976. Dostupné z: <https://www-igi-global-com.proxy.k.utb.cz/gateway/book/209452>

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2009. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-802-4729-527.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.

ŠOBA, Oldřich a Martin ŠIRŮČEK, 2017. *Finanční matematika v praxi*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. Partners. ISBN 978-80-271-0250-1.

TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a Eva JELÍNKOVÁ, 2018. *Podniková ekonomika – klíčové oblasti*. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0689-9.

TSE, Terence C.M., 2018. *Corporate finance: the basics*. London: Routledge, Taylor & Francis Group. ISBN 9781138695603.

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA, 2013. *Podnikové řízení*. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.

VALACH, Josef, 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-808-6929-712.

VERNIMMEN, Pierre, 2017. *Corporate Finance* [online]. Fifth edition. Cornwall, UK: Wiley [cit. 2021-02-01]. ISBN 9781119451808. Dostupné z: <https://onlinelibrary-wiley-com.proxy.k.utb.cz/doi/book/10.1002/9781119424444>

Internetové zdroje

BLOCK, Joern, Christian FISCH, Silvio VISMARA a René ANDRES, 2019. Private equity investment criteria: *An experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices*. Journal of Corporate Finance [online]. (58), 329-352 [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119918307132>

ČESKO, 2012. Zákon č. 89/2012 Sb. *Zákon občanský zákoník*. In: Sbírka zákonů České republiky, částka 33/2012. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89>

ČNB. *Sazby PRIBOR – měsíční a roční průměry*. Česká národní banka [online]. [cit. 2021-04-01]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/pribor/fixing-urokovych-sazeb-na-mezibankovnim-trhu-depozit-pribor/prumerne.html?rok=2020>

DAMODARAN, Aswath, 2020. *Data: Current*. Damodaran online [online]. [cit. 2020-12-17]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

DAMODARAN, Aswath, 2021. *Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread*. Damodaran online [online]. [cit. 2021-04-01]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm

FU, Sha, Xiao YE-ZHI, Zhou HANG-JUN a Liu SHENG-ZONG, 2021. *Venture capital project selection based on interval number grey target decision model* [online]. New York: SPRINGER [cit. 2021-02-01]. ISSN 1432-7643. Dostupné z: doi:10.1007

CHAHINE, S, I FILATOTCHEV, G BRUTON a D WRIGHT, 2019. "Success by Association": The Impact of Venture Capital Firm Reputation Trend on Initial Public Offering Valuations. *Journal of Management* [online]. 368-398 [cit. 2021-02-01]. ISSN 0149-2063. Dostupné z: doi:10.1177

Interní materiály a výkazy vybrané a akvírované společnosti

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2005-2020. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017*. In: Mpo.cz [online]. [cit. 2020-11-14]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2005-2020. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018*. In: Mpo.cz [online]. [cit. 2020-11-14]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2005-2020. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*. In: Mpo.cz [online]. [cit. 2020-11-14]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2005–2020. Metodická část. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2021-02-05]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2005–2020. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2021-02-05]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

MOLICK, Ethan, 2014. *The dynamics of crowdfunding: An exploratory study*. *Journal of Business Venturing* [online]. 29(1), 1-16 [cit. 2021-02-15]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S088390261300058X>

PRADHAN, Rudra P., Mak B. ARVIN, Mahendhiran NAIR, Sara E. BENNETT a Sahar BAHMANI, 2019. *Short-term and long-term dynamics of venture capital and economic growth in a digital economy: A study of European countries*. *Technology in Society* [online]. 57, 125-134 [cit. 2021-02-16]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0160791X18301829>

ZABOLOTNIKOVA, Viktoriya, Irina SELEZNEVA, Arzigul NIZAMDINOVA, Tamara MUKHAMEDYAROVA-LEVINA a Sagynkul PRALIYEVA, 2020. *Entrepreneurial projects' development: Alternative sources of investments* [online]. 253-268 [cit. 2021-02-02]. Dostupné z: doi:10.9770

