

Hodnocení investičního záměru společnosti Karel Kaňák, s. r. o. a jeho financování v ČSOB, a. s.

Bc. Petra Palánková

Diplomová práce
2020



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2019/2020

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Petra Palánková
Osobní číslo: M18160
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: Finance
Forma studia: Prezenční
Téma práce: Hodnocení investičního záměru společnosti Karel Kaňák, s. r. o. a jeho financování v ČSOB, a. s.

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše charakterizujte problematiku hodnocení a financování investic podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybraný podnik a pomocí finanční analýzy zhodnoťte stav jeho finančního zdraví v letech 2015 – 2018.
- Navrhněte projekt investičního záměru a jeho financování v ČSOB, a. s.
- Projekt podrobte časové, nákladové a rizikové analýze a formulujte závěrečné zhodnocení projektu investičního záměru.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. *Financial management: theory and practise*. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, c2014, 1163 s. ISBN 9781111972219.
- ČÍŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018, 240 s. ISBN 9788027101948.
- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravit, 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
- ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD, Jeffrey F. JAFFE a Bradford D. JORDAN. *Corporate finance: core principles & applications*. Fifth edition. New York: McGraw-Hill Education, 2018, 680 s. ISBN 9781260083279.

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

Datum zadání diplomové práce: **6. ledna 2020**
Termín odevzdání diplomové práce: **21. dubna 2020**

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 6. ledna 2020

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 8.6.2020

Jméno a příjmení: TETRA PALÁNKOVÁ

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je zhodnotit investiční záměr společnosti Karel Kaňák, s. r. o. a navrhnout pro něj vhodný způsob financování od ČSOB, a. s. Teoretická část je věnována literární rešerši odborné literatury týkající se obecného vymezení investic, jejich klasifikace a jednotlivých fází, dále možnosti financování, procesu bankovního úvěru, ekonomického hodnocení investic, rizik z investic plynoucích a v neposlední řadě finanční analýzy. Praktická část je členěna na analytickou a projektovou. Analytická část zahrnuje charakteristiku společnosti a analýzu jejího mikroprostředí a makroprostředí, které jsou východiskem pro projektovou část, stejně jako analýza jejího finančního zdraví. V projektové části je charakterizován a pomocí dynamických metod zhodnocen investiční záměr. Výsledkem práce je doporučení financování investičního projektu bankovním úvěrem od ČSOB, a. s., který je podroben citlivosti na současné nejisté ekonomické podmínky.

Klíčová slova: investice, investiční projekt, finanční analýza, bankovní úvěr, financování, peněžní toky

ABSTRACT

The aim of the diploma thesis is to evaluate the investment project of the company Karel Kaňák, s. r. o. and to propose the best way of its financing by using sources from ČSOB, a. s. The theoretical part of this thesis is devoted to a literary search of specialized literature concerning the general definition of investments, their classification and individual phases, as well as financing options, the bank credit process, economic evaluation of investments, investment risks and, last but not least, financial analysis. The practical part of the diploma thesis is divided into analytical and project part. The analytical part of the diploma thesis includes characteristics of the company and the analysis of its micro-environment and macro-environment, which are the starting point for the project part of the diploma thesis, as well as the analysis of its financial health. In the project part, the investment project is described and evaluated using dynamic methods. The result of the diploma thesis is a recommendation for financing the investment project with a bank credit from ČSOB, a. s., which is subjected to a sensitivity to current uncertain economic conditions.

Keywords: investment, investment project, financial analysis, bank credit, financing, cashflow

Touto cestou bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Blance Kameníkové, Ph.D. za její odborné vedení, ochotu a cenné připomínky. Poděkování patří také členům ekonomického týmu společnosti Karel Kaňák, s. r. o. za poskytnutí všech potřebných informací a jejich vstřícnost a také vedení společnosti za umožnění realizace práce. V neposlední řadě patří velké poděkování mé rodině a blízkým, kteří mi po celou dobu studia byli velkou oporou.

„Chcete-li vybudovat velký podnik, vybudujte nejdříve sebe.“

Tomáš Bařa

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	12
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 INVESTICE	14
1.1 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ.....	14
1.2 KLASIFIKACE INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	15
1.3 FÁZE INVESTIČNÍHO PROCESU.....	18
2 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	21
2.1 VLASTNÍ ZDROJE.....	21
2.2 CIZÍ ZDROJE.....	22
2.3 OPTIMÁLNÍ FINANČNÍ STRUKTURA.....	23
3 BANKOVNÍ ÚVĚR	25
3.1 ČLENĚNÍ BANKOVNÍCH ÚVĚRŮ.....	25
3.1.1 Typy bankovních úvěrů.....	26
3.2 PROCES POSKYTOVÁNÍ BANKOVNÍHO ÚVĚRU.....	28
3.3 ÚVĚROVÉ RIZIKO.....	30
4 EKONOMICKÉ HODNOCENÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	32
4.1 PENĚŽNÍ TOKY INVESTICE.....	33
4.2 METODY HODNOCENÍ INVESTIC.....	34
4.2.1 Statické metody.....	34
4.2.2 Dynamické metody.....	36
5 INVESTIČNÍ RIZIKO	38
5.1 OBECNÉ VYMEZENÍ INVESTIČNÍHO RIZIKA.....	38
5.1.1 Inflační riziko.....	39
5.2 ANALÝZA A MĚŘENÍ INVESTIČNÍHO RIZIKA.....	39
6 FINANČNÍ ANALÝZA	41
6.1 ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY.....	41
6.2 UŽIVATELE A ZDROJE INFORMACÍ FINANČNÍ ANALÝZY.....	41
6.3 METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....	42
6.4 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ.....	43
6.5 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	44
6.6 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	44
6.6.1 Analýza zadluženosti.....	44
6.6.2 Analýza likvidity.....	46
6.6.3 Analýza rentability.....	46
6.6.4 Analýza aktivity.....	47
6.7 ANALÝZA SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ.....	48
6.7.1 Bankrotní modely.....	48
6.7.2 Bonitní modely.....	49
6.7.3 Spider analýza.....	50

6.7.4	Ekonomická přidaná hodnota.....	50
II	PRAKTICKÁ ČÁST	51
7	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	52
7.1	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	52
7.2	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	53
7.2.1	Ekonomické a produkční charakteristiky	53
8	ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ A MIKROPROSTŘEDÍ	55
8.1	PESTLE ANALÝZA.....	55
8.1.1	Politické a legislativní faktory	55
8.1.2	Ekonomické faktory	56
8.1.3	Sociální a demografické faktory	60
8.1.4	Technické a technologické faktory	60
8.1.5	Ekologické faktory	61
8.2	SWOT ANALÝZA	62
8.2.1	Silné stránky	63
8.2.2	Slabé stránky	63
8.2.3	Příležitosti	64
8.2.4	Hrozby	64
8.3	MATICE GE	65
9	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ.....	66
9.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	66
9.1.1	Analýza majetkové struktury	66
9.1.2	Analýza finanční struktury	70
9.1.3	Analýza výnosů	74
9.1.4	Analýza nákladů	75
9.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	79
9.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	80
9.3.1	Analýza zadluženosti	80
9.3.2	Analýza likvidity	81
9.3.3	Analýza rentability	82
9.3.4	Analýza aktivity	83
9.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	85
9.4.1	Altmanovo Z-skóre	85
9.4.2	Index IN05	86
9.4.3	Index bonity	86
9.4.4	Spider analýza	87
9.4.5	Ekonomická přidaná hodnota.....	88
9.5	SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY	90
10	CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	92
10.1	PENĚŽNÍ TOKY.....	92
10.1.1	Přírůstek tržeb	93
10.1.2	Přírůstek provozních nákladů.....	94
10.1.3	Odpisy investičního majetku.....	96
10.1.4	Změna čistého pracovního kapitálu	97
10.1.5	Plánované cashflow z investice.....	97

10.2	HODNOCENÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	98
10.2.1	Čistá současná hodnota	98
10.2.2	Index rentability	99
10.2.3	Vnitřní výnosové procento	100
10.2.4	Diskontovaná doba návratnosti	100
10.3	FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	101
10.3.1	Náklady na úvěr	103
10.3.2	Roční splátkový kalendář	104
10.3.3	Peněžní toky s úvěrem	104
10.4	ANALÝZA INVESTIČNÍHO PROJEKTU	106
10.4.1	Časová analýza	107
10.4.2	Nákladová analýza	109
10.4.3	Riziková analýza	110
	ZÁVĚR	116
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	118
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	124
	SEZNAM OBRÁZKŮ	126
	SEZNAM TABULEK	127
	SEZNAM PŘÍLOH	129

ÚVOD

Investice jsou důležitou činností jak pro samotný podnik, tak i pro celou ekonomiku. Jejich prováděním si podnik zajišťuje svoji budoucí prosperitu a pomáhá tak k pozitivnímu vývoji výkonnosti ekonomiky, který je důležitý zejména v tomto pokrokovém období, kdy ve světě nastupuje období Průmyslu 4.0. Na něj musí i české podniky reagovat, a to postupným zaváděním automatizace a využíváním moderních počítačových systémů. Je důležité však investiční proces důkladně připravit a naplánovat, protože riziko, které s sebou nese, může podstatně ovlivnit hospodářské výsledky podniku i na několik let dopředu.

Společnost Karel Kaňák, s. r. o. se soustřeďuje na trh s obalovou technikou, jehož potenciálu však nevyužívá naplno, proto se pro jeho plné využití a zároveň pro zajištění optimalizace a zefektivnění interních procesů rozhodla provést investici rozšíření výrobní haly společně s nainstalováním automatizované skladové věže do ní.

Důležitou otázkou je způsob jejího financování. Pro tak rozsáhlé investice je obvykle vlastního kapitálu nedostatek nebo jsou náklady na něj vysoké, a tak je nutné financování i z cizích zdrojů, kdy nejčastější a nejvýhodnější variantou je bankovní úvěr.

Literární rešerše diplomové práce definuje samotné pojmy jako je investice, rozhodování o ní či způsob jakým probíhá a v jakých podobách se může vyskytovat. Dále představuje zdroje, kterými může být investice financována a jejich optimální strukturu, přičemž bankovní úvěr jako nejčastější způsob financování charakterizuje podrobněji a poukazuje na jeho druhy, průběh získání či úskalí s ním spojené. Uvádí také možnosti hodnocení investic a popisuje prvky, které do hodnocení vstupují. Investice s sebou nese určitá rizika, proto literární rešerše mimo jiné vysvětluje problematiku jejich identifikace, měření a ochrany před nimi. A v neposlední řadě pro správné určení finančního zdraví společnosti popisuje absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele.

Analytická část charakterizuje společnost a odvětví, do kterého spadá, z čehož následně v rámci SWOT analýzy utváří její silné a slabé stránky spolu s možnými příležitostmi a hrozbami. Makroprostředí zkoumá podrobněji také pomocí analýzy PESTLE, mikroprostředí společnosti potom pomocí matice GE neboli analýzy atraktivnosti trhu. Nedílnou součástí je finanční analýza společnosti, ve které zpracovává vývoj aktiv, pasiv, nákladů a výnosů a na základě nich pak provádí výpočty rozdílových a poměrových ukazatelů. V rámci souhrnných ukazatelů následně vymezuje celkové finanční zdraví

podniku a porovnává jeho výsledky s odvětvím. Zároveň je díky prověření možnosti dalšího financování cizími zdroji doporučením a východiskem pro projektovou část.

Projektová část nejprve charakterizuje investiční záměr a potřebu jeho realizace, poté určuje jednotlivé složky potřebné pro určení peněžních toků (tržby, provozní náklady, odpisy, čistý pracovní kapitál) a kapitálového výdaje vzniklé v souvislosti zavedení této investice. Její přijatelnost zjišťuje hodnocením dynamickými metodami a vhodný způsob financování na základě nabídky od ČSOB, a. s. V závěru uvádí časový harmonogram, vyčíslení celkových nákladů na realizaci projektu a jeho financování a identifikuje rizika, která by mohla projekt ovlivnit a současně navrhuje ochranu před nimi. Důležitou součástí analýzy rizika je provedení citlivostní analýzy, která poukazuje zejména na současný nejistý stav ekonomiky a její vliv na plovoucí úrokovou sazbu bankovního úvěru.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Primárním cílem diplomové práce je zhodnotit investiční záměr společnosti Karel Kaňák, s. r. o. a navrhnout pro něj vhodný způsob financování u bankovní instituce ČSOB, a. s. Provedení této investice je strategický rozhodnutím, které má přinést využití celého trhu s obalovou technikou a tím získání nových zákazníků, díky čemuž společnosti rapidně vzrostou tržby a zabezpečí si tak svou vysokou pozici na trhu.

Sekundárním cílem diplomové práce je provést finanční analýzu této společnosti a vyhodnotit její finanční zdraví, což je důležitým faktorem při rozhodování o potřebě a možnosti investic. Dalším cílem je provést zhodnocení realizace investičního projektu z hlediska časového, nákladového a zejména rizikového, jehož úkolem je zobrazit možná úskalí současných nejistých ekonomických podmínek.

Při zpracování teoretické části bude využita literární rešerše českých a zahraničních zdrojů, které podávají informace o problematice podnikových investic, jejich průběhu, financování, možných rizicích a finanční analýze, která je nutná pro zkompletování informací o finančním zdraví daného podniku.

V rámci analytické části bude proveden kvalitativní výzkum sběru informací jednak pomocí nestandardizovaného rozhovoru s pracovníky ekonomického oddělení společnosti, ale zejména pomocí analýzy dokumentů jak písemnou formou (výroční zprávy), tak virtuální formou (data z webových stránek a sociálních sítí pro sestavení charakteristiky podniku).

V analytické části bude provedeno několik analytických metod. Pro sestavení komplexního pohledu na společnost a její pozici na trhu slouží matice GE, pro zhodnocení finančního zdraví společnosti a komparaci s odvětvím slouží finanční analýza, jejímž výstupem je zjištění, zda je společnost schopna finančně zvládnout novou investici. V té bude využita syntéza, stejně tak jako u provedení analýzy SWOT. Dále bude v analytické metodě pro rozhodování – PESTLE využita analýza internetových zdrojů spolu s metodou pozorování a to zejména při rozboru vývoje základních ekonomických a bankovních ukazatelů.

Projektová část vychází z dat předchozích analýz, interních dokumentů společnosti a stejně jako v analytické části z rozhovorů s pracovníky ekonomického oddělení. Investiční záměr bude hodnocen pomocí dynamických metod respektujících faktor času, přičemž v těchto metodách se využívá matematické metody diskontování. V závěru bude provedena indukce všech průběžných poznatků a závěrů práce.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE

Investice se obecně dají definovat jak z makroekonomického hlediska, tak z hlediska podnikového. Z pohledu podnikového je Polách (2012, s. 4) představuje jako statky, které nejsou určeny k bezprostřední spotřebě, ale k výrobě dalších statků v budoucím období. V rámci makroekonomického pohledu jsou investice podle Špačka a Holečkové (2014, s. 92) prezentovány jako nástroj vedoucí k akumulaci kapitálu, čímž je formován potenciální produkt ekonomiky.

Holečková a Hyršlová (2018, s. 248) uvádí podobnou definici, která říká, že investice jsou jednorázově vynaložené zdroje, které budou podniku přinášet peněžní příjmy v delším budoucím časovém období.

Keřkovský a Novák (2015, s. 43) doporučují, aby investice směřovala nejen do obnovy stávajícího majetku a technologií, ale i do rozvoje samotného podniku. Pravidelné investice by tak měly zabezpečit jeho dlouhodobou perspektivu.

1.1 Investiční rozhodování

Investiční rozhodování je dle slov Fotra a Součka (2011, s. 16) řazeno mezi nejvýznamnější druhy firemních rozhodnutí, přičemž jeho náplní je rozhodování o přijetí či zamítnutí realizace jednotlivých investičních projektů podniku, kdy jejich úspěch může ovlivnit podnikatelskou prosperitu podniku a naopak neúspěch může zapříčinit výrazné obtíže.

V knize od autora Polácha (2012, s. 17) je investiční rozhodování označením pro problém nalezení a realizace podnikatelského optima, které představuje nejúčelnější využití investovaných zdrojů.

Holečková a Hyršlová (2018, s. 249) věnují pozornost velkému vlivu investic na budoucí vývoj podniku. Dochází k ovlivnění jeho budoucí hodnoty, proto je rozhodování o investicích součástí strategických rozhodnutí, která mají podle slov Kovaříka (2015, s. 91) přinést zvýšení konkurenční výhody.

Fotr a Souček (2011, s. 20) považují investiční rozhodování za klíčové a to jak z hlediska podnikatelské úspěšnosti, tak z hlediska zvládnutí zmiňovaných náročných podmínek tržní ekonomiky působící zvenčí, k čemuž se váží *dvě základní roviny*, ve kterých dle Hrdého a Krechovské (2016, s. 140) lze o investicích rozhodovat. V té první se jedná o situaci, kdy má podnik konkrétní investici a zvažuje různé formy jejího pořízení a způsob financování a

ve druhé rovině má podnik volné peněžní prostředky a zvažuje různé možnosti jejich investování.

- **Investiční plán**

Kovařík (2015, s. 92) uvádí, že jednou ze základních úloh investičního rozhodování je proces plánování investic a to pomocí plánů budoucích finančních toků a dalších finančních souvislostí, jimiž jsou výnosy a náklady, které se k dané investici pojí.

Dle mínění Synka (2011, s. 284) investiční plán vychází nebo je přímo součástí strategického podnikatelského plánu, který stanovuje dlouhodobé cíle podniku. Fotr a Souček (2011, s. 16) mimo jiné řadí investice mezi cíle finanční, jež slouží k dosahování růstu hodnoty podniku.

Scholleová (2017, s. 119) ve své knize objasňuje, že v rámci investičního plánování se řeší pouze otázka **do čeho** investovat (ze strany majetku) nebo **co** investovat (ze strany kapitálu), konkretizací investičního plánu jsou potom investiční projekty.

- **Investiční projekt**

Scholleová (2017, s. 119) navazuje na problematiku investičního plánování, kdy jeho konkretizaci definuje jako investiční projekt.

Úkolem investičního projektu je podle Polácha (2012, s. 27) zmapovat a analyzovat celé období od úmyslu investovat až po období, kdy se podniku vrátí vložené prostředky. Podniky je zpracovávají zejména pro sebe – pro realizaci podnikatelských cílů, dále také pro zajištění procesu realizace projektu či pro zlepšení dosavadního postavení na trhu, ale i pro prezentaci podniku v případě potřeby získání finančních prostředků na financování.

Dle Fotra a Součka (2011, s. 20) by každý podnik měl disponovat určitými znalostmi a dovednostmi, kterými by dosáhl konkurenční výhody. Většinou se jedná o znalosti a dovednosti v oblasti výzkumu a vývoje nových výrobků, snižování nákladů a dodacích lhůt či v oblasti řízení distribučních kanálů. Identifikace těchto znalostí a dovedností by měla být základním vodítkem při výběru investičních projektů.

1.2 Klasifikace investičních projektů

Synek (2011, s. 286) uvádí, že je třeba klasifikovat investiční projekty proto, aby se stanovila jak metoda hodnocení daných investic, tak podniková úroveň, který o investicích rozhoduje. Investiční projekty lze obecně klasifikovat podle více hledisek. Mezi ty základní patří:

1. Zachycení v účetnictví

- **finanční** – nákup cenných papírů, jako jsou obligace či akcie, vklady do investičních společností či dlouhodobé půjčky investičním a jiným společnostem za účelem získání úroků, dividend či zisku
- **hmotné** – vytváří či rozšiřují výrobní kapacitu podniku, tj. celkové výdaje vynaložené na výstavbu, modernizaci, rekonstrukci či obnovu majetku podniku, tzn. fyzická tvorba zahrnující pořízení pozemků, strojů, nástrojů, zásob, dopravních prostředků či vybudování budov, cest a jiných kapitálových aktiv
- **nehmotné** – nemateriální investice typu nákup know how, licence, software, autorská práva, výdaje na výzkum, vzdělávání a sociální rozvoj

(Synek a Kislingerová, 2015, s. 293; Polách, 2012, s. 8)

2. Vztah k rozvoji podniku

- **rozvojové (orientované na expanzi)** – týkají se rozšíření výrobní kapacity, zavedení nových výrobků či nové technologie, výzkum a vývoj nového výrobku, proniknutí na nové trhy, přičemž přínosy těchto projektů se projeví zejména v růstu tržeb
- **obnovovací** – náhrada starého zařízení novým a alespoň tak dobrým, aby bylo schopné stejné produkce ve stejném objemu jako zařízení původní
- **mandatorní (regulatorní)** – projekty, které musí být realizovány, aby mohl podnik dále existovat na stávajících trzích, zaměřují na ochranu životního prostředí a zlepšení pracovního prostředí, dodržování hygienických a jiných požadavků daných zákony a směrnicemi

(Synek a Kislingerová, 2015, s. 293; Fotr a Souček, 2011, s. 17; Scholleová, 2017, s. 120)

3. Věcná náplň projektů

- **zavedení nových výrobků, resp. technologií** – jsou zaměřeny na produkty a technologie, které jsou pro podnik nové, avšak na trhu již existují
- **výzkum a vývoj nových výrobků a technologií** - tato oblast je vysoce nákladná a riziková záležitost, proto je vyžadována detailní analýza a jsou využívány náročné metody, kdy celý projekt většinou schvaluje dokonce vrcholový řídicí orgán, realizace těchto projektů je možná, avšak ne nutná

- **zavedení informačních technologií** – projekty s obtížným hodnocením jejich efektivnosti z důvodu obtížné kvantifikace reálných přínosů
 - **zvýšení bezpečnosti provozu a bezpečnosti práce** – projekty, které podnik musí provést, aby vyhověl různým nařízením a předpisům, většinou jde o mandatorní projekty, u kterých je hodnocení efektivnost velmi obtížné
 - **snížení negativního vlivu na životní prostředí** – podnik je provádí také z důvodu vyhovění různým nařízením a předpisům a jsou stejně obtížné na hodnocení efektivnosti jako projekty týkající se bezpečnosti provozu a práce
 - **infrastrukturní projekty** – jsou obvykle realizovány jako součást větších projektů, jimiž jsou například inženýrské sítě typu vozovky, kanalizace, potrubní rozvody či pomocná zařízení jako je například čistírna odpadních vod
- (Synek, 2011, s. 287; Fotr a Souček, 2011, s. 17)

4. Stupeň závislosti projektů

- **vzájemně se vylučující projekty** – není možná jejich současná realizace, tudíž musí být vybrán pouze jeden, může se jednat například o volbu mezi zrekonstruováním staré výrobní haly a postavením nové výrobní haly
 - **vzájemně se nevylučující projekty** – projekty, které mohou být přijaty najednou, tzn., že jejich realizace může proběhnout současně, pokud na ně má podnik dostatek finančních prostředků
 - **plně závislé projekty** – projekty tvořící určitý soubor, který plní zadané požadavky a pokud by nebyly realizovány všechny projekty daného souboru, nebylo by možné tyto požadavky splnit
 - **komplementární projekty** – projekty, jejichž realizace podporuje další projekty, lze zde zahrnout například výstavbu zařízení na úpravu a recyklaci vody, která může pozitivně ovlivnit další projekty na vodě závislých
- (Fotr a Souček, 2011, s. 18; Synek, 2011, s. 287; Hrdý a Strouhal, 2018, s. 45)

5. Typ peněžních toků z investice

- **se standardními (konvenčními) peněžními toky** – projekty, u kterých dochází pouze k jediné změně ze záporného peněžního toku (v období výstavby v podobě investičních výdajů) na kladný peněžní tok (v období provozu v podobě převahy příjmů nad výdaji)

- **s nestandardními (nekonvenčními) peněžními toky** – ke změnám kladných a záporných peněžních toků dochází vícekrát, může se jednat například o nutné rekultivační práce po skončení těžby
(Fotr a Souček, 2011, s. 19; Hrdý a Strouhal, 2018, s. 45)

1.3 Fáze investičního procesu

Synek a Kislingerová (2015, s. 294) upozorňují na skutečnost, že každý investiční projekt má určitou životnost. Mezi základní fáze života projektů patří předinvestiční fáze, investiční fáze, provozní fáze a fáze ukončení provozu a likvidace.