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
C (K)	Kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cashflow
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FA	Finanční analýza
IRR	Vnitřní výnosová míra
KB	Komerční banka
KV	Kapitálový výdaj
LTV	Loan to Value
N _{CK}	Náklady cizího kapitálu
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
NÚ	Nákladové úroky
N _{VK}	Náklady vlastního kapitálu
OA	Oběžná aktiva
PH	Přidaná hodnota

PP	Peněžní prostředky
r_e	Náklady vlastního kapitálu
r_f	bezriziková přírážka
r_{FINSTAB}	riziková přírážka za finanční stabilitu
r_{FINSTR}	riziková přírážka za finanční strukturu
r_{LA}	riziková přírážka za sníženou likvidnost
ROA	Rentabilita aktiv (celkového kapitálu)
ROCE	Rentabilita úplatného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
r_{POD}	riziková přírážka za obchodní riziko
SPV	Special Purpose Vehicle
T	Tržby
ÚO	Účetní období
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1 – Základní principy rozhodování v podniku (vlastní zpracování dle Damodarana, 2014, s. 9).....</i>	14
<i>Obrázek 2 – Fáze investičního procesu (vlastní zpracování dle Fotra a Součka, 2011, s. 23)</i>	17
<i>Obrázek 3 – Hlavní kritéria hodnocení investičních projektů (vlastní zpracování dle Tse, 2018, s. 22).....</i>	20
<i>Obrázek 4 – Finanční zdroje podniku (vlastní zpracování dle Růčkové a Roubíčkové, 2012, s. 206).....</i>	26
<i>Obrázek 5 – Finanční vs kapitálová struktura (vlastní zpracování dle Růčkové a Roubíčkové, 2012, s. 207).....</i>	26
<i>Obrázek 6 – Kapitál podniku dle ceny (vlastní zpracování dle Černoorského, 2020, s. 405)</i>	27
<i>Obrázek 7 – Bankovní úvěrové produkty (vlastní zpracování dle Revendy, 2012, s. 98)....</i>	33
<i>Obrázek 8 – Úročení úvěrů (vlastní zpracování dle Kantnerové, 2016, s. 101)</i>	39
<i>Obrázek 9 – Úvěrový proces (vlastní zpracování dle Kalabise, 2012, s. 119-133).....</i>	39
<i>Obrázek 10 – Funkce finanční analýzy (vlastní zpracování dle Kubičkové a Jindřichovské, 2015, s. 12).....</i>	44
<i>Obrázek 11 – Základní poměrové ukazatele (vlastní zpracování dle Knápkové et al., 2017, s. 87).....</i>	46
<i>Obrázek 12 – Vývoj celkové zadluženosti 2016-2019 (vlastní zpracování).....</i>	68
<i>Obrázek 13 – Vývoj ukazatelů likvidity 2016-2019 (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Obrázek 14 – Vývoj ukazatelů rentability 2016-2019 (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Obrázek 15 – Vývoj doby obratu vybraných položek 2016-2019 (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Obrázek 16 – Pyramidový rozklad ROE (vlastní zpracování).....</i>	73
<i>Obrázek 17 – Vývoj Z-skóre 2016-2019 (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Obrázek 18 – Vývoj Index In05 2016-2019 (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Obrázek 19 – Spider analýza vybrané firmy 2019 (vlastní zpracování, data odvětví převzata z MPO – Panorama zpracovatelského průmyslu ČR)</i>	76
<i>Obrázek 20 – Vývoj VH 2016-2019 (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Obrázek 21 – Spider analýza kupované firmy 2019 (vlastní zpracování, data odvětví převzata z MPO – Panorama zpracovatelského průmyslu ČR)</i>	83
<i>Obrázek 22 – Základní parametry investičního úvěru (vlastní zpracování)</i>	93
<i>Obrázek 23 – Náklady investičního projektu (vlastní zpracování).....</i>	98
<i>Obrázek 24 – Časový harmonogram investičního projektu (vlastní zpracování)</i>	99
<i>Obrázek 25 – Vývoj 3M PRIBOR (vlastní zpracování dle dat ČNB).....</i>	103
<i>Obrázek 26 - Modelace 3M PRIBOR 2021-2029 v optimistickém scénáři</i>	104
<i>Obrázek 27 - Modelace 3M PRIBOR 2021-2029 v pesimistickém scénáři</i>	106