- **Předinvestiční fáze**

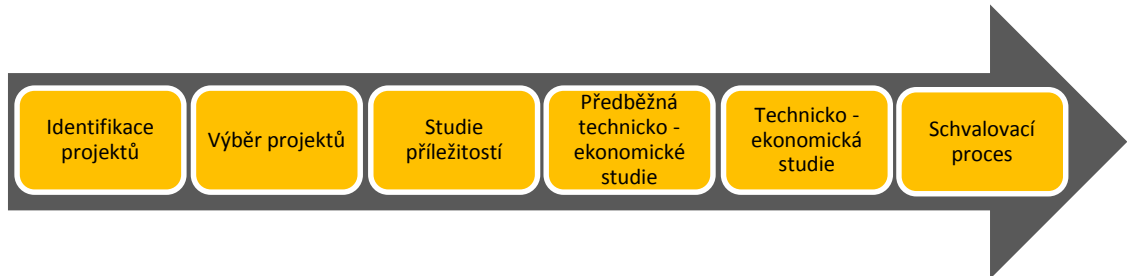
Špaček a Holečková (2014, s. 96) pokládají předinvestiční fázi jako fázi identifikace projektů spojenou s posuzování námětů a stanovení toho, co vše může projektem být. Následně proběhne hrubé posouzení přijatelnosti projektu, na který navazuje sestavení **studie podnikatelských příležitostí** (tzv. **Opportunity Study**), jejímž úkolem je posoudit projekt z pohledu obchodního, marketingového, technologického, právního, regulatorního a ekonomického.

Fotr a Souček (2011, s. 26) nazývají Opportunity Study východiskem předinvestiční fáze, jelikož se projekty obvykle odvíjí od vyjasnění podnikatelských příležitostí. Podnětem pro zjištění těchto příležitostí je neustálé sledování a vyhodnocování faktorů podnikatelského okolí, které zahrnuje poptávku po produktech a službách, exportní možnosti, odhalení zdrojů významných surovin či objevení nových výrobků a technologií.

Autoři Fotr a Souček (2011, s. 27) vymezují také mezistupeň mezi Opportunity Study a technicko-ekonomickou studií (tzv. Feasibility Study), jímž je **předběžná technicko-ekonomická studie** (tzv. **Pre-Feasibility Study**), která má za úkol zjistit, zda byly posouzeny všechny možné varianty projektu, zda náplň projektu opravňuje jeho následnou detailní analýzu v podobě zmiňované technicko-ekonomické studie, zda jsou některé aspekty projektu natolik závažné, že musí být provedena další podrobná šetření či zda je základní myšlenka projektu atraktivní pro subjekty, kteří se budou podílet na jeho financování.

Následnou **technicko-ekonomickou studií** proveditelnosti se podle Špačka a Holečkové (2014, s. 99) rozumí klíčový dokument předprojektové fáze, který se zaměřuje se na podrobné zpracování a vyhodnocení marketingových, technických, finančních, environmentálních či rizikových hledisek a odpovědět tak na otázku, zda projekt splňuje

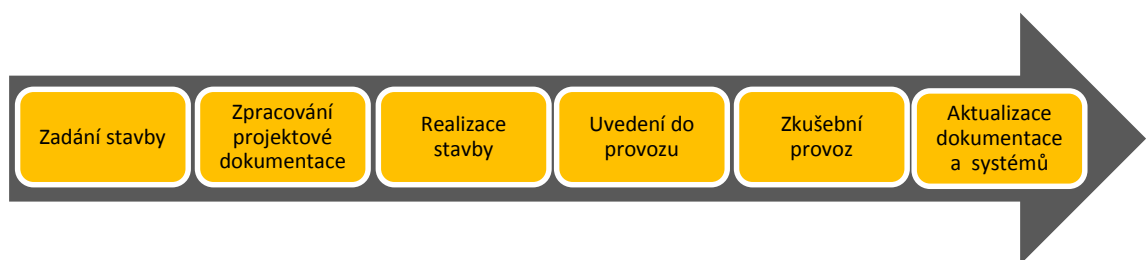
náročná oborová kritéria a zda je připravený k realizaci včetně jeho bezproblémové implementace a dalšího provozu. Na Obr. 1 je znázorněn průběh předinvestiční fáze projektu.



Obrázek 1 Průběh předinvestiční fáze projektu (*vlastní zpracování podle Špačka a Holečkové (2014, s. 96) a Synka a Kislingerové (2015, s. 294)*)

- **Investiční fáze**

Fotr a Souček (2011, s. 33) prezentují investiční fázi jako fázi vlastní realizace projektu, kdy základem pro její zahájení je vytvoření právního, finančního a organizačního rámce. V knize od autorů Špačka a Holečkové (2014, s. 101) jsou tyto rámce specifikované jako popis zvolené technologie, smluvní zajištění a harmonogram dodávek investičních celků, zajištění financování (tím může být projektové financování či harmonogram financování úvěru), získání povolení od stavebního úřadu, požární bezpečnosti, hygienické posouzení či posouzení vlivu na životní prostředí a v neposlední řadě zajištění personálního obsazení. Na Obr. 2 je znázorněn podrobný průběh investiční fáze projektu.



Obrázek 2 Průběh investiční fáze projektu (*vlastní zpracování podle Fotra a Součka (2011, s. 33) a Synka a Kislingerové (2015, s. 294)*)

- **Provozní fáze**

Provozní fáze projektu se podle Špačka a Holečkové (2014, s. 101) zabývá řízením provozu a případnou korekcí podle nově vyvíjejících podmínek. Fotr a Souček (2011, s. 37) uvádí několik konkrétních problémů v rámci provozní fáze: nezvládnutí technologického procesu či výrobních zařízení, nedostatečná kvalifikace pracovníků (z krátkodobého hlediska) a

vývoj na straně výnosů a nákladů promítnutých v dosažitelném podílu na trhu, velikosti prodejních cen výrobků, surovin, materiálu, energií či ve vývoji celkové poptávky (z dlouhodobého hlediska). Na Obr. 3 je uveden průběh provozní fáze projektu.

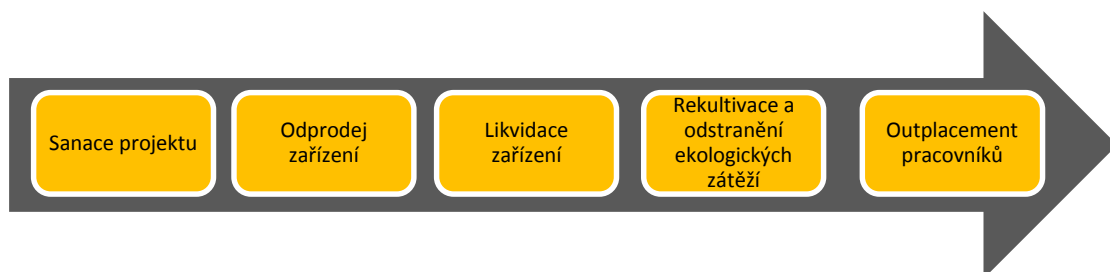


Obrázek 3 Průběh provozní fáze projektu (*vlastní zpracování podle Špačka a Holečkové (2014, s. 96)*)

- **Fáze ukončení provozu a likvidace**

Poslední fází života projektu je ukončení jeho provozu a likvidace. Synek a Kislingerová (2015, s. 294) uvádí jako nejčastější činnosti této fáze demontáž a likvidaci zařízení či sanaci pozemků, Špaček a Holečková (2014, s. 102) však představují další možnosti, jimiž je technologické a zásadní upgradování, které umožní projekt dále provozovat, nebo ho prodat jinému zájemci.

Tato fáze vyvolává jak výnosy z likvidovaného majetku, tak i náklady s likvidací spojené, proto Fotr a Souček (2011, s. 39) dále charakterizují tzv. **likvidační hodnotu projektu**, kterou je rozdíl příjmů a výdajů z likvidace projektu a která je součástí peněžního toku v posledním roce doby životnosti projektu. Jestliže je likvidační hodnota projektu *kladná*, zvyšuje ukazatele ekonomické efektivity projektu, pokud je *záporná*, zhoršuje je. Na Obr. 4 lze sledovat možné aktivity v likvidační fázi projektu.



Obrázek 4 Aktivity v likvidační fázi projektu (*vlastní zpracování podle Špačka a Holečkové (2014, s. 96)*)

2 FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Fotr a Souček (2011, s. 44) definují financování investičních projektů jako základní aspekt, který je významný ve vazbě na hodnocení rizik projektu a provedení jeho ekonomických analýz.

Čižinská (2018, s. 133) zmiňuje, že k financování podnikové činnosti existuje široké spektrum zdrojů financování, ať už s různými vlastnostmi či různým způsobem ovlivnění úspěšnosti podnikání podniku či tvorby hodnoty podniku pro vlastníka.

Brealey, Myers a Allen (2017, s. 4) prezentují problematiku zdrojů financování jako volbu mezi dluhovým (cizím) a kapitálovým (vlastním) financováním, kdy se podnik rozhoduje o kapitálové struktuře. Zastávají názor, že je dostupný nespočet možností k financování podnikových aktivit.

Holečková a Hyršlová (2018, s. 259) znázorňují rozdělení těchto zdrojů podle dvou hledisek: podle *vlastnictví* (**vlastní zdroje**, které patří podniku a buď byly do něj vloženy vlastníky, nebo byly vytvořeny vlastní činností a **cizí zdroje**, které byly podniku vypůjčeny věřitelem) a podle *způsobu jejich získání* (**interní** a **externí zdroje**). Čižinská (2018, s. 134) charakterizuje externí zdroje jako zdroje přicházející zvenčí – tzn. z finančního trhu a trhu výrobních faktorů. Naopak interní zdroje jsou generovány v rámci provozní činnosti podniku jako důsledek procesu transformace vstupů na výstupy.

2.1 Vlastní zdroje

Scholleová (2017, s. 142) doporučuje, aby bylo použito financování z vlastních zdrojů tehdy, pokud je ho k dispozici dostatečné množství a pokud bude mít investice očekávanou výnosnost na pokrytí nákladů na vlastní kapitál. Holečková a Hyršlová (2018, s. 261) vidí výhodu tohoto financování v tom, že je jím snižováno riziko plynoucí ze zadlužení podniku, ovšem nevýhodou je, že vlastní zdroje jsou relativně dražší než zdroje cizí a jejich cenu není možné považovat za nákladovou položku.

Mezi vlastní zdroje financování se řadí zisk, odpisy, vklady vlastníků a tzv. rizikový kapitál.

Zisk

Hrdý a Krechovská (2016, s. 91 - 93) nazývají financování vlastními interními zdroji jako samofinancování, kdy klíčovým zdrojem je zisk (výsledek hospodaření běžného období).

Holečková a Hyršlová (2018, s. 260) uvádí, že lze použít pouze část zisku po zdanění, která byla ponechána v podniku pro jeho další rozvoj, a to nerozdělený zisk.

Odpisy

Za vlastní zdroj jsou v knize od Růčkové a Roubíčkové (2012, s. 53) považovány také odpisy, jež jsou peněžním vyjádřením opotřebování hmotného i nehmotného investičního majetku a za interní finanční zdroj se považují proto, že zůstávají podniku k dispozici.

Vklady vlastníků

Vlastním externím zdrojem jsou podle Holečkové a Hyršlové (2018, s. 260) vklady vlastníků do podniku tvořící základní kapitál a jejichž cenou je podíl na zisku.

Rizikový kapitál

Rizikový kapitál (tzv. venture capital) patří také mezi vlastní zdroje pocházejících z vnějšího prostředí a jedná se o finančně kapitálovou operaci, kdy podnik přijímá od investorů kapitálový vklad. (Holečková a Hyršlová, 2018, s. 260)

2.2 Cizí zdroje

Kovařík (2015, s. 43) konstatuje, že využití cizího kapitálu přináší podniku jak výhody, tak i nevýhody. Největší výhodou je to, že levnější než vlastní kapitál a že je spojen s daňovým efektem – tzv. daňovým štítem, jehož podstatou je, že úrokové náklady z tohoto kapitálu snižují daňové zatížení podniku. Za nevýhodu se považuje to, že cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku, čímž od určité míry může omezit jeho finanční stabilitu.

Podle Čížinské (2018, s. 134 - 139) podnik využívá financování cizími zdroji v případě, že potřebuje realizovat investice ve vyšším objemu. Autorka diferencuje dva druhy cizích zdrojů financování, a to: úročený cizí kapitál a explicitně neúročené závazky. Jestliže podnik zapojí do financování podnikové činnosti **úročený cizí kapitál**, bude muset hradit jejich poskytovateli nebo věřiteli nákladové úroky. Na druhou stranu **explicitně neúročené závazky** s sebou žádné úroky nenesou. Většinou se jedná o závazky z obchodních vztahů či závazky k zaměstnancům. (Čížinská, 2018, s. 134)

Bankovní úvěry

Synek (2011, s. 289) představuje banky, jako hlavní zdroj cizího kapitálu pro financování investic, kdy podnik musí při jednání o úvěru zdůvodnit účel úvěru, stupeň zadlužení,

schopnost podniku splácet úroky i půjčku a záruky pro případ, že by zanikl či přerušil činnost.

Za **nevýhodu** lze považovat vysoké úroky z úvěrů a stále tvrdší podmínky týkající se bankovních záruk, které jsou dle Čížinské (2018, s. 142) označením pro snahu banky o minimalizaci rizika spojeného s poskytnutým úvěrem.

Existují však i další *alternativy financování*: leasing, faktoring, forfaiting. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 128)

Finanční leasing

Hrdý a Krechovská (2016, s. 129) charakterizují jednu z alternativ financování z cizích zdrojů jako dlouhodobý zdroj kryjící dlouhodobé používání majetku. Jedná se o třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajímatelem a nájemcem, kdy pronajímatel koupí předmět leasingu od dodavatele a pronajme ho nájemci, který pak platí leasingové splátky.

Za velkou **výhodou** finančního leasingu Scholleová (2017, s. 146) považuje jednak to, že nedochází k jednorázovému výdaji hotovosti a jednak fakt, že na rozdíl od úvěru šetří peněžní prostředky, leasingové platby lze totiž ve srovnání se splátkami úvěru zahrnout do nákladů. Hlavní **nevýhoda** se nachází v ceně leasingu, která je vyšší kvůli tomu, že musí pokrýt i provoz leasingové společnosti.

Emise dluhopisů

Dluhopis je dluhový cenný papír, který emituje podnik s cílem získat od investora finanční zdroje, jedná se tedy o zdroj pocházející z vnějšího okolí podniku a je k dispozici pouze dočasně, jelikož po dosažení doby životnosti je plně splacen. (Fotr a Souček, 2011, s. 50; Holečková a Hyršlová, 2018, s. 262)

2.3 Optimální finanční struktura

Synek a Kislingerová (2015, s. 148) tvrdí, že by podnik měl mít pouze tolik kapitálu, kolik potřebuje. Pokud ho má více, bylo by jeho využití nevhodné a je takzvaně překapitalizován. Naopak pokud ho má méně, způsobuje to poruchy v chodu podniku a je takzvaně podkapitalizován.

Kovařík (2015, s. 44) zmiňuje, že poskytnutí cizího kapitálu podniku není zadarmo, nákladem za jeho používání je úrok a ostatní výdaje spojené s jeho získáním. V knize od Čížinské (2018, s. 133) je však pozornost věnována i nákladům na vlastní kapitál, které

odráží požadovanou výnosnost vlastníkem. Souhrnem nákladů vlastního a cizího kapitálu neboli **průměrnými náklady kapitálu (WACC)** se dle Hrdého a Strouhala (2018, s. 24) rozumí výdaje, které musí podnik zaplatit za získání vlastních a cizích zdrojů financování svých investic.

Keřkovský a Novák (2015, s. 48) tedy za optimální finanční strukturu považuje takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při kterém je dosaženo **minimálních průměrných nákladů kapitálu** a takové složení, které **maximalizuje tržní hodnotu podniku**. Autoři však upozorňují, že je kapitálová struktura ovlivňována i dalšími faktory, jako je podnikatelské riziko, daňová pozice, finanční flexibilita či příliš velká konzervativní nebo agresivní manažerská orientace na financování. Optimalizace kapitálové struktury pak spočívá ve vyrovnávání faktorů výnosnosti a rizika.

3 BANKOVNÍ ÚVĚR

Belás (2013, s. 362) definují bankovní úvěr jako poskytnutí peněžité částky ekonomickému subjektu na přesně stanovenou dobu za dohodnutou cenu.

Kalabis (2012, 103) tvrdí, že úvěr, nejvýznamnější část bankovních aktivních obchodů, je možné charakterizovat jako časově omezené, úplatné zapůjčení peněz k volnému či smluvně vázanému použití.

Belás (2013, s. 363) označuje bankovní úvěry za největší část bankovních aktiv vyznačujících se vysokou rizikovostí ve srovnání s jinými výnosovými aktivy banky, a to z toho důvodu nepředvídatelných změn ekonomického cyklu či různé bonity dlužníků. Pro **podniky** představuje úvěr návratnou formu financování, kdy významem úvěru je pro ně taková suma peněz, kterou komerční banka poskytne danému podnikateli na přesně dohodnutý časový úsek za účelem plnění vlastních cílů. Má se za to, že podnik požaduje od banky úvěr v tom případě, kdy jeho využití přispěje k růstu výkonnosti.

3.1 Členění bankovních úvěrů

Bankovní úvěry jsou členěny podle různých kritérií. Existují rozdíly v členění úvěrů jak mezi jednotlivými zeměmi, tak i mezi jednotlivými bankami.

- **podle doby splatnosti** – *krátkodobé úvěry* (do 1 roku), *střednědobé úvěry* (od 1 do 4 let), *dlouhodobé úvěry* (více než 4 roky)
- **podle poskytnuté měny** – *úvěry v domácí měně* (korunové), *úvěry v zahraniční měně* (devizové)
- **podle způsobu zajištění** – *zajištěné úvěry* (úvěr zajištěný zálohou – ručitelem, nemovitostí, směnkou, movitými věcmi), *nezajištěné úvěry* (úvěry nemusí být zajištěné zálohou)
- **podle způsobu čerpání** – *jednorázové úvěry* (klient čerpá předem stanovenou částku jednorázově nebo postupně v předem dohodnutých lhůtách), *úvěry ve formě úvěrové linky* (klient si opakovaně půjčuje finanční prostředky na financování vlastních potřeb do výše stanoveného úvěrového limitu)
- **podle způsobu získání úvěru** – *přímé úvěry* (úvěry poskytované přímo bankou), *nepřímé úvěry* (úvěry poskytnuté prostřednictvím třetí osoby)

- **podle subjektu, kterému je poskytován** – *úvěry pro podnikatelské účely* (k financování provozních či investičních potřeb podniků), *úvěry občanům* (spotřební úvěry), *mezibankovní úvěry*, *úvěry státu, obcím a městům* (Belás, 2013, s. 368; Černohorská, 2015, s. 118 - 119)

3.1.1 Typy bankovních úvěrů

Kalabis (2012, s. 104) rozlišuje následující poskytované úvěry v bankovní praxi:

- a) **provozní úvěry**, které se využívají k financování investic do provozního majetku, tzn. běžný provoz podniku jako je nákup, výroba, prodej svých výrobků
- b) **investiční úvěry**, které jsou využívány k financování investic do fixního investičního majetku, jedná se o financování projektů z pohledu dlouhodobější perspektivy podniku, může se jednat o *investice kapitálové* (do hmotného investičního majetku, jimiž jsou nemovitosti, stroje a technologie), *investice nehmotné* (do know-how) a *investice finanční* (do cenných papírů majetkového či dlouhodobého charakteru, tj. akcie, dluhopisy)

Provozní úvěry

- **Kontokorentní úvěr**

Belás (2013, s. 368) uvádí definici kontokorentního úvěru jako úvěru, u kterého není stanoven postup pro jeho čerpání. Je poskytován jak podnikům, tak domácnostem, a to na základě poskytnutí úvěrového rámce, který je klient povinen dodržet a po skončení úvěrového vztahu vrátit peníze jednou splátkou, což zvyšuje úvěrové riziko. Obecně je známo, že slouží k financování oběžných prostředků a krátkodobých pohledávek podniku či k vyrovnávání výkyvů v jeho cash flow.

- **Revolvingový úvěr**

Kalabis (2012, s. 107) představuje revolvingový úvěr jako úvěr poskytovaný obvykle na dobu kratší než 1 rok a u kterého banka stanovuje maximální výši jeho čerpání a termín, ke kterému bude úvěr po splnění předem dohodnutých podmínek opět obnoven.

Mezi *směnečné úvěry* se řadí:

- **Eskontní úvěr**

Eskontní úvěr prezentuje Kantnerová (2016, s. 104) jako krátkodobý úvěr, který banka poskytuje prostřednictvím odkoupení směnky před lhůtou její splatnosti po srážce úroku

neboli diskontu. Dobou splatnosti se pak má na mysli rozdíl mezi lhůtou její splatnosti a datem eskontu.

- **Negociační úvěr**

Černohorský a Teplý (2011, s. 231) vysvětlují negociační úvěr jako eskontní úvěr přizpůsobený potřebám zahraničního obchodu, kdy dovozce předem zprostředkovává zahraničnímu dodavateli u odkupující (negociační) banky eskont směnky vystavené dodavatelem (vývozcem).

- **Akceptační úvěr**

Při akceptačním úvěru banka na žádost klienta akceptuje směnku vystavenou za klientem na ni, zaváže se tak směnku zaplatit za dlužníka ve lhůtě její splatnosti. Tím banka přejímá jeho závazek, klient však musí složit peníze v bance před splatností směnky. (Belás, 2013, s. 369)

- **Remboursní úvěr**

Kantnerová (2016, s. 105) představuje remboursní úvěr jako variantu akceptačního úvěru pro mezinárodní obchod, kdy se jedná o úvěr zboží na cestě, který banka poskytne svému klientovi tím, že místo něj akceptuje směnku zahraničního odběratele.

- **Ručitelský (avalový) úvěr**

Černohorská (2015, s. 122) tvrdí, že při poskytnutí ručitelského úvěru banka přejímá záruku za závazek svého klienta vůči třetí osobě. Může se jednat o platební závazek, závazek za provedení služby či za dodání zboží. Takový úvěr banka poskytuje pouze prvotřídním klientům, od kterých si za poskytnutí záruky započítá ručitelskou provizi.

- **Lombardní úvěr**

Rejnuš (2016, s. 62) vidí podstatu lombardního úvěru v tom, že se poskytují oproti zástavě cenných papírů, kdy se jedná nejčastěji o směnky a dluhopisy. Stává se měnovým nástrojem tehdy, když je centrální banka poskytuje za účelem zvýšení nabídky peněz či v situaci, kdy obchodní banky mají problémy s likviditou.

Investiční úvěry

- **Klasický investiční úvěr**

Kalabis (2012, s. 110) zastává názor, že banky poskytují klasický investiční úvěr na výstavbu či pořízení investičních celků, jímž může být nákup pozemků, výstavba inženýrských sítí či

budov, nákup strojů a zařízení apod. Při určení způsobu čerpání se pak postupuje podle skutečnosti, zda se jedná o nákup nebo výstavbu.

- **Konsorciální a syndikátní úvěr**

Takové úvěry dle Kalabise (2012, s. 110) slouží při poskytování objemově velké sumy. Význam *konsorcia* spočívá v tom, že banka zvolená do čela konsorcia zastupuje ostatní banky, a to na základě smlouvy o sdružení. *Syndikát* pak představuje pevnější propojení zainteresované skupiny obchodních bank, založené na jejich vzájemné kapitálové účasti. Tyto zainteresované obchodní banky poskytují dohodnuté množství zdrojů, kterému pak odpovídá míra ručení a míra rizika za poskytnutý úvěr.

- **Hypoteční úvěr**

Meluzín a Zeman (2014, s. 90 - 91) ve své knize představují dva druhy hypotečních úvěrů, a to *účelově vázané* a *neúčelové* (jinak nazývané *americké hypotéky*). **Účelový hypoteční úvěr** je základním a nejčastějším typem hypotečního úvěru a je možné jej poskytovat na zajištění potřeb bydlení. V rámci účelového hypotečního úvěru je tedy možné financovat koupi nemovitosti, výstavbu nemovitosti, rekonstrukci, modernizaci či opravu nemovitosti, nebo také úhradu a převod členských práv či podílu v bytovém družstvu či vypořádání majetkových poměrů.

Jestliže banka poskytuje **neúčelový hypoteční úvěr**, nezkoumá účel, na který budou poskytnuté peněžní prostředky použity. Z tohoto důvodu je úročen vyšší úrokovou sazbou. (Rejnuš, 2016, s. 79)

3.2 Proces poskytování bankovního úvěru

Šenkýřová (2010, s. 217) definuje úvěrový proces jako vyjádření vývoje každého jednotlivého úvěrového případu, který lze rozčlenit do určitých etap:

1. **etapa: žádost o poskytnutí úvěru**

Šenkýřová (2010, s. 218) charakterizuje 1. etapu jako první kontakt s bankou a klientem, který má zpravidla podobu úvodní schůzky, na které si obě strany vyjasňují své potřeby, cíle a podmínky.

Meluzín a Zeman (2014, s. 74) zmiňují, že při žádosti o poskytnutí úvěru předkládá žadatel v rámci přípravy na poskytnutí následující údaje: základní údaje o klientovi, podnikatelský záměr, požadovaný druh úvěru, jeho výši a dobu splatnosti, účel použití, návrh způsobu

splácení a zajištění, údaje o své finanční situaci a údaje o čerpaných úvěrech v jiných bankách.

2. etapa: úvěrová analýza

Tato fáze má podle slov Kašparovské (2010, s. 112) za cíl prověřit úvěruschopnost klienta a tím zjistit, zda je žadatel schopen a ochoten splatit požadovaný úvěr. Banka tímto zjišťuje velikost úvěrového rizika a na základě úsudku poté požadovaný úvěr buď poskytne, nebo zamítne.

Šenkýřová (2010, s. 219) uvádí, že klíčovou částí úvěrové analýzy je prověření hospodářské situace žadatele o úvěr. Ta vychází ze zkoumání *obchodní* a *finanční* situace podniku.

Kašparovská (2010, s. 112) charakterizuje výsledek analýzy **finančního rizika**, jímž je identifikace finanční schopnosti klienta. Jako základ slouží analýza výsledků hospodaření podniku za několik posledních období. Ty se dokládají pomocí rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Při posuzování **obchodního rizika** se bere v úvahu úvěrový případ v širších souvislostech a řeší se například kvalita podnikatelského záměru, charakter odvětví, produktu, vedení podniku a úroveň vztahu podniku s bankou.

3. etapa: uzavření úvěrové smlouvy a čerpání úvěru

Meluzín a Zeman (2014, s. 75) představují náležitosti, které musí úvěrová smlouva obsahovat, a těmi jsou: závazek banky poskytnout klientovi úvěr v konkrétní výši, způsob a rozsah zajištění, úrokovou sazbu spolu se způsobem její úpravy, účel a podmínky čerpání úvěru, systém sankcí za neplnění úvěrových podmínek a neodvolatelný závazek klienta poskytnutý úvěr splatit beze zbytku a to včetně úroků a příslušenství v souladu se splátkovým kalendářem.

Čerpání úvěru je určeno typem úvěrované investice, konkrétní způsob je však dle tvrzení Kašparovské (2010, s. 118) stanoveno v úvěrové smlouvě. Čerpat může klient buď pomocí jednorázového čerpání nebo postupně v částkách a na druhou stranu buď hotovostním či bezhotovostním způsobem.

4. etapa: splacení úvěru a úroků

Banka určí po dohodě s klientem v úvěrové smlouvě podmínky a způsob splácení, jež je nazýváno splátkovým kalendářem. Mezi nejčastější způsoby splácení se pak řadí splácení jednorázové, splácení formou variabilních splátek či splácení formou konstantní anuity. (Kašparovská, 2010, s. 118)

5. etapa: kontrola dodržování podmínek úvěrové smlouvy

Šenkýřová (2010, s. 222) prezentuje v rámci kontroly dodržování podmínek úvěrové smlouvy několik skutečností, kterým úvěroví pracovníci věnují pozornost, jsou jimi: zda je úvěr používán na sjednaný účel, zda jsou splátky jistiny a úroků prováděny v termínech splatnosti, zda se nesnižuje reálná hodnota úvěrových záruk či zda nedochází ke zhoršování finančního a obchodního postavení dlužníka. O tom všem je vedena písemná zpráva.

Podle Kašparovské (2010, s. 119) je tedy obecně kontrolován stav obchodního postavení a finanční situace dlužníka, hodnota úvěrových záruk (týkající se stavu a vývoje hodnoty zajištění) a dodržování splátkového kalendáře.

6. etapa: uvolnění záruk bankou

Poslední etapa se týká uvolnění záruk bankou, které s sebou nese například jejich fyzické předání klientovi nebo se může týkat výmazu vkladu zástavního práva z katastrálního rejstříku či vrácení směnky a dalších možností. (Kašparovská, 2010, s. 120)

3.3 Úvěrové riziko

Úvěrové neboli dlužnické riziko je dle slov autorky Kantnerové (2016, s. 75) označením pro nejvýznamnější riziko, se kterým se banka může setkat, jelikož vyplývá z platební neschopnosti či nevěle dlužníků splnit své závazky, jejichž původ může pocházet z úvěrů, cenných papírů, poskytnutých záruk, devizových obchodů a z obchodů na peněžním a kapitálovém trhu.

Polouček (2013, s. 171) uvádí, že je úvěrové riziko vyvoláno proměnlivostí výnosů, které vyplývají z úvěrových aktivit banky. Definicí úvěrového rizika je totiž dle autora situace, kdy protistrana nebude schopna dostát včas svým závazkům z již uzavřených úvěrových obchodů.

Úvěrové riziko vzniká ze dvou skupin příčin, a to *interních* a *externích*. **Interní příčiny** jsou bezprostředně závislé na rozhodnutí managementu banky, které vyplývá ze špatných rozhodnutí o alokaci zdrojů nebo chyb úvěrových útvarů v bance. Naopak **externí příčiny** jsou zcela mimo působnost dané banky a souvisí s neočekávanými změnami ve vývoji ekonomiky, politické situace v dané zemi či katastrofálními klimatickými jevy. (Kantnerová, 2016, s. 75; Meluzín a Zeman, 2016, s. 61)

Jelikož udržování úspěšných (řádně splacených) úvěrů spadá mezi obecné zásady správy aktiv banky, tak pro získání vysokých zisků, je podle názoru Mishkina (2019, s. 253 – 254) třeba dbát na výběr klientů, kteří instituci vystavují malému úvěrovému riziku. Finanční instituce včetně bank se snaží tyto problémy řešit pomocí řady zásad pro řízení úvěrového rizika, mezi které spadá screening a monitorování, vytváření dlouhodobých vztahů s klienty nebo provádění úvěrového ratingu.

4 EKONOMICKÉ HODNOCENÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU

Synek a Kislingerová (2015, s. 296) upozorňují na skutečnost, že investor obětuje svůj současný důchod za příslib budoucího důchodu s cílem dosažení zisku. Proto je dle Polácha (2012, s. 56) cílem hodnocení ekonomické efektivity investičního projektu podpořit *investiční rozhodnutí* podniku v tom, zda daný projekt přijmout či odmítnout a *finanční rozhodnutí* podniku v rozhodnutí o struktuře finančních zdrojů potřebných k zajištění realizace projektu.

Fetisovová (2018, s. 125) ekonomickou efektivností investičního projektu nazývá ekonomický přínos ve vztahu k vynaloženým nákladům na jeho realizaci a provoz.

Podle Holečkové a Hyršlové (2018, s. 249) musí být brána v úvahu **výnosnost**, protože je investování prováděno za účelem zhodnocení vynaložených prostředků a očekává se tak převaha příjmů z investování nad vynaloženými výdaji, dále **čas**, který hraje významnou roli v době splacení dané investice a v neposlední řadě **riziko**, že se odhadované a skutečné výsledky investování mohou výrazně lišit. Tyto faktory tvoří tzv. *magický investiční trojúhelník*, přičemž Synek a Kislingerová (2015, s. 296) faktor času nazývají faktorem **likvidity**, který vypovídá o rychlosti přeměny investice zpět do peněžní formy.

Čížinská (2018, s. 172) tvrdí, že výnosnost, rizikovost a likvidita vytváří při hodnocení rovnovážný stav. Je nutné tyto faktory posuzovat ve vzájemné souvislosti a hodnotit je souhrnně, není totiž možné maximalizovat výnos i likviditu a současně minimalizovat riziko. Z tohoto důvodu je nutné, aby si investor vybral a preferoval určitý cíl magického investičního trojúhelníku.

Synek a Kislingerová (2015, s. 297) určují následující postup pro hodnocení investičního projektu:

- určení *jednorázových nákladů* na investiční projekt,
- odhadnutí *budoucích výnosů*, které investice přinese, popřípadě rizika s tím spojené,
- určení *nákladů na kapitál* podniku, který investici uskutečňuje neboli určení požadované výnosnosti,
- výpočet *současné hodnoty očekávaných výnosů* a aplikace různých metod pro ekonomické zhodnocení investice.

4.1 Peněžní toky investice

Plánovaný peněžní tok z investičního projektu je dle slov autorky Čižinské (2018, s. 173) označením pro přírůstek cash flow podniku, ke kterému dochází v přímé souvislosti s přijetím daného projektu. Synek a Kislíngrová (2015, s. 297) kladou důraz na to, aby opravdu šlo o příjmy a výdaje spojené s investicí a aby se tak jednalo o relevantní přírůstkové náklady.

Fotr a Souček (2011, s. 93) doplňuje definici peněžních toků o dobu, po kterou je investiční projekt generuje a tou je doba průběhu života investice, tj. v rámci výstavby, v období provozu a při likvidaci. V této souvislosti Jindřichovská (2013, s. 37 - 38) tři základní etapy existence investice a do nich spadající typické příjmy a výdaje:

a) Investiční fáze

Do investiční fáze spadají zejména kapitálové náklady aktiva, dodatečné nehotovostní výdaje (pracovní kapitál), dále dodatečné hotovostní výdaje při výměně zařízení či cashflow spojené s výměnou starého stroje.

b) Provozní fáze

Během života projektu se mohou vyskytnout dodatečné cash flow. Lze sledovat zvýšení tržeb či režijních nákladů, dále úsporu práce a materiálu či daňový štít z odpisů.

c) Neprovozní fáze

Po ukončení investice je nutné počítat s určitými příjmy a výdaji, jako je likvidační hodnota majetku, zůstatková hodnota aktiva, hotovostní výdaje spojené s ukončením projektu (zisk nebo ztráta z prodeje) či uvolněné nehotovostní výdaje.

Kapitálové výdaje

Fetisovová (2018, s. 117) definuje kapitálové výdaje jako peněžní výdaje, které se podniku vrátí ve formě peněžních příjmů v období delším jako jeden rok.

Podle Čižinské (2018, s. 175) se za **kapitálové výdaje** (neboli výdaje spojené s pořízením investice a zahájením jejího provozu) považují nejen výdaje na samotné *pořízení stálých aktiv*, ale i výdaje s nimi související, jako je školení či rekvalifikace zaměstnanců. Další položkou spadající do kapitálových výdajů je výdaj, který souvisí se *změnou pracovního kapitálu* a je vyvolaný realizací investice. Pokud je možné odprodat stávající stálé aktivum, sníží se kapitálový výdaj o jeho *prodejní cenu*. Kapitálový výdaj je upraven také o *daňový*

štit, který vyplývá z povinnosti zahrnout zisk z prodeje stálých aktiv do základu daně. Pokud je zůstatková hodnota stálého aktiva nižší než jeho prodejní cena, je realizován zisk a daňový efekt se ke kapitálovému výdaji přičte a naopak.

Peněžní příjmy

Definice peněžních příjmů podle Fetisovové a kol. (2018, s. 119) říká, že při výpočtu efektivnosti investičních variant se za roční peněžní příjem považuje skutečně realizovaný příjem, který je výsledkem investování.

Synek a Kislingerová (2015, s. 298) uvádí jako hlavní položky peněžních příjmů z investic čistý zisk a odpisy, které z dané investice plynou. Přičemž jejich výpočet vychází z odhadu budoucích tržeb snížených o provozní náklady. Další důležitou položkou ovlivňující příjmy z investice jsou peněžní toky spojené se změnami čistého pracovního kapitálu, čímž je rozdíl mezi přírůstkem oběžných aktiv a přírůstkem krátkodobých závazků. Fetisovová (2018, s. 119) doplňuje informaci o tom, že pokud po skončení životnosti projektu dochází k prodeji dlouhodobého majetku, přičte se k ročnímu očekávanému příjmu také čistý příjem získaný z tohoto prodeje.

4.2 Metody hodnocení investic

Holečková a Hyršlová (2018, s. 249) ve své knize tvrdí, že metody hodnocení investic vychází ze vzájemného porovnávání vynaložených prostředků (kapitálových výdajů) a efektů z jejich vynaložení (CF plynoucí z realizace investice v jednotlivých letech její životnosti). Představují dvě hlavní skupiny hodnocení: **statické a dynamické**, které se rozlišují podle toho, zda respektují faktor času (dynamické metody) či nerespektují faktor času (statické metody).

4.2.1 Statické metody

V rámci statických metod se sledují zejména peněžní přínosy z investice, které se porovnávají s kapitálovými výdaji. Jak již bylo zmíněno, neberou v úvahu faktor rizika a faktor času berou v úvahu pouze omezeně. (Holečková a Hyršlová, 2018, s. 249)

- **Průměrná výnosnost investice (průměrná rentabilita)**

Podle Kaloudy (2017, s. 180) tato metoda vychází z průměrného ročního zisku po zdanění a lze ji využít na hodnocení projektů s různou dobou životnosti, přičemž dané projekty nemusí

mít stejný objem produkce. Její podstatou je srovnání průměrné výnosnosti investice s minimální požadovanou mírou výnosnosti.

Vzorec pro výpočet:
$$Vp = \frac{\sum z_i}{(n \cdot I_p)} \quad (1)$$

kde: Vp – průměrná doba výnosnosti investice

z_i – roční zisk z investice po zdanění

I_p – průměrná roční hodnota investičního majetku v zůstatkové ceně

n – doba životnosti

i – jednotlivá léta životnosti projektu

- **Průměrná doba návratnosti**

Fetisovová (2018, s. 130) charakterizuje dobu návratnosti jako tradiční a často využívanou metodu, která představuje čas, za který se kapitálové výdaje splatí z peněžních příjmů investice.

Holečková a Hyršlová (2018, s. 250) uvádí **vzorec pro výpočet:**
$$t = \frac{K}{\emptyset CF} \quad (2)$$

kde: K - kapitálové výdaje na investici

$\emptyset CF$ – průměrný roční výnos z investice

- **Průměrné roční náklady**

Hrdý a Krechovská (2016, s. 153) definují roční průměrné náklady jako roční průměr veškerých investičních nákladů projektu (tzn. investičních i provozních), které jsou pak porovnávány. **Vzorec pro výpočet:**
$$RPN = O + i \cdot I + ORP - L/N \quad (3)$$

kde: RPN – roční průměrné náklady

O – roční odpisy

i – požadovaná výnosnost v %

I – investiční náklad neboli kapitálový výdaj

ORP – ostatní roční provozní náklady

L – likvidační cena snižená o případně náklady likvidace

N – doba životnosti investice

4.2.2 Dynamické metody

Dynamické metody se orientují na působení faktorů jak času, tak rizika. Oba faktory jsou zohledněny ve vnitropodnikové diskontní míře, která se používá jako měřítko posuzující úspěch nebo neúspěch investičního projektu. Všechny vstupní parametry jsou potom pomocí této úrokové míry diskontovány na současnou hodnotu. (Kovařík, 2015, s. 93; Holečková a Hyšlová, 2018, s. 249)

- **Čistá současná hodnota**

Knápková a kol. (2017, s. 152) ve své knize prezentují diskontované cash flow jakožto základ pro výpočet čisté současné hodnoty jako výhodné měřítko výkonnosti podniků, které je využíváno jak při oceňování podniku tak při hodnocení výhodnosti investičních projektů. Fetisovová (2018, s. 125) zmiňuje, že časová hodnota se promítne pomocí aktualizace očekávaných peněžních toků z investice požadovanou mírou výnosnosti. Čistá současná hodnota je tedy rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy a kapitálovými výdaji.

$$\text{Vzorec pro výpočet: } NPV = \sum_i^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (4)$$

kde: CF_t – peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech životnosti investice

K – kapitálový výdaj spojený s investicí

n- doba životnosti investice

i – diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice

Fetisovová (2018, s. 126) navazuje na vzorec a vymezuje podmínku akceptování investičního projektu, kdy diskontované peněžní příjmy musí převyšovat kapitálové výdaje, tzn., aby čistá současná hodnota byla **kladná**. V tomto případě investice zaručuje požadovanou míru výnosnosti a zvyšuje tržní hodnotu podniku. Jestliže je její hodnota **0**, podnik investici může, ale nemusí realizovat, realizace takového projektu neovlivní tržní hodnotu. Ovšem pokud je čistá současná hodnota **záporná**, není vhodné investiční projekt realizovat, protože se v souvislosti s tržní hodnotou nevyplatí, jelikož ji snižuje.

- **Vnitřní výnosové procento**

Brigham a Ehrhardt (c2014, s. 401) definují vnitřní výnosové procento jako diskontní sazbu, při které se čistá současná hodnota investičního projektu rovná 0. Zastávají názor, že metoda čisté současné hodnoty je však při hodnocení lepší než metoda vnitřního výnosového

procenta a měla by tak být použita k posuzování právě ona. Má ovšem i své přednosti a může se tak stát, že projekt s nižším vnitřním výnosovým procentem bude výhodnější než ten s vyšším.