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 – Vývoj počtu pracovníků vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	54
<i>Tabulka 2 – SWOT analýza vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	56
<i>Tabulka 3 – Analýza majetkové struktury v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Tabulka 4 – Horizontální a vertikální analýza aktiv (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Tabulka 5 – Analýza finanční struktury v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	61
<i>Tabulka 6 – Horizontální a vertikální analýza pasiv (vlastní zpracování)</i>	61
<i>Tabulka 7 – Analýza výnosů v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tabulka 8 – Horizontální a vertikální analýza výnosů (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tabulka 9 – Analýza nákladů v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tabulka 10 – Horizontální a vertikální analýza nákladů (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tabulka 11 – Analýza přidané hodnoty v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tabulka 12 – Analýza EBIT v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tabulka 13 – Vertikální analýza EBIT (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tabulka 14 – Analýza cashflow v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Tabulka 15 – Analýza ČPK v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	67
<i>Tabulka 16 – Analýza zadluženosti (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Tabulka 17 – Analýza likvidity (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tabulka 18 – Analýza rentability (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tabulka 19 – Analýza aktivity (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tabulka 20 – Ukazatel Z-skóre 2016-2019 (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tabulka 21 – Ukazatel Index In05 2016-2019 (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tabulka 22 – Porovnání čistý dluh vs EBITDA v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tabulka 23 – Stavebnicová metoda (vlastní zpracování, hodnota r_f převzata z dat MPO)</i>	77
<i>Tabulka 24 – Výpočet EVA (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tabulka 25 – Charakteristika investice (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tabulka 26 – Vybrané poměrové ukazatele u investice (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tabulka 27 – Stavebnicová metoda u investice (vlastní zpracování, r_f dle MPO)</i>	83
<i>Tabulka 28 – Výpočet EVA investice (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tabulka 29 – Analýza PH investice v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tabulka 30 – Výpočet hodnoty investice v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tabulka 31 – Kapitálový výdaj v tis. Kč (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)</i>	86
<i>Tabulka 32 – Výpočet N_{CK} (vlastní zpracování, přírážka pro AAA převzata od ekonoma Damodarana, 2021)</i>	87

<i>Tabulka 33 – Výpočet WACC (vlastní zpracování)</i>	<i>87</i>
<i>Tabulka 34 – Diskontované CF v tis. Kč 2021-2030 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)</i>	<i>88</i>
<i>Tabulka 35 – Diskontované a kumulované CF v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	<i>89</i>
<i>Tabulka 36 – Diskontované CF při $i = 28\%$ v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	<i>90</i>
<i>Tabulka 37 – Roční přehled splátek a úroků (vlastní zpracování)</i>	<i>94</i>
<i>Tabulka 38 – Náklady úvěru včetně daňové úspory (vlastní zpracování)</i>	<i>94</i>
<i>Tabulka 39 – CF z investice včetně úvěru při $i = 3,45\%$ v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	<i>95</i>
<i>Tabulka 40 – Diskontované a kumulované CF z investice včetně úvěru v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	<i>96</i>
<i>Tabulka 41 – Náklady projektu v tis. Kč (vlastní zpracování).....</i>	<i>97</i>
<i>Tabulka 42 – Vybrané ukazatele při poklesu výnosů o 20 % (vlastní zpracování)</i>	<i>102</i>
<i>Tabulka 43 - Vybrané ukazatele při poklesu výnosů o 50 % (vlastní zpracování)</i>	<i>102</i>
<i>Tabulka 44 – Modelace 3M PRIBOR 2021-2029 v optimistickém scénáři</i>	<i>104</i>
<i>Tabulka 45 - Modelace 3M PRIBOR 2021-2029 v pesimistickém scénáři.....</i>	<i>105</i>

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha P I: Rozvaha vybrané firmy v plném rozsahu 2016-2019
- Příloha P II: VZZ vybrané firmy 2016-2019
- Příloha P III: Rozvaha kupované firmy v plném rozsahu 2016-2019
- Příloha P IV: VZZ kupované firmy 2015-2019
- Příloha P V: Splátkový kalendář – investiční úvěr od KB, a.s.