Ross a kol. (2018, s. 203) nazývají metodu vnitřního výnosového procenta jako alternativu k metodě čisté současné hodnoty. Jejím základním principem je to, že poskytuje jediné číslo shrnující podstatu projektu. Hodnota míry výnosnosti nezávisí na úrokových sazbách převládajících na kapitálových trzích, jedná se hodnotu interní či vlastní danému projektu a nezávisí na ničem jiném než na peněžních tocích projektu.

Dle Hrdého a Krechovské (2016, s. 148) je investice podle tohoto kritéria přijatelná za předpokladu, že je vnitřní výnosové procento vyšší než požadovaná výnosnost.

- **Index rentability**

Kalouda (2017, s. 181) tvrdí, že index rentability těsně souvisí s metodou čisté současné hodnoty, v tomto případě jde však o podíl diskontovaných peněžních příjmů a kapitálových výdajů, ne o rozdíl mezi nimi. Investice je přijatelná, pokud je index vyšší jak 1.

Hrdý a Krechovská (2016, s. 150) doplňují, že se jedná o doplněk, pokud má podnik omezené kapitálové výdaje.

- **Diskontované náklady**

Fetisovová (2018, s. 134) popisuje, že metoda diskontovaných nákladů bere v úvahu souhrn všech nákladů (investičních i provozních), které jsou spojeny s danou investicí po celou dobu její životnosti, a to při zohlednění faktoru času u provozních nákladů, které jsou vyvolané realizací v jednotlivých letech životnosti. Metoda pak spočívá v porovnání nákladů.

Vzorec pro výpočet: $DN = K + Pd$ (5)

kde: DN – diskontované náklady investičního projektu

K - kapitálové výdaje investičního projektu

Pd – diskontované roční provozní náklady bez odpisů

5 INVESTIČNÍ RIZIKO

Damodaran (2014, s. 58) objasňuje riziko jako odchylku skutečných výnosů od očekávaných výnosů, kdy tato odchylka může nastat z více důvodů. Ty lze rozdělit do dvou kategorií: kategorie, která je specifická pro uvažovanou investici (rizika specifická pro podnik) a kategorie, která platí pro většinu nebo všechny investice (tržní rizika).

Podnikatelské riziko může mít však na základě názoru Polácha (2012, s. 92) jak *pozitivní*, tak *negativní stránku*. Ta pozitivní je spojována s nadějí na úspěch, uplatněním na trhu či s dosažením vysokého zisku, naopak negativní se projevuje nebezpečím dosažení horších hospodářských výsledků, než podnik předpokládal.

5.1 Obecné vymezení investičního rizika

Kalouda (2017, s. 233) představuje investiční riziko jako riziko spojené s nesprávnými rozhodnutími ve středním či dlouhém časovém horizontu, přičemž tato období jsou spojována s investicemi. Riziko investic představuje situaci, kdy není předem znám výsledek zamýšlené investice.

Damodaran (2014, s. 58 – 59) ve své knize specifikuje riziko investičních projektů jako situaci, kdy daný projekt může mít vyšší nebo nižší výši peněžních toků, než se očekávalo a to buď z důvodu že podnik zkreslil tyto peněžní toky nebo díky faktorům pro daný projekt specifickým. Jestliže podnik podnikne více podobných projektů, měla by být velká část tohoto rizika při běžném podnikání diverzifikována.

Fetisovová (2018 s. 141) rozlišuje dva základní faktory, které mohou ovlivnit úspěch investičního projektu, a to faktory *objektivní* (vnější) a *subjektivní* (vnitřní).

- **Objektivní faktory**

- výraznější změny poptávky či pokles odbytu
- změny cen vstupů a výstupů
- změny makroekonomické a hospodářské politiky (daně či devizové kurzy)
- změny mezinárodního ekonomického a politického okolí
- živelné pohromy

- **Subjektivní faktory**

- nevyužití kapacity dle předpokladů projektu
- podcenění investičních nákladů a nároků na pracovní kapitál

5.1.1 Inflační riziko

Inflace se projevuje při výpočtech efektivnosti investic z důvodu dlouhodobého období, ve kterém alokace kapitálu do dlouhodobého majetku probíhá. Hodnocení investic proto může identifikovat tzv. investiční riziko – inflační. (Kalouda, 2017, s. 234; Fetisovová, 2018, s. 139)

Vliv inflace se podle názoru autorky Fetisovové (2018, s. 139) může projevit při výpočtu:

- **kapitálových výdajů** – kdy se projevuje tím, že zvyšuje jednotlivé výdaje, které vstupují do výpočtu celkové výše kapitálových výdajů, a to hlavně u investičních projektů s delší dobou realizace,
- **očekávaných peněžních příjmů** – kdy dochází v důsledku inflace ke zvýšení jak tržeb (z důvodu zvyšování cen výrobků), tak nákladů spojených s realizací projektu v jednotlivých letech jeho životnosti (z důvodu zvyšování cen materiálových vstupů a dalších),
- **diskontní sazby** – kdy v důsledku inflace diskontní sazba roste a vzniká tak rozdíl mezi nominální a reálnou úrokovou sazbou, zohlednění této situace se dá provést použitím nominální úrokové sazby a nominálních očekávaných peněžních příjmů zvýšené o inflaci.

Hrdý a Krechovská (2016, s. 166 - 167) uvádějí různé způsoby odhadu inflace. Buď je možné vycházet z obecného odhadu nákladů a inflace v jednotlivých oborech, nebo se řídit pro dlouhodobější časový horizont přímo predikcí Ministerstva financí ČR či České národní banky. Pro *odhad tržeb* je nezbytné provést:

A. odhad vývoje příslušného trhu, na kterém budou realizovány produkty investice, který vychází z prognóz veřejných či soukromých institucí,

B. odhad tržního podílu investice podniku, který vychází jak z analýzy vnitřního potenciálu, tak z analýzy konkurence.

5.2 Analýza a měření investičního rizika

Fotr a Hnilica (2014, s. 16) upozorňují na to, že rozhodování o realizaci aktivit, které zatěžuje investiční riziko, vyžaduje zhodnotit toto riziko pro zvolení přijatelnosti či nepřijatelnosti určitého projektu. To s sebou nese přípravu, výběr a provedení opatření na snížení rizika.

Cílem identifikace rizika je podle Fotra a Hnilici (2014, s. 25) dospění k souboru rizikových faktorů, které by mohly jak negativně, tak pozitivně ovlivnit hospodářské či jiné výsledky podniku a vyjádření míry úspěšnosti připravovaných investičních projektů.

Fotr a Souček (2011, s. 152) vysvětlují, že identifikace rizika vyžaduje určité vstupy, uplatnění vhodných metod a nástrojů a zapojení pracovníků, kteří disponují potřebnými znalostmi o investičním projektu. Výsledkem této identifikace je velký počet rizikových faktorů, u těch významných je pak třeba připravit **opatření na snížení rizika**.

Polách (2012, s. 101) představuje dva způsoby **měření rizika**, jímž je měření *objektivní* (na základě předchozích údajů o peněžních tocích) měření *subjektivní* (na základě odborného odhadu s ohledem na možné působení různých faktorů jako jsou ceny, náklady či daně).

Fetisovová (2018 s. 142) stanovuje obecný postup ochrany proti investičnímu riziku:

- a) **určení kritických faktorů rizika** – kdy se nejčastěji využívá analýza citlivosti, která určí rozhodující faktory
- b) **určení bodu zvratu investičního projektu** – ten stanoví, od kterého kritického objemu produkce začne být projekt výnosný
- c) **kvantifikace rizika** – pomocí různých metod a určení jeho důsledků na ekonomická kritéria investičního projektu
- d) **příprava a realizace různých postupů** – takových, které umožní snížit riziko

Příklady proti-rizikových opatření

Fotr a Souček (2011, s. 189) a Kalouda (2017, s. 237) uvádí několik příkladů proti-rizikových opatření před nepříznivými důsledky rizika:

- **volba právní formy podnikání** – dovolující částečně optimalizovat ručení podniku
- **diverzifikace neboli rozložení rizika** – u výrobního programu, zákazníků a odbytových cest, investičního programu či geografická diverzifikace
- **flexibilita technologie** – tu zajišťuje univerzální technologie
- **dělení rizika** – na více účastníků, kteří se společně podílí na realizaci projektu
- **transfer rizika** – přesun rizika na jiný subjekt, jímž je dodavatel, odběratel či stát
- **vytváření podnikových rezerv** – je nejčastější formou ochrany, avšak je finančně náročná

6 FINANČNÍ ANALÝZA

Růčková (2019, s. 9) představují finanční analýzu jako systematický soubor získaných dat, která jsou obsažena zejména v účetních výkazech. Slouží k hodnocení firemní minulosti, současnosti a k předpovídání budoucích finančních podmínek, přičemž jejím hlavním smyslem je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku.

Hrdý a Krechovská (2016, s. 209) definují finanční analýzu jako obraz o finanční situaci a zdraví podniku a chápu ji buď v užším pojetí, kdy finanční analýza představuje hodnocení stavu a minulého vývoje financí podniku, nebo v širším pojetí, kdy se snaží o předpověď budoucího vývoje podnikových financí.

Jindřichovská (2013, s. 213) zmiňuje, že je finanční analýza prováděna pro vytvoření bližšího obrazu o kvalitě podniku a proto, abychom ho mohli porovnat s jiným podnikem.

6.1 Účel finanční analýzy

Hlavní úkol finanční analýzy prezentují Růčková a Roubíčková (2012, s. 77) jako nepřetržité hodnocení ekonomické situace podniku, která je výsledkem působení jak ekonomických, tak neekonomických faktorů a zohlednění vlivů těchto faktorů při interpretaci výsledků. Dále by finanční analýza měla být schopná odhalit budoucí vývoj jednotlivých ekonomických veličin a případné poruchy ve finančním hospodaření.

Na základě tvrzení autorů Hrdého a Krechovské (2016, s. 209) se stává hlavním účelem finanční analýzy vyjádření majetkové a finanční situace podniku a připravení podkladů pro interní rozhodování managementu podniku.

Knápková a kol. (2017, s. 17) označují za účel finanční analýzy to, že pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svá aktiva, zda je schopen včas splácet své závazky a mnoho dalších aspektů.

6.2 Uživatelé a zdroje informací finanční analýzy

Hrdý a Krechovská (2016, s. 210) konstatují, že informace týkající se finanční situace podniku jsou důležité pro mnoho subjektů, které s podnikem přichází do kontaktu. Patří mezi ně:

manažeři – využívají tyto informace pro dlouhodobé a operativní řízení podniku, umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a následným důsledkem

investoři (akcionáři, společníci) – takové subjekty vkládají do podniku svůj kapitál a očekávají, že po určitém čase se jim vložené prostředky vrátí, proto tyto informace mohou ovlivnit jejich budoucí investiční záměry

banky – banky při poskytování úvěrů přidávají do smlouvy klauzuli, která se váže na stabilitu úvěrových podmínek úzce souvisejících s hodnotami vybraných finančních ukazatelů

obchodní partneři – ty zajímá, zda bude podnik schopen včas splácet své závazky, tudíž je zajímá krátkodobá prosperita, solventnost a likvidita

zaměstnanci – mají přirozený zájem o prosperitu a finanční stabilitu podniku, který jich zaměstnává a jeho finanční výsledky je motivují k práci

konkurenční podniky – sledují zejména úroveň výzkumu a vývoje, intenzitu propagace a cenovou politiku

stát – zajímá se o finančně účetní data zejména pro statistiku, rozdělování dotací či kontrolu podniků například z hlediska plnění daňových povinností

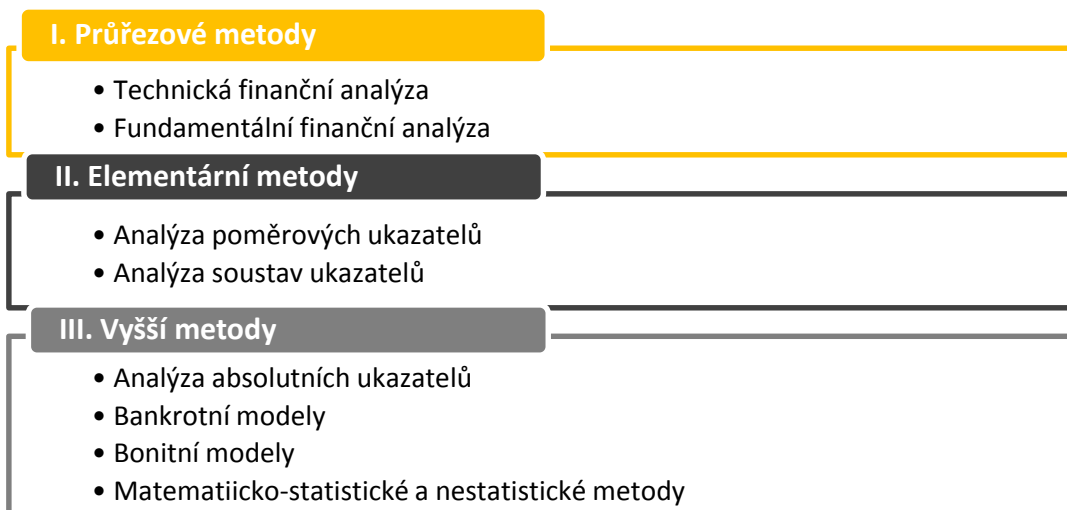
(Růčková a Roubíčková, 2012, s. 79; Hrdý a Krechovská, 2016, s. 210; Knápková a kol., 2017, s. 17)

Knápková a kol. (2017, s. 18) uvádí jako základní **zdroj dat** finanční analýzy **účetní výkazy podniku**, jimiž je rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha účetní závěrky. Dále mnoho informací obsahuje také výroční zpráva či jednotlivé zprávy vrcholového vedení, vedoucích pracovníků či auditorů. Kalouda (2017, s. 58) představuje další okruhy zdrojů dat, jimiž jsou například vstupy z fundamentální analýzy a údaje z finančního či kapitálového trhu.

6.3 Metody finanční analýzy

Růčková (2019, s. 43) objasňuje, že v rámci finanční analýzy existuje celá řada metod, které je možno s úspěchem aplikovat. Při volbě metody se však musí brát ohled na: **účelnost** (metoda musí odpovídat předem zadanému cíli), **nákladnost** (náklady, které s sebou analýza nese, by měly být přiměřené jejich návratnosti) a **spolehlivost** (lze ji získat kvalitnějším využitím všech dostupných dat).

Na Obr. 5 je znázorněno základní rozdělení metod finanční analýzy.



Obrázek 5 Rozdělení metod finanční analýzy (*vlastní zpracování podle Kaloudy (2017, s. 60) a Růčkové a Roubíčkové (2012, s. 99)*)

6.4 Analýza absolutních ukazatelů

Hrdý a Krechovská (2016, s. 212) definují absolutní ukazatele jako údaje zjištěné z účetních výkazů. Existují údaje, které vyjadřují stav k určitému časovému okamžiku, takovým údajům se říká **stavové veličiny**. Údaje, které naopak vyjadřují vývoj za určité časové období, se nazývají **tokové veličiny**. K jejich analýze se využívá **horizontální** a **vertikální analýza**.

- **Horizontální analýza**

Kalouda (2017, s. 62) charakterizuje horizontální analýzu jako analýzu vývoje finančních ukazatelů v závislosti v čase. Za obvyklý výstup je považován časový trend daného ukazatele, využitelný pro predikci budoucího vývoje. Knápková a kol. (2017, s. 71) prezentují postup této analýzy jako porovnávání změn položek účetních výkazů v časové posloupnosti, kdy se počítá absolutní výše změn a její procentní vyjádření k výchozímu roku.

- **Vertikální analýza**

Hrdý a Krechovská (2016, s. 212) označují za vertikální analýzu vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentní podíl na určité celkové hodnotě, ke které jsou jednotlivé položky vztaheny. Knápková a kol. (2017, s. 71) pro rozbor rozvahy uvádí za obvyklou základnu výši aktiv či pasiv a pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkových výnosů či nákladů.

6.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Podle Knápkové a kol. (2017, s. 85) se rozdílovými ukazateli rozumí takové ukazatele, které slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Patří mezi ně:

- **čistý pracovní kapitál**

Čistý pracovní kapitál je nejčastěji využívaný ukazatel, který je definován jako rozdíl mezi *oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji*. Pokud má být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši volného kapitálu, což by znamenalo mít přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. Z tohoto důvodu je čistý pracovní kapitál nazýván jako ochranný polštář pro případ neočekávané potřeby likvidních prostředků. Pokud je však jeho hodnota záporná, jedná se o tzv. nekrytý dluh, kdy musí být část stálých aktiv financována krátkodobými cizími zdroji nebo tato stálá aktiva musí být použita k uhrazení krátkodobých dluhů.

- **čisté pohotové prostředky**

Čisté pohotové prostředky představují rozdíl mezi *pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky*, přičemž pohotovými peněžními prostředky se mají na mysli peníze v hotovosti a na běžných účtech, popřípadě jejich ekvivalenty jako jsou směnky či šeky. V hrubé podobě představuje finanční prostředky, které jsou bezprostředně k dispozici pro úhradu závazků.

(Hrdý a Krechovská, 2016, s. 214; Knápková a kol., 2017, s. 85)

6.6 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je podle Růčkové (2019, s. 56) nejčastěji využívaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti a jiných úrovní analýz, kterou může být například odvětvová analýza.

Knápková a kol. (2017, s. 87) vysvětlují podstatu poměrových ukazatelů v podání do poměru různých položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty či cash flow. Nejčastěji se hodnotí skupiny ukazatelů *zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity* a ukazatele *kapitálového trhu*.

6.6.1 Analýza zadluženosti

Hrdý a Krechovská (2016, s. 219) popisují, že ukazatele zadluženosti slouží k hodnocení finanční stability podniku, jejíž podmínkou je rovnováha finanční a majetkové struktury

podniku. Kalouda (2017, s. 76) je definuje jako varianty vyjádření poměru vlastních a cizích zdrojů. Patří mezi ně:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}} \quad (6)$$

Celková zadluženost vyjadřuje, v jakém rozsahu je majetek podniku krytý cizími zdroji. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 – 60%, avšak záleží na odvětví daného podniku. Rostoucí zadluženost může vést ke zvyšování rentability vlastního kapitálu, avšak zároveň zvyšuje riziko jak pro věřitele, tak pro vlastníky.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (7)$$

Míra zadluženosti neboli stupeň finanční samostatnosti vyjadřuje poměr mezi cizími a vlastními zdroji. Ukazatel je významný pro banku při žádosti o nový úvěr, kdy se rozhoduje, zda ho podniku poskytne, či ne. Jeho hodnota by se měla pohybovat mezi 0,3 – 0,6 protože od hodnoty 1 už je podnik pro banku rizikový.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (8)$$

Ukazatel úrokového krytí hodnotí, jak je podnik schopen svým ziskem v podobě EBIT pokrýt náklady, které vznikly v souvislosti se zadlužením. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat nad hodnotou 5. Preferuje se však maximalizace tohoto ukazatele bez stanovení stropu.

$$\text{Krytí DM dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (9)$$

U krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji platí zlaté pravidlo financování, dle kterého je ideální, když je dlouhodobý majetek krytý dlouhodobými zdroji. Jestliže je výsledek nižší jak 1, kryje společnost část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a může se stát, že bude mít problém s úhradou svých závazků. Jedná se o *agresivní strategii*. Další možností je *konzervativní strategie*, kdy je společnost sice finančně stabilní, ale drahými dlouhodobými zdroji financuje i část krátkodobého majetku a je tak překapitalizována. Přiměřenou variantou je *neutrální strategie*, při které má společnost přiměřené krytí dlouhodobého majetku a části oběžných aktiv dlouhodobým kapitálem.

(Kuběnka, 2015, s. 52 – 53; Knápková a kol., 2017, s. 88 – 91)

6.6.2 Analýza likvidity

Ukazatelé likvidity jsou podle Kuběny (2015, s. 54) označeny pro nástroj ke stanovení schopnosti podniku dostát svým krátkodobým závazkům. Dobrá likvidita značí solventní podnik. Rozlišují se 3 základní stupně:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

Běžná likvidita znázorňuje, kolikrát mají být oběžná aktiva větší než krátkodobé závazky, aby krátkodobá pasiva nemusela být hrazena například prodejem stálých aktiv. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je mezi 1,5 – 2,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Pohotová likvidita vyjadřuje schopnost podniku vyrovnávat závazky bez prodeje zásob, které jsou považovány za nejméně likvidní zdroj. Ukazatel by měl dosahovat hodnot v rozmezí 1 – 1,5.

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

Ukazatel hotovostní likvidity určuje nejvyšší možnou likviditu. Měl by dosahovat hodnot v rozmezí 0,2 – 0,5.

(Kalouda, 2017, s. 75; Knápková a kol., 2017, s. 94 – 95)

6.6.3 Analýza rentability

Hrdý a Krechovská (2016, s. 215) vymezují ukazatele rentability jako ukazatele, které měří úspěšnost při dosahování podnikových cílů srovnáním zisku s jinými veličinami.

Knápková a kol. (2017, s. 100) definují rentabilitu jako výnosnost vloženého kapitálu, která je měřítkem schopnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu neboli schopnosti vytvářet nové zdroje.

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (13)$$

Ukazatel rentability tržeb vyjadřuje průměrnou čistou ziskovou marži, kterou je vhodné porovnat s obdobným podnikem.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad (14)$$

Tento ukazatel měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. Jinak řečeno, hodnotí tedy všeobecnou efektivnost využití kapitálu bez ohledu na zdroj, ze kterého tento kapitál pochází.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (15)$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu měří výnosnost vlastního kapitálu vloženého vlastníky podniku. Měl by být vyšší, než úroková míra z dlouhodobých vkladů.

$$\text{Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)} = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (16)$$

Ukazatel rentability investovaného kapitálu je využívám jako ukazatel, který měří výnosnost dlouhodobého kapitálu (dlouhodobého cizího kapitálu a vlastního kapitálu) vloženého do majetku podniku.