**PŘÍLOHA P I: ROZVAHA VYBRANÉ FIRMY V PLNÉM ROZSAHU
2016-2019**

Rozvaha v plném rozsahu v tis. Kč						
Název společnosti: Vybraná společnost						
Právní forma: akciová společnost (a.s.)						
	Číslo	2016	2017	2018	2019	
AKTIVA CELKEM	1	243 078	283 579	326 563	345 482	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2				
B.	Stálá aktiva	3	189 444	205 698	203 737	199 784
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	1 186	1 371	915	1 220
B.I.1.	Nehmotné výsledky vývoje	5				
B.I.2.	Ocenitelná práva	6	626	811	216	221
B.I.2.1.	Software	7	626	811	216	221
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	8				
B.I.3.	Goodwill	9				
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10				
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	560	560	699	999
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12				300
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13	560	560	699	699
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	188 258	204 327	202 822	198 564
B.II.1.	Pozemky a stavby	15	90 817	91 008	115 321	113 483
B.II.1.1.	Pozemky	16	4 313	4 313	9 632	10 986
B.II.1.2.	Stavby	17	86 504	86 695	105 689	102 477
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	94 073	89 333	80 006	76 905
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19				
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	175	175	675	1 170
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	21				
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22				
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	175	175	675	1 170
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	3 193	23 811	6 820	7 026
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25				343
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	3 193	23 811	6 820	6 683
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	27				
B.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28				
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29				
B.III.3.	Podíly - podstatný vliv	30				
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	31				
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32				
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33				
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34				
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35				
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36				

C.	Oběžná aktiva	37	49 975	65 231	108 249	132 173
C.I.	Zásoby	38	8 063	14 827	19 306	17 186
C.I.1.	Materiál	39	6 820	13 056	17 329	14 945
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	40	1 243	1 771	1 977	2 241
C.I.3.	Výrobky a zboží	41				
C.I.3.1.	Výrobky	42				
C.I.3.2.	Zboží	43				
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44				
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45				
C.II.	Pohledávky	46	32 630	36 980	82 123	90 891
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	47				757
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48				
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	49				
C.II.1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	50				
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	51				
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	52				757
C.II.1.5.	Pohledávky za společníky	53				
C.II.1.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54				
C.II.1.5.	Dohadné účty aktivní	55				
C.II.1.5.	Jiné pohledávky	56				757
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	57	32 630	36 980	82 123	90 135
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	23 911	28 194	48 961	59 507
C.II.2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	59				
C.II.2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	60				
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	61	8 719	8 786	33 162	30 628
C.II.2.4.	Pohledávky za společníky	62	3 376	3 916	4 936	5 653
C.II.2.4.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63				
C.II.2.4.	Stát - daňové pohledávky	64	4 648		746	
C.II.2.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	236	284	317	377
C.II.2.4.	Dohadné účty aktivní	66				8
C.II.2.4.	Jiné pohledávky	67	459	4 586	27 163	24 590
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	68				
C.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	69				
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	70				
C.IV.	Peněžní prostředky	71	9 282	13 424	6 820	24 095
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	72	339	734	644	949
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	73	8 943	12 690	6 176	23 145
D.	Časové rozlišení aktiv	74	3 659	12 650	14 577	13 525
D.1.	Náklady příštích období	75	560	579	8 340	835
D.2.	Komplexní náklady příštích období	76	3 099	12 071	13 576	12 690
D.3.	Příjmy příštích období	77			167	0