(Kuběnka, 2015, s. 44 – 50; Knápková a kol., 2017, s. 100 - 105)

6.6.4 Analýza aktivity

Hrdý a Krechovská (2016, s. 217) hodnotí ukazatele aktivity jako využitelné pro řízení aktiv podniku protože hodnotí, jak efektivně podnik se svými aktivy hospodaří.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (17)$$

Obrat aktiv hodnotí potřebnou vázanost podnikových fixních aktiv k dosažení určitého obratu. Minimální doporučená hodnota je 1.

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (18)$$

Obrat dlouhodobého majetku hodnotí potřebnou vázanost podnikového dlouhodobého majetku k dosažení určitého obratu.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} * 360 \quad (19)$$

Tento ukazatel určuje, kolik dní je potřeba prodávat, aby byly splaceny zásoby.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} * 360 \quad (20)$$

Ukazatel doby obratu pohledávek vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky z obchodních vztahů} + \text{ostatní závazky}}{\text{tržby}} * 360 \quad (21)$$

Doba obratu závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Měl by dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek.

(Kalouda, 2017, s. 74; Knápková a kol., 2017, s. 107 - 109)

6.7 Analýza souhrnných ukazatelů

Růčková (2019, s. 78) tvrdí, že podstatou finanční analýzy je snaha o kontinuální vyhodnocování finančního zdraví podniku. K tomu slouží souhrnné indexy hodnocení. Nejčastějším a nejpoužívanějším ukazatelem je **pyramidová soustava ukazatelů**. Hrdý a Krechovská (2016, s. 222) vysvětluje podstatu pyramidové soustavy ukazatelů v postupném rozkladu vrcholového ukazatele, který postihuje základní cíl podniku, na dílčí ukazatele.

Růčková (2019, s. 79) za nejznámější pyramidový rozklad označuje **Du Pontův rozklad**, který je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu a vymezení položek vstupujících do tohoto ukazatele.

Du Pontova rovnice má tvar: $ROE = \check{C}Z/VK = \check{C}Z/A * A/VK = \check{C}Z/T * T/A * A/VK$ (22)

kde: ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ČZ – čistý zisk

VK – vlastní kapitál

A – celková aktiva

T - tržby

6.7.1 Bankrotní modely

Kuběnka (2015, s. 57) označuje bankrotní modely za čistě predikční, protože vzešly z porovnání vzorku finančně zdravých podniků a podniků v úpadku. Predikují tak finanční stabilitu či úpadek daného podniku v následujícím období.

Podle tvrzení Růčkové (2019, s. 80) mají bankrotní modely informovat uživatele o tom, zda je v dohledné době podnik ohrožen svým bankrotem, a to na základě identifikace problémů s likviditou, výší čistého pracovního kapitálu či rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

- **Altmanovo Z-skóre**

Altmanovo Z-skóre slouží k předpovědi budoucích potíží podniku, kdy je použita diskriminační metoda, na jejímž základě je určena váha jednotlivých poměrových ukazatelů.

Rovnice Z-skóre je ve tvaru: $Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$
(23)

kde: X_1 – pracovní kapitál/celková aktiva

X_2 – nerozdělený zisk/celková aktiva

X_3 – EBIT/celková aktiva

X_4 – tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota dluhů

X_5 – tržby/celková aktiva

Pokud je hodnota Z vyšší než **2,99**, nachází se podnik v pásmu prosperity, pokud je hodnota Z v rozmezí **1,81 – 2,99**, má podnik nevyhraněnou finanční situaci a nachází se v tzv. šedé zóně, pokud je Z hodnota menší než **1,81**, disponuje podnik velmi silnými finančními problémy a hrozí mu bankrot. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 224 - 225; Knápková a kol., 2017, s. 132 - 133)

- **Index IN**

U Indexu IN je každému ukazateli v rovnici přiřazena váha, která je váženým průměrem hodnot každého ukazatele v odvětví. **Rovnice Indexu IN** je ve tvaru:

$$IN05 = 0,13 * (\text{aktiva/cizí zdroje}) + 0,04 * (\text{EBIT/nákladové úroky}) + 3,97 * (\text{EBIT/aktiva}) + 0,21 * (\text{výnosy/aktiva}) + 0,09 * (\text{oběžná aktiva/krátkodobé závazky}) \quad (24)$$

Pokud je hodnota IN vyšší jak **1,6**, podnik tvoří hodnotu, pokud je hodnota IN nižší jak **0,9**, podnik hodnotu netvoří a pokud se hodnota IN nachází v rozmezí **0,9 – 1,6**, nachází se v tzv. šedé zóně. (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 226; Knápková a kol., 2017, s. 133 - 134)

6.7.2 Bonitní modely

Růčková (2019, s. 80) uvádí, že jsou bonitní modely založeny na diagnostice finančního zdraví podniku, tudíž je jejich cílem stanovit, zda se podnik řadí mezi dobré či špatné podniky. Proto je možné je s jinými podniky srovnat. Kuběnka (2015, s. 58) spolu s Kubíčkovou a Jindřichovskou (2015, s. 243) představují příklady takových modelů: Index bonity, Tamariho model, Kralickův Quicktest či Grünwaldův index bonity.

- **Index bonity**

Index bonity dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 243) vyjadřuje následující rovnice:

$$\begin{aligned} IB = & 1,5 * (CF/CZ) + 0,08 * (A/CZ) + 10 * (\text{zisk před zdaněním}/A) + \\ & + 5 * (\text{zisk před zdaněním}/\text{celkové výkony}) + 0,3 * (\text{zásoby}/\text{celkové výkony}) + \\ & + 0,1 * (\text{celkové výkony}/A) \end{aligned} \quad (25)$$

Pokud výsledná hodnota IB bude nižší než **-3**, jde o extrémně špatnou finanční situaci, pokud bude v intervalu **<-3;0>** je finanční situace velmi špatná, v intervalu **<0;0,03>** je finanční situace špatná, pokud lze očekávat určité problémy, hodnota IB leží v intervalu **<0,03;1>**, v rozmezí intervalu **<1;1,5>** se jedná o středně dobrou finanční situaci, v rozmezí **<1,5;2,2>** pak o velmi dobrou finanční situaci, nejlepší možnou variantou je interval **<2,2;3>**, kdy je finanční situace extrémně dobrá. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 243 – 245)

6.7.3 Spider analýza

Knápková a kol. (2017, s. 121) věnují pozornost paprskovitému grafu nazývaného „spider analýza“, pomocí kterého lze také posoudit výsledky základních skupin poměrových ukazatelů – a to zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity s výsledky vykazovanými v rámci odvětví.

Dle mínění Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 287) je vhodné tyto ukazatele porovnat a postavit do vzájemné souvislosti pro určení finančního zdraví podniku, kdy srovnání více ukazatelů v jediném úkonu má pro něj přidanou informační hodnotu.

6.7.4 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota měří, jak společnost přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Knápková a kol. (2017, s. 153)

Jedním z možných výpočtů je vzorec: $EVA = (ROE - r_e) * VK$ (26)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

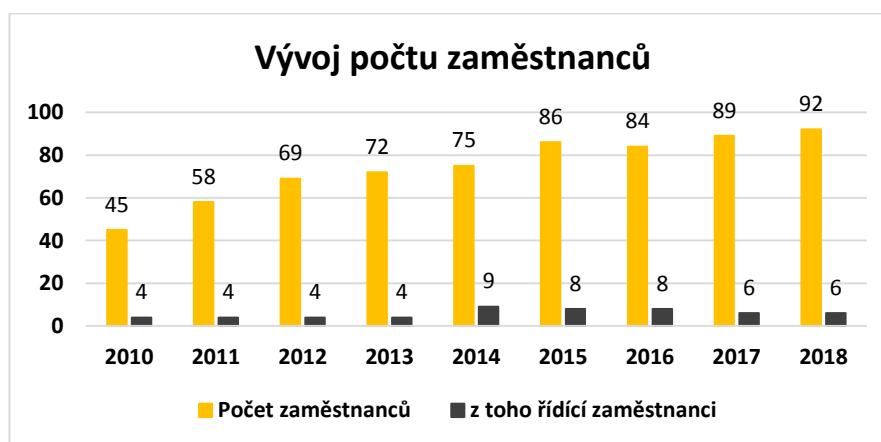
7 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Společnost Karel Kaňák, s. r. o. je středním velmi stabilním podnikem s dlouhou tradicí. Působí na trhu od 12. prosince 1991. Od počátku podnikání se podnik primárně zaměřuje na český a slovenský trh, který se postupně rozrostl i o trh maďarský. Za dobu své existence si v regionu střední Evropy vydobyl významné postavení a stal se tak uznávaným a dokonce jedním ze dvou hlavních producentů výsekových nástrojů pro obalový a grafický průmysl a to díky vysoké úrovni jejich kvality, aktivnímu přístupu majitelů a zkušených zaměstnanců, kteří stále usilují o inovace a nová technologická řešení.

Předmětem činnosti se společnost řadí do sekce „výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona“, konkrétně obory činností: výroba strojů a zařízení, velkoobchod a maloobchod, pronájem a půjčování věcí movitých, poradenská a konzultační činnost, zpracování odborných studií a posudků, služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy.

7.1 Vývoj počtu zaměstnanců

Společnost Karel Kaňák, s. r. o. se organizačně člení na **5 hlavních divizí**, jimiž jsou: vedení firmy, komunikace a personál, marketing a obchod, výroba, finance, kvalita a kvalifikace, public relation. V následujícím grafu lze pozorovat vývoj celkového počtu zaměstnanců v letech 2010 – 2018. Počet zaměstnanců má rostoucí vývoj, a tak lze konstatovat, že se společnost neustále rozvíjí. Do roku 2010 byla dle počtu zaměstnanců ještě malým podnikem a od roku 2011 až do doby nynější je **podnikem středním**.



Obrázek 6 Vývoj počtu zaměstnanců (vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018)

7.2 Charakteristika odvětví

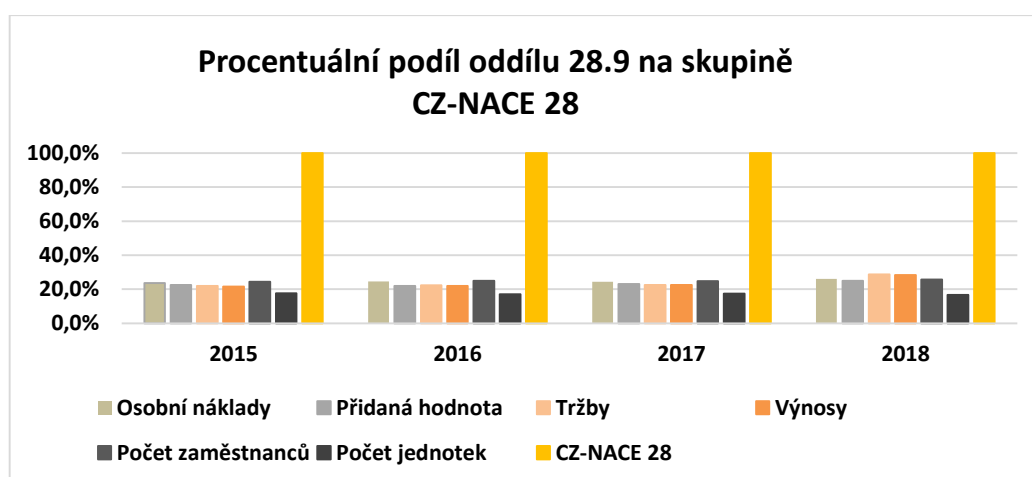
Společnost Karel Kaňák, s. r. o. se podle klasifikace CZ-NACE řadí do oddílu výroby strojů a zařízení j. n., která spadá pod oblast zpracovatelského průmyslu. Konkrétně lze společnost zařadit do sekce **28.9 – Výroba ostatních strojů pro speciální účely**, která se v rámci určení konkrétního zaměření větví ještě dále na 28.9.5 – Výrobu strojů a přístrojů na výrobu papíru a lepenky.

Oddíl výroby strojů a zařízení j. n. je považován v rámci zpracovatelského průmyslu za velmi významný, jelikož na základě svého strojírenského zaměření velmi úzce souvisí s ostatními průmyslovými odvětvími, díky čemuž může signalizovat stav a další vývoj českého hospodářství. Středně velké podniky, do kterých dle počtu zaměstnanců patří i společnost Karel Kaňák, s. r. o. tvoří asi jednu třetinu celého oddílu, nejvíce zde však dominují podniky velké. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2019b)

7.2.1 Ekonomické a produkční charakteristiky

Oddíl CZ-NACE 28 je tvořen 5 skupinami, přičemž nejvýznamnější z nich je skupina 28.2, týkající se výroby ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely. Skupina, do které se řadí analyzovaná společnost je však díky svým produkčním charakteristikám a počtu jednotek v rámci celé skupiny druhou nejvýznamnější. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2019b)

Jak lze sledovat na Obr. 7, podíly základních produkčních charakteristik na celé skupině mají tendenci stále růst.



Obrázek 7 Procentuální podíl oddílu 28.9 na skupině CZ-NACE 28

(vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu, ©2019b)

Vývoj strojírenského průmyslu v ČR má obecně tendenci stále růst, nejvíce by se však mělo z pohledu růstu tržeb dařit malým a středním firmám, který zapříčiňuje zejména velká poptávka ze zemí mimo EU. Narůstající objem vývozu svědčí o trvale se zlepšující kvalitě, technické úrovni a konkurenceschopnosti výrobků. Mezi země, do kterých české strojírenské firmy vyváží, patří zejména Německo, dále Francie, Slovensko, Spojené království, Itálie, Rakousko, Polsko či USA.

Co je však vnímáno jako negativum, jsou rostoucí náklady průmyslové výroby. Z tohoto důvodu podniky nalézají nová řešení v oblasti inovací, které by jim zajistily vyšší konkurenční výhodu. Jedná se například o investování do nových technologií, tváření přes technologie 3D tisku, automatizaci, robotiku a s nimi související softwarová řešení. Oddíl CZ-NACE 28 patří z pohledu výzkumu, vývoje a inovací mezi největší oddíly zpracovatelského průmyslu. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2019b)

Z následující tabulky, týkající se hlavních ekonomických ukazatelů, lze odvodit, že v posledních letech má suma tržeb oddílu CZ-NACE 28 opravdu rostoucí charakter a jim vždy téměř přímo úměrný nárůst přidané hodnoty. Počet zaměstnaných osob během sledovaných let roste, avšak počet firem v odvětví ubývá.

Tabulka 1 Základní ekonomické ukazatele oddílu CZ-NACE 28

(vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu, ©2019b)

Položka	Účetní období			
	2015	2016	2017	2018
Počet jednotek	5 194	4 919	4 865	4 742
Počet zaměstnaných osob	124 843	124 836	126 867	128 567
Tržby (v mil. Kč)	340 118	339 251	376 567	396 096
Přidaná hodnota	93 051	91 257	94 703	94 914

Dá se konstatovat, že strojírenské odvětví je nepostradatelnou součástí zpracovatelského průmyslu, ať už z hlediska zaměstnávání pracovníků či produkce. Obecně se mu daří, bohužel je však limitováno nedostatkem pracovníků způsobující přetíženost výrobních kapacit, proto je nutné se orientovat na zavedení praktické výuky ve školách. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2019b)

8 ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ A MIKROPROSTŘEDÍ

Pro strategickou analýzu společnosti a ucelený pohled na ni je zvolena PESTLE analýza, SWOT analýza a analýza atraktivnosti trhu - matice GE.

8.1 PESTLE analýza

Pomocí PESTLE analýzy jsou pomocí jednotlivých faktorů promítnuty nejvýznamnější události, rizika a vlivy charakteristické pro společnost a její další vývoj. Slouží také jako vstup pro analýzu vnějšího prostředí v analýze SWOT.

8.1.1 Politické a legislativní faktory

Jestliže chce společnost ve svém oboru podnikat, musí se vyznat v legislativě země, ve které podniká. Zákonů, které legislativa České republiky zahrnuje, je však mnoho a navíc podléhají častým změnám, proto je velmi obtížné je všechny výborně ovládat a ve výsledku podnikatelskou činnost brzdí. Prioritou Ministerstva financí je však do budoucna zajistit zjednodušení a elektronizaci daňového systému a celkově tak vytvořit stabilní a předvídatelné daňové prostředí. (Programové prohlášení vlády, ©2018)

Mezi zásahy do podnikatelské činnosti společnosti patří měnící se minimální mzda či náklady na odvody zdravotního a sociálního pojištění. Za nejvýznamnější zákony, které mají vliv na chod společnosti, lze považovat:

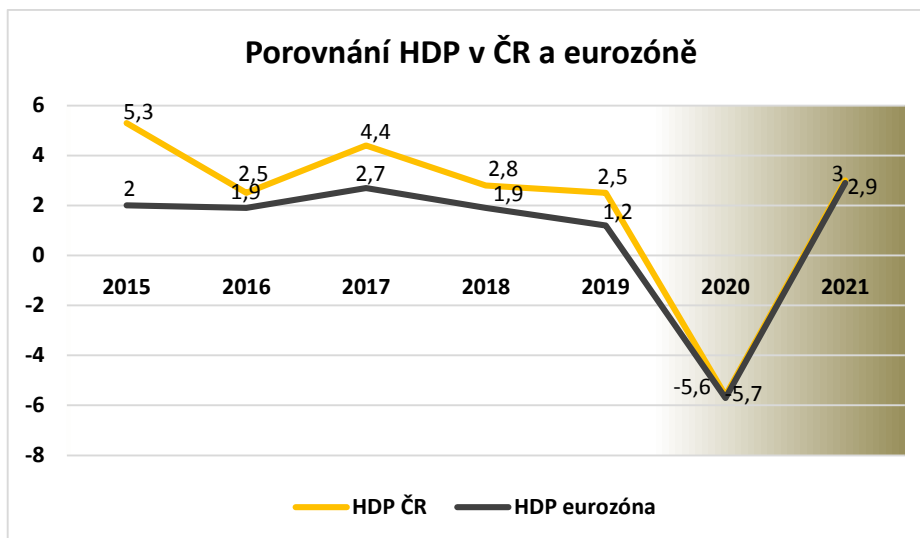
- **Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech** – upravuje například výši vkladu společnosti s ručením omezeným, práva a povinnosti společníků, orgány této společnosti a další;
- **Zákon č. 262/2006 Sb. zákoník práce** – upravuje pracovněprávní vztahy mezi zaměstnavatelem a jeho zaměstnanci, odměňování či bezpečnost zdraví při práci;
- **Zákon č. 89/2012 Sb. občanský zákoník** – upravuje vzájemná práva a povinnosti osob, aby nedošlo například k narušení důstojnosti či svobody člověka a další;
- **Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví** - stanovuje podmínky zjišťování účetních záznamů společnosti pro potřeby státu, vymezuje velikost účetní jednotky, předmět jejího účetnictví a délku účetního období;
- **Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů** – stanovující jak zdanění příjmů účetní jednotky, tak zdanění příjmů zaměstnanců společnosti;

- **Zákon č. 16/1993 Sb. o dani silniční** – upravuje zdanění firemních vozidel společnosti;
- **Zákon č. 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty** – upravuje zdanění jak výrobků společnosti prodávaných odběratelům, tak materiálu od dodavatelů, ze kterého je vyrábí;
- **Zákon č. 338/1992 Sb. o dani z nemovitých věcí** – upravuje zdanění jak pozemků, tak staveb, které společnost vlastní;
- **Zákonné opatření Senátu č. 340/2013 Sb. o dani z nabytí nemovitých věcí** – zatěžující společnost při nabývání dalších pozemků pro svou činnost.
(ČESKO, ©1991, 1992, 2004, 2006, 2012, 2013)

8.1.2 Ekonomické faktory

Ke správně fungující společnosti neodmyslitelně patří i mapování a předvídání národního a vzhledem ke spolupráci se zahraničím i světového ekonomického prostředí. To zahrnuje nejdůležitější ukazatele, jako je národní HDP, HDP eurozóny, inflaci, nezaměstnanost, vývoj měnového kurzu CZK/EUR či základní úrokové sazby (diskontní, 2T repo, lombardní, 3M PRIBOR).