	PASIVA CELKEM	Číslo	243 078	283 579	326 563	345 482
A.	Vlastní kapitál	1	84 221	110 257	132 161	175 636
A.I.	Základní kapitál	2	5 530	50 000	50 000	50 000
A.I.1.	Základní kapitál	3	5 530	50 000	50 000	50 000
A.I.2.	Vlastní podíly (-)	4				
A.I.3.	Změny základního kapitálu	5				
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	6				
A.II.1.	Ážio	7				
A.II.2.	Kapitálové fondy	8				
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	9				
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	10				
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	11				
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	12				
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	13				
A.III.	Fondy ze zisku	14				
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	15				
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	16				
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	17	50 818	34 221	60 257	82 161
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	18	50 818	34 221	60 257	82 161
A.IV.2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	19				
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	20	36 108	26 036	24 904	49 475
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	21	-8 235		-3 000	-6 000
B.+C.	Cizí zdroje	22	154 230	170 713	192 720	168 184
B.	Rezervy	23		618	245	245
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	24				
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	25				
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	26				
B.4.	Ostatní rezervy	27		618	245	245
C.	Závazky	28	154 230	170 095	192 475	167 939
C.I.	Dlouhodobé závazky	29	81 618	111 934	94 331	85 807
C.I.1.	Vydané dluhopisy	30				
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	31				
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	32				
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	33	67 680	98 232	82 386	76 141
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	34				
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	35				
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	36				
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	37				
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	38				
C.I.8.	Odložený daňový závazek	39	5 076	5 509	6 960	7 848
C.I.9.	Závazky - ostatní	40	8 862	8 193	4 985	1 817
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	41				
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	42				
C.I.9.3.	Jiné závazky	43	8 862	8 193	4 985	1 817

C.II.	Krátkodobé závazky	44	72 612	58 161	98 144	82 133
C.II.1.	Vydané dluhopisy	45				
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	46				
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy	47				
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	48	12 700	15 400	23 148	22 370
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	49				
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	50	48 966	27 400	36 421	28 305
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	51				
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	52				
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	53				
C.II.8.	Závazky ostatní	54	10 946	15 361	38 575	31 456
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	55	1 176			
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	56				
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	57	3 848	4 650	5 825	5 281
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	58	2 133	2 604	3 266	2 893
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	59		2 980	23 383	17 776
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	60	72	615	141	88
C.II.8.7.	Jiné závazky	61	3 717	4 512	5 960	5 419
D.	Časové rozlišení pasiv	62	4 627	2 609	1 682	1 662
D.1.	Výdaje příštích období	63	4 627	2 609	1 682	1 662
D.2.	Výnosy příštích období	64				

PŘÍLOHA P II: VZZ VYBRANÉ FIRMY 2016-2019

Výkaz zisků a ztráty v tis. Kč						
Název společnosti: Vybraná společnost						
Právní forma: akciová společnost (a.s.)						
	Číslo	2016	2017	2018	2019	
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	240 989	275 423	347 386	362 590
II.	Tržby za prodej zboží	2	14		513	35
A.	Výkonová spotřeba	3	111 536	124 432	179 246	180 788
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	12		410	26
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	88 762	88 614	116 521	116 621
A.3.	Služby	6	22 762	35 818	62 315	44 141
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	-576	-528	-208	-264
C.	Aktivace (-)	8	-388	-730	-518	-216
D.	Osobní náklady	9	72 625	96 109	114 786	119 986
D.1.	Mzdové náklady	10	52 889	70 217	83 693	87 313
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	19 736	25 892	31 093	32 673
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	17 660	23 237	27 653	29 019
D.2.2.	Ostatní náklady	13	2 076	2 655	3 440	3 654
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	11 022	20 886	21 619	22 210
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	10 698	19 510	21 795	23 368
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	10 698	19 510	21 795	23 268
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17				
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18	-3	1 418	-176	18
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	327	-42		-1 176
III.	Ostatní provozní výnosy	20	284 582	271 386	287 948	239 233
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	269	574	174	235
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	22	1 886	1 935	1 876	2 643
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	282 427	268 877	285 898	236 355
F.	Ostatní provozní náklady	24	283 244	271 369	287 951	240 724
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	277	1 338	132	134
F.2.	Prodaný materiál	26	210	296	692	1 725
F.3.	Daně a poplatky	27	174	221	370	181
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	1 355	618	-373	1 015
F.5.	Jiné provozní náklady	29	281 228	268 896	287 130	237 669
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	48 122	35 271	32 969	58 630

IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31				
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32				
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	33				
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34				
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35				
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36				
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37				
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38				
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39			413	486
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40				
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41			413	486
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42				
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	2 202	2 182	2 447	2 667
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44				
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	2 202	2 182	2 447	2 667
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	94	745	1 195	1 395
K.	Ostatní finanční náklady	47	2 005	2 909	2 123	3 016
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-4 113	-4 346	-2 962	-3 802
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	44 009	30 925	30 007	54 828
L.	Daň z příjmů	50	7 901	4 889	5 103	5 363
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	4 341	4 456	3 652	4 485
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	3 560	433	1 451	888
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	36 108	26 036	24 904	49 475
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54				
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	36 108	26 036	24 904	49 475
*	Čistý obrát za účetní období	56	525 679	547 554	637 455	503 739