Na Obr. 8 lze sledovat vývoj **reálného HDP** v České republice a celkové v eurozóně. Výkonnost ekonomiky v ČR je v porovnání s eurozónou na vyšší úrovni, ovšem v posledních letech měl ekonomický růst stejnou tendenci zpomalovat a být nejslabší od doby hospodářské recese v letech 2008/2009. Velký vliv na HDP má automobilový průmysl, na který působí menší poptávka ze zemí mimo EU spolu s postupným zpřísněním emisních norem. V roce 2019 reálný HDP vzrostl o 2,5 %, ovšem díky celosvětové pandemii, která dostává světovou ekonomiku v roce 2020 znovu do hospodářské recese, je očekáván propad ekonomického výkonu až o 5,6 % podobně jako v eurozóně. Předpokládá se však, že nákaza COVID-19 v tomto roce postupně vymizí a ekonomika se znovu nastartuje, což by se mělo v roce 2021 projevit 3% růstem HDP. Predikce se však díky stávající situaci stále mění a podle ČNB by propad ekonomického výkonu v ČR v roce 2020 mohl dosáhnout až 8% a následný růst v roce 2021 by mohl být až ve výši 4%. Pro výkonnost ekonomiky v eurozóně a tím i v ČR je mimo jiné také rizikem klesající vývoj průmyslu v Německu vzhledem k tomu, že je hlavním obchodním partnerem nejen společnosti Karel Kaňák, s. r. o., ale většiny firem v ČR. (ČNB, ©2020a; Ministerstvo financí České republiky, 2020a, Ministerstvo financí České republiky, 2020b)



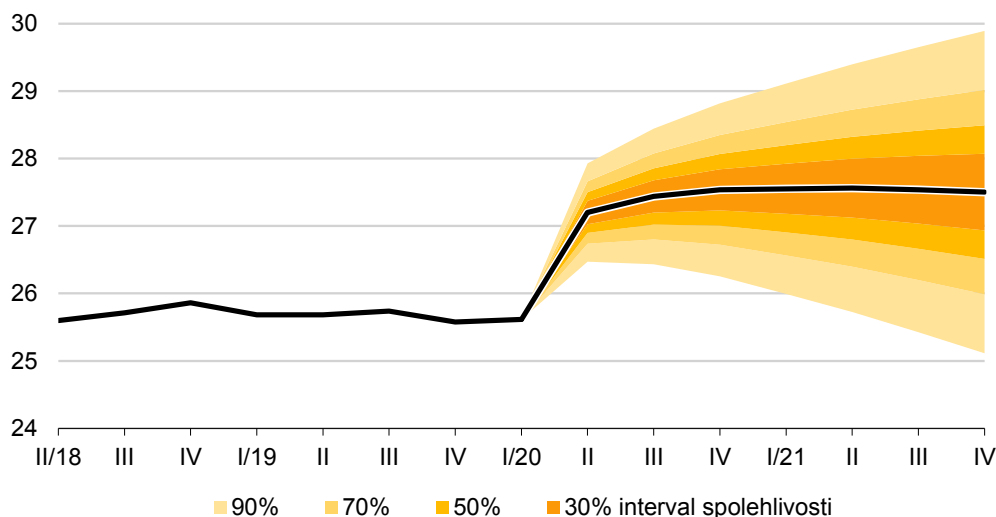
Obrázek 8 Porovnání HDP v ČR a eurozóně s predikcí z dubna 2020

(vlastní zpracování podle ČNB ©2020a a Ministerstva financí České republiky, 2020b)

Společnost ve velké míře ohrožují zvyšující se náklady průmyslové výroby, čemuž nepřispívá ani 2,8% **míra inflace** v roce 2019, která se poprvé od roku 2012 dostala nad hranici tolerančního pásma. Její výše by měla být za rok 2020 ještě vyšší a to 3,2 %, to je však pouze krátkodobé rozhodnutí a kvůli chybějícím protiinflačním faktorům v roce 2021 je pro tento rok prognózováno snížení na 1,6 %.

Dále v souvislosti s prognózovaným ekonomickým propadem a s ním spojenému snížení poptávky po práci je po několikaletém klesání **míry nezaměstnanosti** v roce 2020 očekáváno její zvýšení, a to z 2,2 % v roce 2019 na 3,3 % v roce 2020. Pro rok 2021 se očekává další zvýšení na 3,5 %.

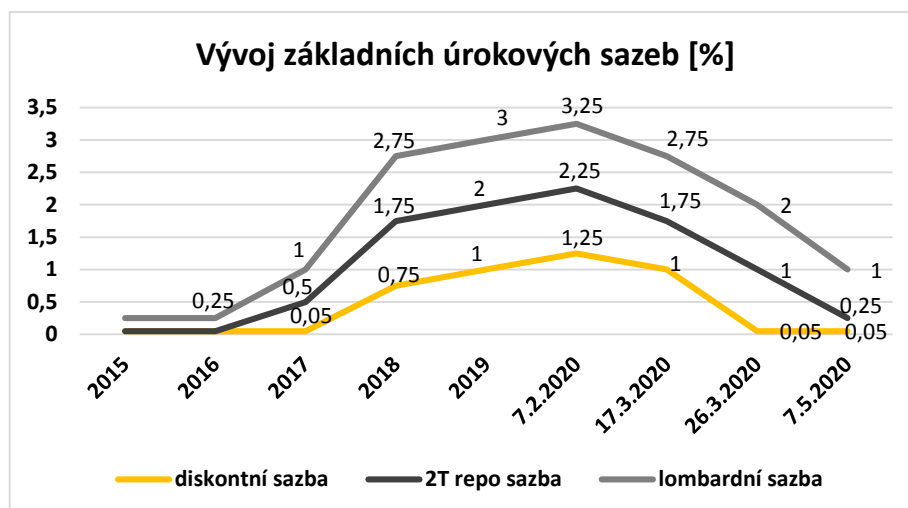
Kvůli úzké spolupráci s německými odběrateli se také společnost s každým dalším obchodem potýká s možností výskytu kurzové ztráty. Z tohoto důvodu je třeba sledovat vývoj **měnového kurzu CZK/EUR**. V roce 2019 proběhl zvrát ve vývoji tohoto kurzu a po několikaletém posilování koruny vůči euru koruna oslabila, a to z 25,6 CZK/EUR na 25,7 CZK/EUR. Kvůli globálnímu riziku v podobě pandemie COVID-19 se v roce 2020 prognózuje prudké oslabení koruny vůči euru a to až na 26,9 CZK/EUR a v roce 2021 dále na 27,5 CZK/EUR. Predikci tohoto kurzu dle ČNB lze pozorovat na Obr. 9. (ČNB, ©2020a; Ministerstvo financí České republiky, 2020b)



Obrázek 9 Prognóza vývoje měnového kuru CZK/EUR (ČNB, ©2020a)

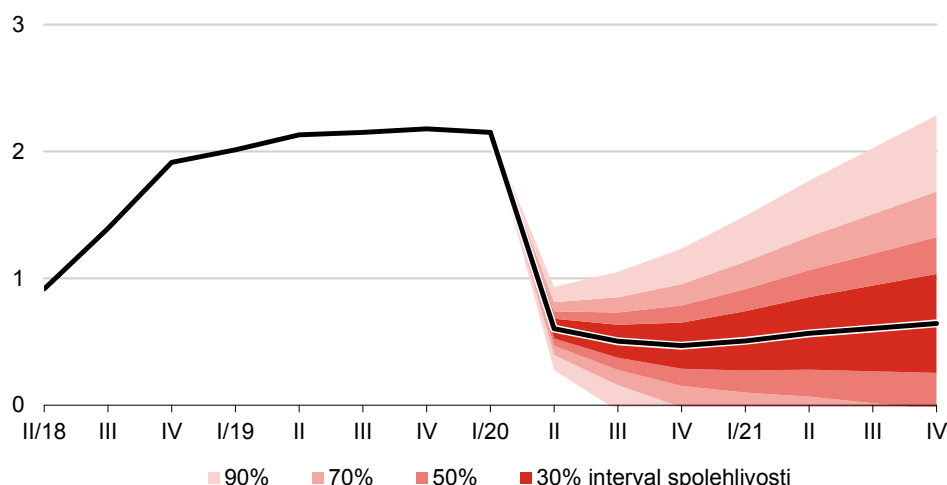
Na Obr. 10 je promítnutý vývoj tří **základních úrokových sazeb**, u nichž lze během prvních tří měsíců roku 2020 sledovat nejdříve velký nárůst a následně rychlý pokles. Nečekané zvýšení úrokových sazeb Českou národní bankou v období zpomalování ekonomického růstu proběhlo zejména kvůli vysoké míře inflace. Tento čin by se v té době promítnul ve zvýšení úrokových sazeb úvěrů, což by mohlo negativně ovlivnit žádost společnosti o úvěr na investici. Pozitivní vliv by měl však na úrokové sazby u spořicíh účtů či na posilnění koruny. (Bartušková, 2020)

Situace se díky celosvětové pandemii COVID-19 však výrazně změnila. V reakci na očekávané dopady této nákazy do české ekonomiky jako pomoc k postupnému zotavování měsíc po zvýšení úrokových sazeb Bankovní rada ČNB tyto sazby snížila. Celosvětová pandemie se bohužel dále nemírnila, a tak ČNB opětovně v měsíci březnu úrokové sazby snížila. S ohledem na mimořádnost situace a nové makroekonomické prognózy tak učinila znovu v květnu tohoto roku, přičemž v tomto období výše základních úrokových sazeb je následující: diskontní sazba ve výši 0,05 %, 2T repo sazba ve výši 0,25 % a lombardní sazba ve výši 1 %. Pro společnost by tento vývoj mohl znamenat výhodnější podmínky pro úvěr na plánovanou investici. (ČNB, ©2020e)



Obrázek 10 Vývoj základních úrokových sazeb (vlastní zpracování podle ČNB, ©2020b, ©2020c, ©2020d)

Úroková sazba **3M PRIBOR** je důležitým orientačním bodem pro společnost, která žádá o úvěr, neboť úrokové sazby úvěrů se od 3M PRIBOR odvíjí. Její průměrná výše činila v roce 2019 2,1 % a to v souladu s predikcí. V 1. čtvrtletí roku 2020 průměrně činila 2,2 %, což je v souladu s původní predikcí. Jestliže se nastavení měnové politiky ČNB a ECB nebude odchylovat od předpokladů a současných prognóz, měla by výše 3M PRIBOR činit ve 2. čtvrtletí roku 2020 0,7 % (původní prognóza činila 2,2 %) a celkově za rok 0,9 % (proti původní prognóze 2,2 %). Pro rok 2021 se predikuje ještě nižší výše a to 0,6 %. (ČNB, ©2020a, Ministerstvo financí České republiky, 2020a)



Obrázek 11 Prognóza vývoje úrokové sazby 3M PRIBOR (ČNB, ©2020a)

8.1.3 Sociální a demografické faktory

Důležitým tématem, které vchází v dnešní době do popředí, je poptávka jednotlivých firem po pracovní síle, jelikož stárnutí obyvatelstva způsobuje její nedostatek. Podporu ekonomicky aktivního obyvatelstva v Jihomoravském kraji, ve kterém společnost podniká, tvoří skupina ve věku 30 – 44 let. Naopak skupiny ekonomicky aktivního obyvatelstva ve věku 15 – 29 let stále ubývá, jednak proto, že studenti studují poměrně delší dobu, než tomu bylo dříve, ale i proto, že nastoupily demograficky slabší ročníky narozené na přelomu 20. a 21. století. Problém nedostatku zaměstnanců pak působí jako hlavní bariéra pro navyšování své produkce. Dalším diskutovaným problémem je vzdělání potřebné pro výkon práce v technicky - strojírenské společnosti. V porovnání dosaženého vzdělání v rozmezí 10 let lze sledovat, že podíl vysokoškoláků a středoškoláků s maturitou roste, ovšem skladba středoškolských oborů s maturitou, které studenti navštěvují, je téměř neměnná a velká většina se zajímá zejména o obory ekonomiky a administrativy. Ovšem obory technické a strojírenské zaujímají druhou nejžádanější oblast, což je pozitivním faktorem. Ve většině případů si i navzdory tomuto faktu musí firmy své nově přijaté zaměstnance zaškolovat či provádět vzdělávací programy ve školách. (ČSÚ, 2019a; ČSÚ 2019b, ČSÚ 2019c; Ministerstvo financí České republiky, 2020a)

8.1.4 Technické a technologické faktory

Technologický pokrok v oblasti výroby nutí společnosti k investicím. Pro uspokojení náročných požadavků na přesnost a inovativnost jednotlivých řešení od tuzemských a především těch zahraničních odběratelů společnost každoročně investuje do moderního technologického vybavení. S výhledem do budoucna má potenciál rozvíjet se tak, aby byla schopna realizovat velmi náročně zakázky pro zákazníky z polygrafického průmyslu, k čemuž přispěje pořízením nového hmotného majetku v podobě strojů i nehmotného majetku v podobě softwarů. Výsledkem takových inovací je pak zvýšení kapacity výroby a konkurenceschopnosti. Papírenský a obalový průmysl, pro něhož jsou produkty společnosti primárně určeny, kladou velký důraz také na kvalitu a rychlost dodávek. K zajištění všech požadavků od zákazníků společnost využívá poskytnutých dotací od státu. Existuje i možnost využití programů od EU, avšak administrativa spojená s čerpáním těchto dotací je stále velmi nepřehledná a složitá. V rámci oblasti online technologií společnost využívá reklamu na internetu jak pomocí novodobých sociálních sítí Facebook či Instagram, tak pomocí inzertních stránek, které současná marketingová situace žene kupředu.

8.1.5 Ekologické faktory

V dnešní době se klade čím dál větší důraz na ochranu životního prostředí, proto společnost musí podle Zákona č. 17/1992 Sb. o životním prostředí při každé další uvažované investici, která se týká pozemků, staveb i nových technologií zhodnotit vlivy na životní prostředí a zatížení území. Svou ekologickou šetrnost potvrzuje zapojením se do projektu Úspora energií a využití odpadního tepla z technologií či prodejem vyprodukovaného odpadu jiným subjektům k dalšímu využití. V České republice existuje i možnost stát se členem dobrovolného svazku CSR – Společenské odpovědnosti organizací, jehož snahou je mimo jiné minimalizovat negativní dopady na životní prostředí. (ČESKO, ©1992; CSR v ČR, ©2015)

8.2 SWOT analýza

Ke sjednocení informací o společnosti Karel Kaňák, s. r. o. a jejím odvětví je níže zpracována SWOT analýza, kde údaje v ní jsou čerpány jak z webových stránek společnosti a jejich sociálních sítí, kde společnost zveřejňuje své vydané články a stanoviska, tak z osobní komunikace s interním pracovníkem.



8.2.1 Silné stránky

Za nejsilnější stránku společnosti lze považovat její dlouhodobé a silné postavení jak na tuzemském, tak na zahraničním trhu, na kterém působí už 28 let. Společnost diverzifikuje riziko ztráty zakázek pomocí širokého spektra zákazníků, kdy žádná suma zakázek s každým z nich nepřesahuje 10 % z celkového obrátu. Do popředí vstupují i zaměstnanci, u kterých si zaměstnavatel vybudoval vysokou kvalifikovanost a díky možnosti jejich osobního růstu i spokojenost z jejich strany. Společnost se takovými zaměstnanci může pyšnit i z důvodu jejich nízké fluktuace. V délce 21 – 25 let je zde zaměstnáno až 46 % lidí, druhou velkou skupinou tvořící 26 % jsou lidé zaměstnaní v délce 6 – 10 let. Lze sledovat rozvoj strojového parku, který je na velmi vysoké technické úrovni a díky státním podporám je neustále rozšiřován a modernizován. Cena širokého portfolia produktů odpovídá jeho kvalitě. K propagaci těchto produktů společnosti využívá odborných časopisů a školení u významných firem. Využívána je také inzerce na internetu a reklama prostřednictvím společenských akcí. Nejvíce osvědčenou propagací je však jejich dobrá pověst, způsob jednání a stupeň ochoty a flexibility vůči odběratelům i dodavatelům. Podpora prodeje zahrnuje též odborné semináře za účasti zahraničních přednášejících spojených se setkáváním se zákazníky. Společnost nevede pouze obchodní činnost, ale i činnost technického poradenství, mimo jiné je zapojena do charitativní činnosti.

8.2.2 Slabé stránky

Společnost je velmi úspěšná, ale i přesto momentálně dostatečně nevyužívá potenciálu trhu. Ve srovnání se špičkou v oboru má výrazně nižší produktivitu práce, což může být na druhou stranu bráno jako rezerva do budoucna a prostor pro strategický tah. To co trápí celý průmysl, je nedostatek nových kvalifikovaných pracovníků, takoví už téměř neexistují, proto si společnost téměř každého zaměstnance vychovává od nuly. Problémem nejen společnosti, ale celého jejího oboru jsou dodací lhůty, které jsou velmi krátké (průměrně 2 – 4 dny), což je velmi náročné na kapacitní plánování a organizaci všech výrobních procesů. Negativně na podnik působí také přísné požadavky německých zákazníků na dodržování stabilní 100% kvality, kdy by její nesplnění mohlo mít dlouhodobý dopad na objednávky nebo by dokonce znamenalo úpadek společnosti. V neposlední řadě postrádá automatizovaný sklad, který by měl být však pro zvýšení efektivity výrobního procesu zřízen v řádech několika měsíců.

8.2.3 Příležitosti

Odvětví papírenského, obalového průmyslu, pro něhož jsou výsekové nástroje společnosti určeny, je odvětví velmi náročné na kvalitu a rychlost dodávek kvalitní produkce, kdy je termín dodávek mnohdy nižší než 3 dny od objednání, proto by mohlo být zkrácení a garance dodacích termínů jedním z faktorů přispívajících k nalezení nových odběratelů. Vzhledem k velmi dobrému postavení na trhu by pro společnost byla velkou příležitostí expanze na německý, rakouský a další dosud neobsazené trhy a zároveň by pak díky poptávce odběratelů ze zemí mimo EU mohl proběhnout nárůst obrátu společnosti. S růstem průmyslu by však nevzrůstaly jen nové požadavky na balení, ale i na nové moderní technologie. Díky nově pořízeným investicím do těchto technologií by tak mohla být zajištěna efektivnější produkce a zvýšena konkurenceschopnost společnosti. K jejich snadnějšímu zrealizování by mohlo pomoci získání národních dotací či dotací z EU.

8.2.4 Hrozby

Za největší hrozbu společnosti se dá pokládat jak vstup nové konkurence do odvětví, tak růst největšího konkurenta, jímž je se svými lokálními pobočkami společnost Marbach. Odvětví, do kterého společnost spadá, je velmi konkurenční, projevuje se obrovským tlakem na prodejní ceny nástrojů v ní vyráběných. V rámci produkce výsekových nástrojů je patrný vliv globalizace, kdy velcí hráči na trhu sice posílají více objednávek, ale na druhou stranu si vynucují nižší ceny a navzdory vyšším požadavkům požadují udržení stále stejné kvality. To se v dnešní době týká zejména farmaceutického a potravinářského trhu, který s sebou nese i přísnější hygienické předpisy. Společnost by mohla také ohrozit ztráta důležitých odběratelů, jimiž jsou například Rondo obaly, s. r. o., GZ Media, a. s. či TISKÁRNA GRAFICO, s. r. o., zákaznické portfolio je však stabilní a celkově obsahuje více než 300 odběratelů a s většinou z nich jsou uzavřeny rámcové smlouvy na dobu neurčitou. Patří zde i zahraniční odběratelé, tudíž existuje při těchto obchodech vysoké kurzové riziko. V průmyslové výrobě lze sledovat rostoucí náklady, mezi něž se řadí i požadavky na zvyšování mezd. Společnost má však zatím co se týče mezd určité komparativní výhody ve srovnání s rakouskými a německými firmami, vykazuje nižší náklady na pracovní sílu a i některé režijní náklady. Nejaktuálnější hrozbou pro společnost je však celosvětová nákaza COVID-19, která způsobuje omezení v provozu i úbytek zakázek. Ovlivněna bude tedy jak výše tržeb, tak i nákladů například kvůli nutnosti zajistit alternativní dopravu a mnoho dalších.

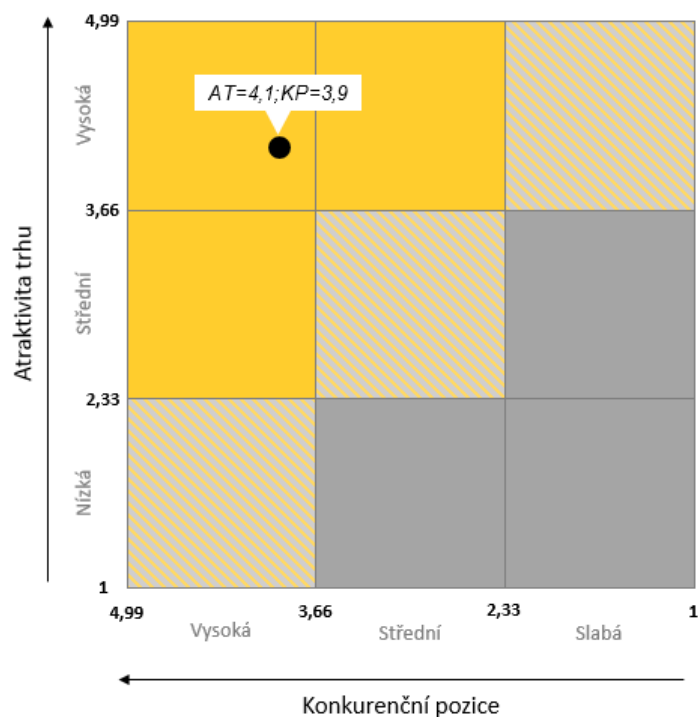
8.3 Matice GE

Matice GE slouží ke komplexní vnitřní analýze společnosti. Vychází ze dvou hlavních oblastí: **konkurenční pozice** společnosti a **atraktivitu trhu**, do kterého společnost spadá. Tyto oblasti jsou v Tab. 2 rozloženy na více faktorů, kterým je udělena váha podle jejich důležitosti a známka na stupnici od 1 (min.) do 5 (max.). Součin těchto hodnot značí souřadnici na osách matice, kde je díky jejich promítnutí získána informace o tom, jakým směrem by se měla společnost dále vyvíjet.

Tabulka 2 Vyhodnocení faktorů matice GE (*vlastní zpracování*)

Konkurenční pozice				Atraktivita trhu			
Faktor	Váha	Známka	Součin	Faktor	Váha	Známka	Součin
vnímaná hodnota výrobků a služeb zákazníkem	0,2	5	1	velikost trhu	0,3	5	1,5
výrobní kapacity	0,1	3	0,3	tempo růstu trhu	0,2	3	0,6
podíl na trhu	0,2	4	0,8	sezónnost trhu	0,2	4	0,8
produktivita	0,1	3	0,3	stabilita prodeje	0,3	4	1,2
kvalita personálu	0,15	4	0,6				
kvalita dodavatelů	0,1	3	0,3				
zkušenosti managementu	0,15	4	0,6				
celkem	1	x	3,9	celkem	1	x	4,1

Společnost nachází ve vysoce atraktivním odvětví se silnou konkurenční pozicí. Měla by využít příležitosti investovat do rozvoje a chránit tak svoji pozici na trhu. (Obr. 12)



Obrázek 12 Matice GE (*vlastní zpracování*)

9 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ

Finanční analýza společnosti Karel Kaňák, s. r. o. a odvětví CZ-NACE 28.9, do kterého spadá, je provedena pro období 2015 – 2018 a slouží ke komplexnímu zhodnocení podniku a určení jeho schopnosti dále investovat. Orientuje se na absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele, kde jsou výsledky podniku srovnány s odvětvím.