**PŘÍLOHA P III: ROZVAHA KUPOVANÉ FIRMY V PLNÉM
ROZSAHU 2016-2019**

Rozvaha v plném rozsahu v tis. Kč						
Název společnosti: Kupovaná společnost						
Právní forma: společnost s ručením omezeným (s.r.o.)						
	Číslo	2016	2017	2018	2019	
AKTIVA CELKEM	1	22 102	21 831	26 447	32 747	
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	2					
B. Stálá aktiva	3	11 880	11 615	15 399	14 889	
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	4		206	283	505	
B.I.1. Nehmotné výsledky vývoje	5					
B.I.2. Ocenitelná práva	6		206	283	505	
B.I.2.1. Software	7		206	283	505	
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	8					
B.I.3. Goodwill	9					
B.I.4. Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10					
B.I.5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11					
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12					
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13					
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	14	11 880	11 409	15 116	14 384	
B.II.1. Pozemky a stavby	15	7 974	7 495	9 581	8 911	
B.II.1.1. Pozemky	16	823	824	824	824	
B.II.1.2. Stavby	17	7 151	6 671	8 757	8 087	
B.II.2. Hmotné movité věci a jejich soubory	18	3 481	3 414	5 431	5 464	
B.II.3. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19					
B.II.4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20					
B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů	21					
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny	22					
B.II.4.3. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23					
B.II.5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	425	500	104	9	
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25					
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	425	500	104	9	
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	27					
B.III.1. Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28					
B.III.2. Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29					
B.III.3. Podíly - podstatný vliv	30					
B.III.4. Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	31					
B.III.5. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32					
B.III.6. Zápůjčky a úvěry - ostatní	33					
B.III.7. Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34					
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	35					
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36					

C.	Oběžná aktiva	37	10 171	10 181	11 035	17 831
C.I.	Zásoby	38	6 594	6 687	6 579	7 052
C.I.1.	Materiál	39	257	427	445	417
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	40	3 865	3 618	3 529	3 830
C.I.3.	Výrobky a zboží	41	2 472	2 605	2 604	2 805
C.I.3.1.	Výrobky	42	2 276	2 167	2 087	2 316
C.I.3.2.	Zboží	43	196	438	517	489
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44				
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45		37	1	
C.II.	Pohledávky	46	2 711	2 681	3 969	3 786
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	47				
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48				
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	49				
C.II.1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	50				
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	51				
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	52				
C.II.1.5.1	Pohledávky za společníky	53				
C.II.1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54				
C.II.1.5.3	Dohadné účty aktivní	55				
C.II.1.5.4	Jiné pohledávky	56				
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	57	2 711	2 681	3 969	3 786
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	2 345	2 372	3 278	3 427
C.II.2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	59				
C.II.2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	60				
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	61	366	309	691	359
C.II.2.4.1	Pohledávky za společníky	62				
C.II.2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63				
C.II.2.4.3	Stát - daňové pohledávky	64		321	661	
C.II.2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	287	37	79	413
C.II.2.4.5	Dohadné účty aktivní	66				
C.II.2.4.6	Jiné pohledávky	67	79	-49	-49	-54
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	68				
C.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	69				
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	70				
C.IV.	Peněžní prostředky	71	866	813	487	6 993
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	72	-19	27	40	41
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	73	885	786	447	6 952
D.	Časové rozlišení aktiv	74	51	35	13	27
D.1.	Náklady příštích období	75	51	35	13	27
D.2.	Komplexní náklady příštích období	76				
D.3.	Příjmy příštích období	77				