9.1 Absolutní ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů s sebou nese vertikální analýzu vyjadřující procentní podíl jednotlivých složek účetních výkazů a horizontální analýzu srovnávající tyto položky v čase.

9.1.1 Analýza majetkové struktury

Po dobu sledovaného období lze u společnosti sledovat dynamickou výši **bilanční sumy** (Tab. 3). Její nejvyšší extrémy nastaly v letech 2016 a 2017, kdy nejdříve došlo k založení divize pro zpracování kovových a nekovových materiálů se specializací na dělení, ohýbání a obrábění a následně došlo k jejímu odštěpení.

Co se týče skladby bilanční sumy, **dlouhodobý majetek** tvoří její největší část, až na rok 2015, kdy poměrnou část zaujímal majetek oběžný. Celkově má podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech rostoucí trend, v roce 2018 tvoří dokonce až 60 % z nich. Tento fakt se dá přisuzovat postupnému rozšiřování strojového parku a provádění přístaveb výrobních hal. Nejvýznamnější položkou dlouhodobého majetku je dlouhodobý hmotný majetek, který společnost ve sledovaných letech eviduje v rozmezí 40 – 67 mil. Kč a který zahrnuje zejména hmotné movité věci, ve velké míře však také stavby. Vzhledem k nízké výši odpisů DHM a DNM (Tab. 16) by se dalo konstatovat, že společnost provádí každoročně nějaké investice a disponuje tak novými technologiemi. Za pozornost stojí položka zápůjček a úvěrů ovládané a ovládající osoby, která zajistila v roce 2017 a 2018 podstatně vyšší podíl dlouhodobého finančního majetku na bilanční sumě, v roce 2018 až téměř 9 %. Jedná se o zápůjčky sesterským firmám, se kterými společnost spolupracuje v rámci skupiny, ve které funguje synergie a navzájem dochází k finančním výpomocem.

Z **oběžného majetku** nejvíce vyčnívají krátkodobé pohledávky a to ve všech sledovaných letech. Na celkové bilanční sumě se podílí podílem v rozmezí 23 – 32 %, přičemž v dlouhodobém horizontu mají tendenci klesat. Tvoří je zejména pohledávky z obchodních vztahů. Jejich výše je proměnlivá z důvodu existence pohledávek po splatnosti. Podíl zásob

není tolik vysoký (kolem 11 %), protože realizované zakázky mají krátký výrobní cyklus, tudíž se v podniku nedrží dlouho. Čeho společnost nemá dostatek, jsou peněžní prostředky, které tvoří v průměru pouze 2 % bilanční sumy. Krátkodobý finanční majetek společnost neneviduje.

V porovnání s **odvětvím** (Tab. 4) má společnost odlišnou skladbu bilanční sumy, kdy většinou část tvoří oběžný majetek a to až z 60 %. Dlouhodobý majetek zastupuje stejně jako u společnosti téměř jen dlouhodobý hmotný majetek. Dlouhodobý finanční majetek odvětví neneviduje v takovém rozsahu jako společnost. Při pohledu na strukturu oběžného majetku, i zde tvoří největší část krátkodobé pohledávky, jejichž podíl na celkové bilanční sumě je ve sledovaných letech v rozmezí 23 – 29 %. Odvětví se však liší částkou krátkodobého finančního majetku spolu s peněžními prostředky, která je podstatně vyšší a zaujímá kolem 10 % bilanční sumy, u společnosti tento podíl činí v průměru pouze 2 %.

Tabulka 3 Vertikální analýza majetkové struktury společnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
AKTIVA CELKEM	85 074	100%	117 027	100%	96 705	100%	106 030	100%
DM	41 943	49,30%	69 924	59,75%	50 276	51,99%	64 289	60,63%
DNM	895	1,05%	1 887	1,61%	1 113	1,15%	694	0,65%
DHM	40 807	47,97%	67 712	57,86%	44 793	46,32%	54 306	51,22%
Pozemky	1 231	1,45%	1 231	1,05%	1 231	1,27%	9 687	9,14%
Stavby	23 338	27,43%	20 925	17,88%	20 050	20,73%	18 557	17,50%
Hmotné movité věci a jejich soubory	16 238	19,09%	45 456	38,84%	23 270	24,06%	21 997	20,75%
DFM	241	0,28%	325	0,28%	4 370	4,52%	9 289	8,76%
Zápůjčky a úvěry - ovládaná a ovládající osoba	0	0,00%	0	0,00%	4 370	4,52%	9 289	8,76%
Oběžná aktiva	42 795	50,30%	46 526	39,76%	45 159	46,70%	40 805	38,48%
Zásoby	11 770	13,84%	12 733	10,88%	10 086	10,43%	11 728	11,06%
Pohledávky	29 451	34,62%	32 422	27,70%	31 566	32,64%	27 110	25,57%
Dlouhodobé pohledávky	1 665	1,96%	1 777	1,52%	2 584	2,67%	2 719	2,56%
Krátkodobé pohledávky	27 786	32,66%	30 645	26,19%	28 982	29,97%	24 391	23,00%
Peněžní prostředky	1 574	1,85%	1 328	1,13%	3 507	3,63%	1 967	1,86%
ČR	336	0,39%	577	0,49%	1 270	1,31%	936	0,88%

Tabulka 4 Vertikální analýza majetkové struktury odvětví (*vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
AKTIVA CELKEM	62 588 323	100%	74 990 736	100%	88 327 902	100%	88 143 891	100%
DM	23 920 828	38,22%	30 249 605	40,34%	33 023 107	37,39%	33 137 012	37,59%
DNM	307 359	0,49%	348 441	0,46%	752890	0,85%	752 890	0,85%
DHM	21 782 090	34,80%	28 382 814	37,85%	29 428 218	33,32%	29 670 984	33,66%
DFM	1 831 379	2,93%	1 518 349	2,02%	2 841 999	3,22%	2 713 138	3,08%
Oběžná aktiva	38 166 961	60,98%	44 260 753	59,02%	54 724 553	61,96%	54 425 869	61,75%
Zásoby	14 656 475	23,42%	17 850 253	23,80%	19 794 409	22,41%	19 931 561	22,61%
Pohledávky	16 037 462	25,62%	18 578 132	24,77%	26 475 462	29,97%	26 078 513	29,59%
Dlouhodobé pohledávky	865 237	1,38%	991 659	1,32%	769 151	0,87%	769 151	0,87%
Krátkodobé pohledávky	15 172 225	24,24%	17 586 473	23,45%	25 706 311	29,10%	25 309 362	28,71%
KFM + Peněžní prostředky	7 473 024	11,94%	7 832 368	10,44%	8 454 682	9,57%	8 415 795	9,55%
Pohledávky VK + ČR	500 534	0,80%	480 378	0,64%	580 242	0,66%	581 010	0,66%

Největší meziroční změna v **celkových aktivech** proběhla v roce 2016 a to až o 36 %, o které se částka z předchozího roku zvýšila (Tab. 5). Nejvíce se na tom podílel dlouhodobý hmotný majetek, který vzrostl skoro až na svůj trojnásobek protože společnost pořídila velkoformátový pevnolátkový fiber laser a CNC ohraňovací lis. Pokles majetku z důvodu odštěpení divize lze sledovat v roce 2017 a to o 17 %, kdy společnost přišla o část hmotných movitých věcí, naopak nabyla větší množství peněžních prostředků díky prodeji výrobní technologie. Položka zápůjček a úvěrů v roce 2017 vzrostla z nuly na 4 mil. díky výpomoci sesterské firmě v době odštěpení. V roce 2018 byla provedena částečná obnova strojového parku, byl zakoupen sousední pozemek společnosti pro zajištění strategického rozvoje a zahájeny práce na stavebních plánech pro rekonstrukci stávajících prostor za účelem jejich rozšíření a modernizaci zejména v oblasti skladování zásob a zavedení energeticky úsporných opatření. Tato situace se také promítla ve výkazu společnosti, ve kterém hodnota pozemků vzrostla skoro sedminásobně.

Odvětví také zaznamenává největší nárůst celkových aktiv v roce 2016 díky posilování dlouhodobého hmotného majetku podniků. (Tab. 6) V porovnání se společností však v roce 2017 dochází k růstu celkových aktiv, který je způsoben nárůstem krátkodobých pohledávek až o 46 %, čímž se podstatně liší od společnosti, ve které krátkodobé pohledávky poklesly na rozdíl od pohledávek dlouhodobých, u kterých je evidován nárůst. Vyniká také vyšší zůstatek u nákladů příštích období společnosti, jež je zapříčiněn získáním systémové

podpory softwarů a příjmů příštích období společnosti, které představují dotace. V roce 2018 se u celkového odvětví závratné změny nekonaly, avšak u společnosti byly v několika směrech výraznější. Nejde si nevšimnout poklesu hodnoty dlouhodobého nehmotného majetku o 37 %, který zapříčinilo vyřazení nehmotného majetku z důvodu rychlého morálního zastarání. Dále lze sledovat opětovný nárůst zápůjček a úvěrů, jedná se však o řízený a vědomý proces. Negativně může být vnímána snížená hodnota peněžních prostředků až o 44 %, z těchto prostředků však došlo k financování investic, výplatě podílů či pomoci sesterským firmám.

Tabulka 5 Horizontální analýza majetkové struktury společnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	2016	2015/2016	2017	2016/2017	2018	2017/2018
AKTIVA CELKEM	85 074	117 027	38%	96 705	-17,37%	106 030	9,64%
DM	41 943	69 924	67%	50 276	-28,10%	64 289	27,87%
DNM	895	1 887	111%	1113	-41,02%	694	-37,65%
DHM	40 807	67 712	66%	44 793	-33,85%	54 306	21,24%
Pozemky	1 231	1 231	0%	1231	0,00%	9 687	686,92%
Stavby	23 338	20 925	-10%	20 050	-4,18%	18 557	-7,45%
Hmotné movité věci a jejich soubory	16 238	45 456	180%	23 270	-48,81%	21 997	-5,47%
DFM	241	325	35%	4 370	1244,62%	9 289	112,56%
Zápůjčky a úvěry - ovládaná a ovládající osoba	0	0	0%	4370	100,00%	9 289	112,56%
Oběžná aktiva	42 795	46 526	9%	45 159	-2,94%	40 805	-9,64%
Zásoby	11 770	12 733	8%	10 086	-20,79%	11 728	16,28%
Pohledávky	29 451	32 422	10%	31 566	-2,64%	27 110	-14,12%
Dlouhodobé pohledávky	1 665	1 777	7%	2 584	45,41%	2 719	5,22%
Krátkodobé pohledávky	27 786	30 645	10%	28 982	-5,43%	24 391	-15,84%
Peněžní prostředky	1 574	1 328	-16%	3 507	164,08%	1 967	-43,91%
ČR	336	577	72%	1 270	120,10%	936	-26,30%

Tabulka 6 Horizontální analýza majetkové struktury odvětví (*vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	2016	2015/2016	2017	2016/2017	2018	2017/2018
AKTIVA CELKEM	62 588 323	74 990 736	20%	88 327 902	17,79%	88 143 891	-0,21%
DM	23 920 828	30 249 605	26%	33 023 107	9,17%	33 137 012	0,34%
DNM	307 359	348 441	13%	752890	116,07%	752 890	0,00%
DHM	21 782 090	28 382 814	30%	29 428 218	3,68%	29 670 984	0,82%
DFM	1 831 379	1 518 349	-17%	2 841 999	87,18%	2 713 138	-4,53%
Oběžná aktiva	38 166 961	44 260 753	16%	54 724 553	23,64%	54 425 869	-0,55%
Zásoby	14 656 475	17 850 253	22%	19 794 409	10,89%	19 931 561	0,69%
Pohledávky	16 037 462	18 578 132	16%	26 475 462	42,51%	26 078 513	-1,50%

	2015	2016	2015/2016	2017	2016/2017	2018	2017/2018
Dlouhodobé pohledávky	865 237	991 659	15%	769 151	-22,44%	769 151	0,00%
Krátkodobé pohledávky	15 172 225	17 586 473	16%	25 706 311	46,17%	25 309 362	-1,54%
KFM + Peněžní prostředky	7 473 024	7 832 368	5%	8 454 682	7,95%	8 415 795	-0,46%
Pohledávky VK + ČR	500 534	480 378	-4%	580 242	20,79%	581 010	0,13%

V následující tabulce jsou představeny pohledávky a závazky z obchodních vztahů po lhůtě splatnosti a jejich podíl na celkové sumě daných pohledávek a závazků. Tento podíl je ve všech sledovaných letech velmi vysoký a v roce 2015 a 2016 tvoří dokonce polovinu všech evidovaných pohledávek. Postupně se však tento podíl snižuje, na což reaguje i společnost v roce 2018, kdy zrušila opravné položky a pohledávky odprodala majiteli sesterské firmy a zároveň přenesla pohledávky na půjčky, které sesterské firmy nyní splácí formou splátkového kalendáře. Závazky z obchodních vztahů po splatnosti společnost eviduje pouze ve velmi malé míře, v roce 2018 už tvoří pouze 3 % z jejich celkové výše.

Tabulka 7 Pohledávky a závazky po lhůtě splatnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018
Pohledávky celkem	28 004	32 351	32 443	25 306
po splatnosti	14 109	15 760	12 235	9 785
Podíl pohledávek po splatnosti	50%	49%	38%	39%
Výše opravné položky k rizikovým pohledávkám	-701	2 318	96	-2 463
Závazky z obchodních vztahů celkem	5 763	7 229	10 598	8 420
po splatnosti	634	149	825	226
Podíl závazků z obchodních vztahů po splatnosti	11%	2%	8%	3%

9.1.2 Analýza finanční struktury

Podíl cizích zdrojů **společnosti** na celkových pasivech se rok od roku zvyšuje. (Tab. 8) Společnost hromadí finanční prostředky pro příští období, a tak HV minulých let tvoří téměř celkovou částku **vlastního kapitálu**. Prostředky tak využívá pro svůj další rozvoj, na druhou stranu by je mohla zhodnotit jinde a vznikají jí tak vysoké implicitní náklady. Společnost je ve všech letech zisková, až na rok 2017, kdy vykazuje ztrátu, která je uhrazena právě z HV minulých let. Ztrátu společnost vykazuje z důvodu záporného finančního výsledku, který způsobily jednorázové náklady na vynaložené prodané podíly v rámci prodeje slovenské společnosti KAŇÁK, s. r. o., s čímž souvisí i odstranění položky oceňovacího rozdílu z přecenění majetku a závazků ve stejném roce. V roce 2018 se jí však podařilo dosáhnout zisku v největší výši ze všech sledovaných let. Největší zastoupení v **cizím kapitálu** mají

dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím, jejichž podíl je v roce 2018 z důvodu financování zakoupeného pozemku a výrobní technologie nejvyšší. V rámci krátkodobých závazků jsou opět nejvýznamnější položkou závazky k úvěrovým institucím, mezi které spadá kontokorentní úvěr od ČSOB sloužící k provoznímu financování. Rezervy vykazované v letech 2015 – 2016 jsou buď rezervy tvořené ze zákona či rezervy na opravy budov, od roku 2017 se způsob jejich tvorby změnil a jejich další vytváření by bylo pro společnost bezvýznamné, jelikož by jednou z podmínek bylo v jejich hodnotě vázat finanční prostředky na BU.

Stejně jako u společnosti převládají u **odvětví** cizí zdroje přibližně ve stejné míře. (Tab. 9) Ve srovnání se společnostmi je v odvětví výrazně vyšší podíl základního kapitálu a také je ve všech sledovaných letech ziskové. Stejně jako u společnosti je však generovaný zisk ukládán jako HV minulých let a používán tak rozvoji podnikových aktivit. V čem se ovšem odvětví liší, je v krátkodobých závazcích, které se vyskytují ve větší výši a zaujímají tak vyšší podíl jak na celkových, tak na cizích zdrojích. Jejich nejvýznamnější složkou jsou závazky k úvěrovým institucím spolu se závazky ostatními.

Tabulka 8 Vertikální analýza finanční struktury společnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
PASIVA CELKEM	85 074	100%	117 027	100%	96705	100%	106 030	100%
Vlastní kapitál	39 008	45,85%	40 052	34,22%	41 452	42,86%	45 329	42,75%
Základní kapitál	100	0,12%	100	0,09%	100	0,10%	100	0,09%
Kapitálové fondy - oceňovací rozdíl z přecenění majetku a závazků	-10 713	12,59%	-10 628	9,08%	0	0,00%	0	0,00%
HV minulých let	44 902	52,78%	48 721	41,63%	42 942	44,41%	39 552	37,30%
HV běžného období	4 719	5,55%	1 859	1,59%	-1 590	-1,64%	5 677	5,35%
Cizí zdroje	45 987	54,06%	76 893	65,71%	55 134	57,01%	60 458	57,02%
Rezervy	2 804	3,30%	3 154	2,70%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	25 665	30,17%	46 327	39,59%	27 970	28,92%	31 691	29,89%
Závazky k úvěrovým institucím	11 064	13,01%	6 484	5,54%	8 571	8,86%	13 925	13,13%
Jiné závazky	1 529	1,80%	25 790	22,04%	5 437	5,62%	3 692	3,48%
Krátkodobé závazky	17 518	20,59%	27 412	23,42%	27 164	28,09%	28 767	27,13%
Závazky k úvěrovým institucím	6 391	7,51%	9 221	7,88%	8 785	9,08%	14 291	13,48%
Závazky z obchodních vztahů	5 763	6,77%	7 229	6,18%	10 597	10,96%	8 420	7,94%
Závazky ostatní	5 364	6,31%	10 962	9,37%	7 782	8,05%	6 056	5,71%
ČR	79	0,09%	82	0,07%	119	0,12%	243	0,23%

Tabulka 9 Vertikální analýza finanční struktury odvětví (*vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
PASIVA CELKEM	62 588 323	100%	74 990 736	100%	88 327 902	100%	88 143 891	100%
Vlastní kapitál	32 882 810	52,54%	31 720 719	42,30%	36 918 031	41,80%	39 000 844	44,25%
Základní kapitál	8 762 125	14,00%	7 813 507	10,42%	8 007 091	9,07%	8 007 091	9,08%
Fondy ze zisku + HV minulých let	20 408 276	32,61%	22 069 740	29,43%	25 058 555	28,37%	26 984 747	30,61%
HV běžného období	3 712 409	5,93%	1 837 472	2,45%	3 852 385	4,36%	4 009 005	4,55%
Cizí zdroje	29 651 267	47,38%	42 929 830	57,25%	50 976 386	57,71%	48 701 456	55,25%
Rezervy	806 638	1,29%	1 162 505	1,55%	1 527 812	1,73%	1 575 350	1,79%
Dlouhodobé závazky	8 278 109	13,23%	9 169 704	12,23%	8 618 619	9,76%	7 591 780	8,61%
Závazky k úvěrovým institucím (úvěry)	2 284 091	3,65%	2 079 100	2,77%	2 055 209	2,33%	2 197 365	2,49%
Ostatní závazky	5 678 874	9,07%	7 090 605	9,46%	6 550 970	7,42%	5 381 975	6,11%
Krátkodobé závazky	20 566 520	32,86%	32 597 622	43,47%	40 829 955	46,23%	39 534 326	44,85%
Závazky k úvěrovým institucím	3 125 697	4,99%	2 749 591	3,67%	3 100 582	3,51%	2 986 892	3,39%
Závazky z obchodních vztahů + Závazky ostatní	17 440 823	27,87%	29 848 031	39,80%	37 714 718	42,70%	36 532 779	41,45%
ČR	369 389	0,59%	340 186	0,45%	445 925	0,50%	454 031	0,52%

Stejně tak jako u aktiv, pro zachování bilance rozvahy lze sledovat dynamický vývoj pasiv. (Tab. 10) V roce 2016 **společnost** eviduje největší nárůst jak dlouhodobých tak krátkodobých závazků, jejichž nárůst může být znakem nižší solventnosti. Příčinou růstu krátkodobých závazků jsou však i závazky k zaměstnancům, jejichž růstem společnost usiluje o rozvoj regionální ekonomiky tím, že zvyšuje míru zaměstnanosti, a tak se na tento růst lze dívat i pozitivně. V roce 2017 o část závazků k zaměstnancům společnost přišla díky odštěpení již zmiňované divize, stejně tak jako o nebankovní úvěry (např. na vozidla od ŠkoFIN či stroje od Deutsche Leasing) evidované pod položkou jiné závazky. V roce 2018 se situace opět stabilizovala, avšak výše jak dlouhodobých tak krátkodobých závazků k úvěrovým institucím se rapidně zvedla na základě obměny vozů, zejména však na základě prováděných investic. V tomto roce je patrný i nárůst výdajů příštích období díky práci externích konstruktérů či školení.

Při pohledu na stav HV běžného období u **odvětví**, je v roce 2017 patrné, že je jeho výše prosperující na rozdíl od HV společnosti, který vykazuje ztrátu. (Tab. 11) Rozdíl je taky ve vývoji dlouhodobých závazků, které v odvětví spíše klesají a u krátkodobých závazků dochází k velkému rostoucímu trendu zejména u závazků z obchodních vztahů spolu se závazky k zaměstnancům.