	PASIVA CELKEM	Číslo	22 102	21 831	26 447	32 747
A.	Vlastní kapitál	1	14 690	15 140	17 071	25 097
A.I.	Základní kapitál	2	200	200	200	200
A.I.1.	Základní kapitál	3	200	200	200	200
A.I.2.	Vlastní podíly (-)	4				
A.I.3.	Změny základního kapitálu	5				
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	6	2 484	2 484	2 484	2 484
A.II.1.	Ážio	7				
A.II.2.	Kapitálové fondy	8	2 484	2 484	2 484	2 484
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	9	2 484	2 484	2 484	2 484
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	10				
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	11				
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	12				
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	13				
A.III.	Fondy ze zisku	14				
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	15				
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	16				
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	17	7 192	9 501	12 456	14 387
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	18	7 192	9 501	12 456	14 387
A.IV.2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	19				
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	20	4 814	2 955	1 931	8 026
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	21				
B.+C.	Cizí zdroje	22	7 202	6 621	9 319	7 588
B.	Rezervy	23				
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	24				
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	25				
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	26				
B.4.	Ostatní rezervy	27				
C.	Závazky	28	7 202	6 621	9 319	7 588
C.I.	Dlouhodobé závazky	29	4 320	3 937	6 656	3 304
C.I.1.	Vydané dluhopisy	30				
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	31				
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	32				
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	33	4 320	3 937	6 656	3 304
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	34				
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	35				
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	36				
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	37				
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	38				
C.I.8.	Odložený daňový závazek	39				
C.I.9.	Závazky - ostatní	40				
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	41				
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	42				
C.I.9.3.	Jiné závazky	43				

C.II.	Krátkodobé závazky	44	2 882	2 684	2 663	4 284
C.II.1.	Vydané dluhopisy	45				
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	46				
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy	47				
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	48				
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	49	22			
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	50	1 012	944	1 135	989
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	51				
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	52				
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	53				
C.II.8.	Závazky ostatní	54	1 848	1 740	1 528	3 295
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	55				
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	56				
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	57	880	928	973	1 061
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	58	474	495	453	498
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	59	494	317	102	1 736
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	60				
C.II.8.7.	Jiné závazky	61				
D.	Časové rozlišení pasiv	62	210	70	57	62
D.1.	Výdaje příštích období	63	210	70	57	62
D.2.	Výnosy příštích období	64				

PŘÍLOHA P IV: VZZ KUPOVANÉ FIRMY 2015-2019

Výkaz zisků a ztráty v tis. Kč							
Název společnosti: Kupovaná společnost							
Právní forma: společnost s ručením omezeným (s.r.o.)							
		Číslo	2015	2016	2017	2018	2019
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	36 747	40 045	40 812	40 605	53 590
II.	Tržby za prodej zboží	2	952	1 152	1 118	1 124	1 417
A.	Výkonová spotřeba	3	16 578	18 811	18 063	20 148	22 768
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	752	962	977	858	1 141
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	11 591	12 667	12 810	14 384	16 457
A.3.	Služby	6	4 235	5 182	4 276	4 906	5 170
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	-375	-1 383	356	170	-598
C.	Aktivace (-)	8					
D.	Osobní náklady	9	15 991	17 804	19 039	19 569	21 478
D.1.	Mzdové náklady	10	12 056	13 342	14 121	14 915	16 435
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	3 935	4 462	4 918	4 654	5 043
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	3 659	4 061	4 385	4 143	4 449
D.2.2.	Ostatní náklady	13	276	401	533	511	594
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	521	1 024	1 268	1 237	2 018
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	521	1 024	1 268	1 237	2 018
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	521	1 024	1 268	1 237	2 018
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17					
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18					
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19					
III.	Ostatní provozní výnosy	20	734	1 501	1 164	2 274	1 146
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	53	26	40		41
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	22	602	731	730	1 619	897
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	79	744	394	655	208
F.	Ostatní provozní náklady	24	302	341	457	369	411
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	15				
F.2.	Prodaný materiál	26	4	2	8		
F.3.	Daně a poplatky	27	57	99	98	97	123
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28					
F.5.	Jiné provozní náklady	29	226	240	351	272	288
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	5 416	6 101	3 911	2 510	10 076
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31					
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32					
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	33					
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34					
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35					
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36					
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37					
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38					
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39					

VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40					
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41					
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42					
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	64	170	152	142	191
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	64	170	152	142	191
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45					
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	47	4	151	37	26
K.	Ostatní finanční náklady	47	145	86	275	160	76
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-162	-252	-276	-265	-241
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	5 254	5 849	3 635	2 245	9 835
L.	Daň z příjmů	50	890	1 035	680	314	1 809
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	890	1 035	680	314	1 809
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52					
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	4 364	4 814	2 955	1 931	8 026
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	4 364	4 814	2 955	1 931	8 026
*	Čistý obrat za účetní období	56	38 480	42 702	43 245	44 040	56 179

**PŘÍLOHA P V: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ – INVESTIČNÍ ÚVĚR OD
KB, A.S.**

Rok	Datum	Kvartál	Počet dní v kvartálu	PS úvěr	Splátka jistiny	Úrok	Celková splátka	Zůstatek jistiny
2021	31.12.2021	4Q	92	24 000 000	300 000	154 862,47	454 862,47	23 700 000
2022	31.03.2022	1Q	90	23 700 000	500 000	149 602,19	649 602,19	23 200 000
	30.06.2022	2Q	91	23 200 000	500 000	148 073,21	648 073,21	22 700 000
	30.09.2022	3Q	92	22 700 000	500 000	146 474,08	646 474,08	22 200 000
	31.12.2022	4Q	92	22 200 000	500 000	143 247,78	643 247,78	21 700 000
2023	31.03.2023	1Q	90	21 700 000	650 000	136 977,53	786 977,53	21 050 000
	30.06.2023	2Q	91	21 050 000	650 000	134 350,90	784 350,90	20 400 000
	30.09.2023	3Q	92	20 400 000	650 000	131 633,10	781 633,10	19 750 000
	31.12.2023	4Q	92	19 750 000	650 000	127 438,90	777 438,90	19 100 000
2024	31.03.2024	1Q	91	19 100 000	750 000	121 905,10	871 905,10	18 350 000
	30.06.2024	2Q	91	18 350 000	750 000	117 118,25	867 118,25	17 600 000
	30.09.2024	3Q	92	17 600 000	750 000	113 565,81	863 565,81	16 850 000
	31.12.2024	4Q	92	16 850 000	750 000	108 726,36	858 726,36	16 100 000
2025	31.03.2025	1Q	90	16 100 000	750 000	101 628,49	851 628,49	15 350 000
	30.06.2025	2Q	91	15 350 000	750 000	97 970,85	847 970,85	14 600 000
	30.09.2025	3Q	92	14 600 000	750 000	94 208,00	844 208,00	13 850 000
	31.12.2025	4Q	92	13 850 000	750 000	89 368,55	839 368,55	13 100 000
2026	31.03.2026	1Q	90	13 100 000	850 000	82 691,51	932 691,51	12 250 000
	30.06.2026	2Q	91	12 250 000	850 000	78 185,21	928 185,21	11 400 000
	30.09.2026	3Q	92	11 400 000	850 000	73 559,67	923 559,67	10 550 000
	31.12.2026	4Q	92	10 550 000	850 000	68 074,96	918 074,96	9 700 000
2027	31.03.2027	1Q	90	9 700 000	850 000	61 229,59	911 229,59	8 850 000
	30.06.2027	2Q	91	8 850 000	850 000	56 484,82	906 484,82	8 000 000
	30.09.2027	3Q	92	8 000 000	850 000	51 620,82	901 620,82	7 150 000
	31.12.2027	4Q	92	7 150 000	850 000	46 136,11	896 136,11	6 300 000
2028	31.03.2028	1Q	91	6 300 000	1 000 000	40 209,53	1 040 209,53	5 300 000
	30.06.2028	2Q	91	5 300 000	1 000 000	33 827,07	1 033 827,07	4 300 000
	30.09.2028	3Q	92	4 300 000	1 000 000	27 746,19	1 027 746,19	3 300 000
	31.12.2028	4Q	92	3 300 000	1 000 000	21 293,59	1 021 293,59	2 300 000
2029	31.03.2029	1Q	90	2 300 000	1 150 000	14 518,36	1 164 518,36	1 150 000
	30.06.2029	2Q	91	1 150 000	1 150 000	7 339,84	1 157 339,84	0