Tabulka 10 Horizontální analýza finanční struktury společnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	2016	2015/2016	2017	2016/2017	2018	2017/2018
PASIVA CELKEM	85 074	117 027	37,56%	96705	-17,37%	106 030	9,64%
Vlastní kapitál	39 008	40 052	2,68%	41 452	3,50%	45 329	9,35%
Základní kapitál	100	100	0,00%	100	0,00%	100	0,00%
Kapitálové fondy - oceňovací rozdíl z přecenění majetku a závazků	-10 713	-10 628	-0,79%	0	-100,00%	0	0,00%
HV minulých let	44 902	48 721	8,51%	42 942	-11,86%	39 552	-7,89%
HV běžného období	4 719	1 859	-60,61%	-1 590	-185,53%	5 677	457,04%
Cizí zdroje	45 987	76 893	67,21%	55 134	-28,30%	60 458	9,66%
Rezervy	2 804	3 154	12,48%	0	-100,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	25 665	46 327	80,51%	27 970	-39,62%	31 691	13,30%
Závazky k úvěrovým institucím	11 064	6 484	-41,40%	8 571	32,19%	13 925	62,47%
Jiné závazky	1 529	25 790	1586,72%	5 437	-78,92%	3 692	-32,09%
Krátkodobé závazky	17 518	27 412	56,48%	27 164	-0,90%	28 767	5,90%
Závazky k úvěrovým institucím	6 391	9 221	44,28%	8 785	-4,73%	14 291	62,68%
Závazky z obchodních vztahů	5 763	7 229	25,44%	10 597	46,59%	8 420	-20,54%
Závazky ostatní	5 364	10 962	104,36%	7 782	-29,01%	6 056	-22,18%
ČR	79	82	3,80%	119	45,12%	243	104,20%

Tabulka 11 Horizontální analýza finanční struktury odvětví (*vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	2016	2015/2016	2017	2016/2017	2018	2017/2018
PASIVA CELKEM	62 588 323	74 990 736	19,82%	88 327 902	17,79%	88 143 891	-0,21%
Vlastní kapitál	32 882 810	31 720 719	-3,53%	36 918 031	16,38%	39 000 844	5,64%
Základní kapitál	8 762 125	7 813 507	-10,83%	8 007 091	2,48%	8 007 091	0,00%
Fondy ze zisku + HV minulých let	20 408 276	22 069 740	8,14%	25 058 555	13,54%	26 984 747	7,69%
HV běžného období	3 712 409	1 837 472	-50,50%	3 852 385	109,66%	4 009 005	4,07%
Cizí zdroje	29 651 267	42 929 830	44,78%	50 976 386	18,74%	48 701 456	-4,46%
Rezervy	806 638	1 162 505	44,12%	1 527 812	31,42%	1 575 350	3,11%
Dlouhodobé závazky	8 278 109	9 169 704	10,77%	8 618 619	-6,01%	7 591 780	-11,91%
Závazky k úvěrovým institucím (úvěry)	2 284 091	2 079 100	-8,97%	2 055 209	-1,15%	2 197 365	6,92%
Ostatní závazky	5 678 874	7 090 605	24,86%	6 550 970	-7,61%	5 381 975	-17,84%
Krátkodobé závazky	20 566 520	32 597 622	58,50%	40 829 955	25,25%	39 534 326	-3,17%
Závazky k úvěrovým institucím	3 125 697	2 749 591	-12,03%	3 100 582	12,77%	2 986 892	-3,67%
Závazky z obchodních vztahů + Závazky ostatní	17 440 823	29 848 031	71,14%	37 714 718	26,36%	36 532 779	-3,13%
Časové rozlišení	369 389	340 186	-7,91%	445 925	31,08%	454 031	1,82%

9.1.3 Analýza výnosů

Samotná skladba výnosů jasně ukazuje, co je hlavní činností **společnosti**. (Tab. 12) Dominantní postavení mezi výnosy mají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které tvoří více než 90 % celkových výnosů ve všech sledovaných obdobích. Druhou významnou složku tvoří ostatní provozní výnosy, konkrétně jiné provozní výnosy, do kterých se řadí dotace, prodej odpadového materiálu, předpis PHM a stravování zaměstnancům, přefakturace služeb zaměstnanců a externích pracovníků, kteří vykonávali svou činnost pro sesterské firmy či přijaté pojistné z pojistných událostí.

U **odvětví** lze od roku 2017 sledovat narůstající podíl tržeb za prodej zboží, který snižuje podíl tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb až na 76 %. (Tab. 13)

Tabulka 12 Vertikální analýza výnosů společnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
VÝNOSY CELKEM	117 901	100%	131 001	100%	117 051	100%	122 080	100%
Tržby za prodej zboží	3 335	2,83%	1 717	1,31%	2 528	2,16%	254	0,21%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	106 377	90,23%	121 131	92,47%	110 888	94,73%	113 384	92,88%
Ostatní provozní výnosy	8 520	7,23%	7 998	6,11%	8 635	7,38%	7 552	6,19%
Tržby z prodeje DM	703	0,60%	1 585	1,21%	1 726	1,47%	273	0,22%
Tržby z prodeje materiálu	2 005	1,70%	2 576	1,97%	3 000	2,56%	2 482	2,03%
Jiné provozní výnosy	5 812	4,93%	3 837	2,93%	3 909	3,34%	4 797	3,93%
Ostatní finanční výnosy	662	0,56%	154	0,12%	957	0,82%	791	0,65%

Tabulka 13 Vertikální analýza výnosů odvětví (*vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu 2015 – 2016*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
VÝNOSY CELKEM	74 947 611	100%	76 495 872	100%	104 894 542	100%	113 607 522	100%
Tržby za prodej zboží	5 296 446	7,07%	5 515 741	7,21%	24 448 373	23,31%	26 839 319	23,62%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	69 651 165	92,93%	70 980 131	92,79%	80 446 170	76,69%	86 773 988	76,38%

Mezi lety 2016 a 2017 **společnost** vykazuje pokles celkových výnosů o 10 % (představujících v posledních letech více než 100 mil. Kč), který zapříčinil zejména pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, kdy část z nich se odštěpením přenesla právě na nově vzniklou společnost Kaňák Revestr, s. r. o. (Tab. 14). Výrazně vzrostla částka ostatních

finančních výnosů zejména kvůli kurzovým ziskům a dále díky prodeji 12,5 % obchodního podílu ve společnosti HUNTER, s. r. o. a 95% obchodního podílu ve společnosti KAŇÁK, s. r. o. Nárůst celkových výnosů mezi lety 2017 a 2018 však doprovází výrazný pokles tržeb z prodeje zboží, a to až o 90 % z interního důvodu v rámci spolupráce se sesterskou společností HUNTER, s. r. o.

Odvětví vykazuje ve všech sledovaných letech růst celkových výnosů, největší v roce 2017, až o 37 %. (Tab. 15) Tržby jak za prodej zboží v tomto roce rapidně vzrostly, a to až na trojnásobek.

Tabulka 14 Horizontální analýza výnosů společnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	2016	2015/2016	2017	2016/2017	2018	2017/2018
VÝNOSY CELKEM	117 901	131 001	11,11%	117 051	-10,65%	122 080	4,30%
Tržby za prodej zboží	3 335	1 717	-48,52%	2 528	47,23%	254	-89,95%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	106 377	121 131	13,87%	110 888	-8,46%	113 384	2,25%
Ostatní provozní výnosy	8 520	7 998	-6,13%	8 635	7,96%	7 552	-12,54%
Tržby z prodeje DM	703	1 585	125,46%	1 726	8,90%	273	-84,18%
Tržby z prodeje materiálu	2 005	2 576	28,48%	3 000	16,46%	2 482	-17,27%
Jiné provozní výnosy	5 812	3 837	-33,98%	3 909	1,88%	4 797	22,72%
Ostatní finanční výnosy	662	154	-76,74%	957	521,43%	791	-17,35%

Tabulka 15 Horizontální analýza výnosů odvětví (*vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	2016	2015/2016	2017	2016/2017	2018	2017/2018
VÝNOSY CELKEM	74 947 611	76 495 872	2,07%	104 894 542	37,12%	113 607 522	8,31%
Tržby za prodej zboží	5 296 446	5 515 741	4,14%	24 448 373	343,25%	26 839 319	9,78%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	69 651 165	70 980 131	1,91%	80 446 170	13,34%	86 773 988	7,87%

9.1.4 Analýza nákladů

Struktura nákladů **společnosti** je napříč lety téměř neměnná. (Tab. 16) Dominance nákladů výkonové spotřeby (průměrně 50 %) poukazuje na její výrobní činnost. Nejvýrazněji se na ní podílí spotřeba materiálu a energie a vzhledem ke službám externích pracovníků a softwarovým službám, následně také služby. Osobní náklady tvořené zejména mzdovými náklady představují druhého největšího zástupce celkových nákladů se svými přibližně 34%.

Velkou část obsazují také odpisy DHM a DNM (kolem 7 %), jejich nejvyšší částka je evidována v roce 2016, kdy byly ve výši až 10 mil. Kč.

Odvětví má vyšší podíl výkonové spotřeby na celkových nákladech (v roce 2018 až 80%) a podstatně nižší podíl osobních nákladů a odpisů než u společnosti. (Tab. 17) Struktura výkonové spotřeby je podobná. Osobní náklady eviduje mezi 15 – 19 %, což je o polovinu méně než osobní náklady společnosti. Výše odpisů zaujímá pouze přibližně 3 % celkových nákladů.

Tabulka 16 Vertikální analýza nákladů společnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
NÁKLADY CELKEM	116 303	100,00%	129 142	100,00%	124 766	100,00%	116 403	100,00%
Výkonová spotřeba	54 042	46,47%	65 660	50,84%	57 271	45,90%	56 607	48,63%
náklady na prodané zboží	3 121	2,68%	1 363	1,06%	2 357	1,89%	186	0,16%
spotřeba materiálu a energie	33 468	28,78%	43 877	33,98%	34 987	28,04%	36 074	30,99%
služby	17 453	15,01%	20 420	15,81%	19 927	15,97%	20 347	17,48%
Osobní náklady	39 854	34,27%	42 323	32,77%	42 806	34,31%	45 065	38,71%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	7 848	6,75%	13 287	10,29%	6 600	5,29%	6 582	5,65%
Odpisy DHM a DNM	8 549	7,35%	10 969	8,49%	6 504	5,21%	9 045	7,77%
Úprava hodnot pohledávek	-701	-0,60%	2 318	1,79%	96	0,08%	-2 463	-2,12%
Ostatní provozní náklady	6 945	5,97%	4 167	3,23%	1 171	0,94%	4 309	3,70%
ZC prodaného materiálu	1 322	1,14%	1 755	1,36%	1 889	1,51%	1 601	1,38%
Daně a poplatky	94	0,08%	105	0,08%	84	0,07%	462	0,40%
Rezervy v provozní oblasti	-128	-0,11%	350	0,27%	-3 154	-2,53%	0	0,00%
Jiné provozní náklady	5 539	4,76%	1 577	1,22%	1 666	1,34%	2 246	1,93%
Nákladové úroky a podobné náklady	2 092	1,80%	2 309	1,79%	1 930	1,55%	2 072	1,78%
Ostatní finanční náklady	974	0,84%	297	0,23%	1 744	1,40%	899	0,77%
Daň z příjmu	1 432	1,23%	1 094	0,85%	2 290	1,84%	884	0,76%

Tabulka 17 Vertikální analýza nákladů odvětví (*vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
NÁKLADY CELKEM	73 999 628	100%	76 293 029	100%	105 632 464	100%	113 556 152	100%
Výkonová spotřeba	55 104 486	74,47%	56 236 240	73,71%	82 183 275	77,80%	91 644 352	80,70%
náklady na prodané zboží	4 203 742	5,68%	4 479 147	5,87%	20 007 177	18,94%	21 234 675	18,70%
spotřeba materiálu a energie + služby	50 900 744	68,79%	51 757 093	67,84%	62 176 098	58,86%	70 409 676	62,00%
Změna stavu zásob vlastní činnosti + Aktivace	-1 051 755	-1,42%	-927 976	-1,22%	-1 183 160	-1,12%	-1 778 805	-1,57%
Osobní náklady	13 917 205	18,81%	14 520 095	19,03%	16 738 454	15,85%	18 266 987	16,09%
Odpisy DHM a DNM	2 501 995	3,38%	2 480 692	3,25%	3 122 710	2,96%	3 147 828	2,77%
Nákladové úroky a podobné náklady	359 936	0,49%	370 117	0,49%	545 429	0,52%	548 425	0,48%
Daň z příjmu	739 815	1,00%	733 423	0,96%	910 721	0,86%	947 747	0,83%

Růst hodnoty celkových nákladů **společnosti** lze pozorovat pouze v roce 2016, v následujících letech je jejich trend lehce klesající. (Tab. 18) V roce 2017 dochází k poklesu nákladů napříč všemi oblastmi díky zmiňovanému odštěpení divize. O velkou sumu vzrostly ostatní finanční náklady zahrnující zejména kurzové ztráty a dále bankovní poplatky. Co však neklesá v žádném roce, jsou osobní náklady, což znamená vzhledem k vývoji jak přirozené zapojení většího množství zaměstnanců, tak i promítnutí tlaku na zvyšování mezd v oboru. Rok 2018 přinesl rapidní pokles nákladů na prodané zboží z výše uvedeného interního důvodu spojeného se sesterskou firmou. Dále lze pozorovat velký růst ostatních provozních nákladů, zejména jiných provozních nákladů či daní a poplatků z důvodu daně z nabytí pozemku. V roce 2017 proběhlo rozpuštění rezerv na opravy budov.

Na rozdíl od společnosti celkové náklady v **odvětví** ve všech sledovaných letech rostou. (Tab. 19) Liší se také v položce změny stavu zásob vlastní činnosti a aktivace, kterou odvětví vykazuje v záporných hodnotách, tudíž asi snižuje náklady o neprodanou produkci. Stejně jako společnost však odvětví v roce 2017 zaznamenává velký nárůst nákladů na prodané zboží, které už však v dalším roce neklesá.

Tabulka 18 Horizontální analýza nákladů společnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	2015	2016	2015/2016	2017	2016/2017	2018	2017/2018
NÁKLADY CELKEM	116 303	129 142	11,04%	124 766	-3,39%	116 403	-6,70%
Výkonová spotřeba	54 042	65 660	21,50%	57 271	-12,78%	56 607	-1,16%
náklady na prodané zboží	3 121	1 363	-56,33%	2 357	72,93%	186	-92,11%
spotřeba materiálu a energie	33 468	43 877	31,10%	34 987	-20,26%	36 074	3,11%
služby	17 453	20 420	17,00%	19 927	-2,41%	20 347	2,11%
Osobní náklady	39 854	42 323	6,20%	42 806	1,14%	45 065	5,28%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	7 848	13 287	69,30%	6 600	-50,33%	6 582	-0,27%
Odpisy DHM a DNM	8 549	10 969	28,31%	6 504	-40,71%	9 045	39,07%
Úprava hodnot pohledávek	-701	2 318	-430,67%	96	-95,86%	-2 463	-2665,63%
Ostatní provozní náklady	6 945	4 167	-40,00%	1 171	-71,90%	4 309	267,98%
ZC prodaného DM	118	380	222,03%	686	80,53%	0	-100,00%
ZC prodaného materiálu	1 322	1 755	32,75%	1 889	7,64%	1 601	-15,25%
Daně a poplatky	94	105	11,70%	84	-20,00%	462	450,00%
Rezervy v provozní oblasti	-128	350	-373,44%	-3 154	-1001,14%	0	-100,00%
Jiné provozní náklady	5 539	1 577	-71,53%	1 666	5,64%	2 246	34,81%
Nákladové úroky a podobné náklady	2 092	2 309	10,37%	1 930	-16,41%	2 072	7,36%
Ostatní finanční náklady	974	297	-69,51%	1 744	487,21%	899	-48,45%
Daň z příjmu	1 432	1 094	-23,60%	2 290	109,32%	884	-61,40%

Tabulka 19 Horizontální analýza nákladů odvětví (*vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu 2015 – 2018*)

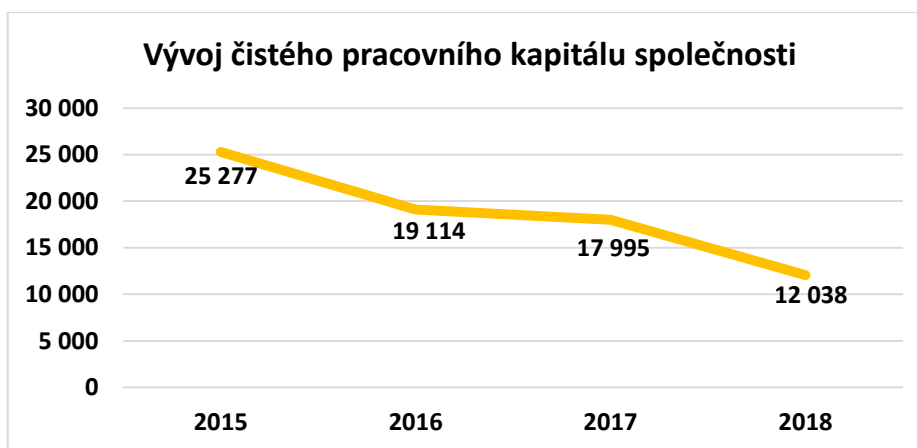
Hodnoty (v tis. Kč)	2015	2016	2015/2016	2017	2016/2017	2018	2017/2018
NÁKLADY CELKEM	73 999 628	76 293 029	3,10%	105 632 464	38,46%	113 556 152	7,50%
Výkonová spotřeba	55 104 486	56 236 240	2,05%	82 183 275	46,14%	91 644 352	11,51%
náklady na prodané zboží	4 203 742	4 479 147	6,55%	20 007 177	346,67%	21 234 675	6,14%
spotřeba materiálu a energie + služby	50 900 744	51 757 093	1,68%	62 176 098	20,13%	70 409 676	13,24%
Změna stavu zásob vlastní činnosti + Aktivace	-1 051 755	-927 976	-11,77%	-1 183 160	27,50%	-1 778 805	50,34%
Osobní náklady	13 917 205	14 520 095	4,33%	16 738 454	15,28%	18 266 987	9,13%
Odpisy DHM a DNM	2 501 995	2 480 692	-0,85%	3 122 710	25,88%	3 147 828	0,80%
Nákladové úroky a podobné náklady	359 936	370 117	2,83%	545 429	47,37%	548 425	0,55%
Daň z příjmu	739 815	733 423	-0,86%	910 721	24,17%	947 747	4,07%

9.2 Rozdílové ukazatele

Za nejčastěji používaný rozdílový ukazatel se považuje **čistý pracovní kapitál**, jehož vývoj v letech 2015 – 2018 vyjadřuje tabulka a obrázek níže. Čistý pracovní kapitál ve všech sledovaných letech nabývá kladných hodnot, tudíž je podnik likvidní a tvoří si finanční polštář pro horší časy. Lze sledovat, že jeho vývoj má klesající trend, avšak i přesto se jeho podíl na oběžných aktivech převážně pohybuje téměř ve všech letech v doporučeném rozmezí 30 - 50 %. Výjimkou je pouze rok 2015, kdy je tento podíl lehce nad hranicí. Dalším využívaným rozdílovým ukazatelem jsou **čisté pohotovové prostředky**, které bohužel vychází ve všech letech v záporných hodnotách, podnik tak není schopen ihned hradit splatné krátkodobé závazky.

Tabulka 20 Rozdílové ukazatele společnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

Hodnoty (v tis. Kč)	Účetní období			
	2015	2016	2017	2018
Oběžná aktiva	42 795	46 526	45 159	40 805
Peněžní prostředky	1 574	1 328	3 507	1 967
Krátkodobé cizí zdroje	17 518	27 412	27 164	28 767
ČPK	25 277	19 114	17 995	12 038
ČPK/OA	59,07%	41,08%	39,85%	29,50%
Čisté pohotovové prostředky	-15 944	-26 084	-23 657	-26 800



Obrázek 13 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti (*vlastní zpracování*)

9.3 Poměrové ukazatele

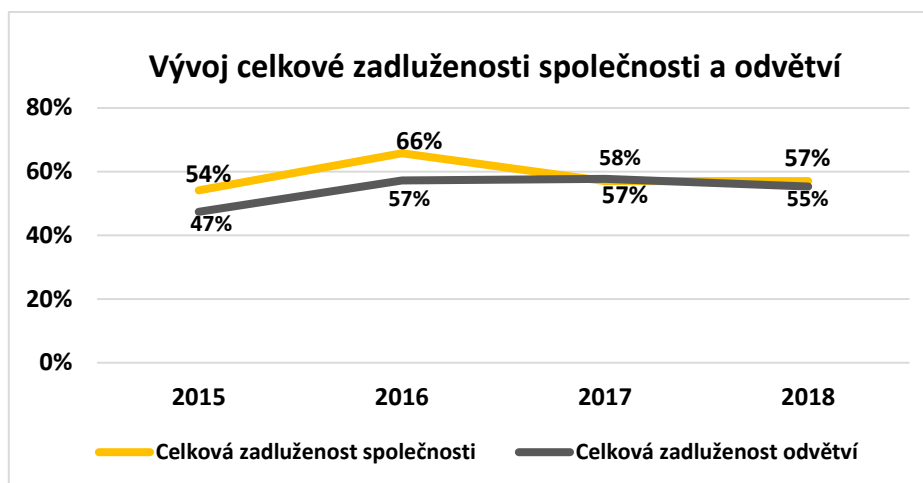
Poměrové ukazatele jako nejčastěji využívaná analýza účetních výkazů slouží i k analýze odvětví, které je ve výsledcích ukazatelů zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity promítnuto a k ní přirovnáno.

9.3.1 Analýza zadluženosti

Pro zjištění rizika, které společnost nese při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů, jsou využiti ukazatele zadluženosti v Tab. 21. **Celková zadluženost** společnosti se pohybuje v rozmezí 54 – 66 %, kdy se kromě roku 2016 pohybuje v doporučeném rozmezí. Přibližuje se však k hranici únosnosti rizika ze zadlužení. Celková zadluženost v odvětví dosahuje podobných hodnot a pohybuje se ve všech sledovaných letech v doporučeném rozmezí. K jejich srovnání je využit Obr. 14. **Míru zadluženosti** společnost vykazuje ve všech letech nad hranici její ideálnosti. V tuto chvíli může začít banka uvažovat, zda jí poskytne další úvěr. Banky ČSOB a ČMZRB, od kterých společnost úvěry získává, však mají se společností dlouholeté zkušenosti a posuzují také jiné aspekty než výši či míru zadluženosti, proto není nutné mít obavy. To potvrzuje i výše míry zadluženosti u odvětví, které vykazovalo doporučenou hodnotu pouze v roce 2015, v dalších letech je její výše podobná jako u společnosti. **Úrokové krytí** společnosti je na tom se schopností pokrýt náklady z úvěrů výrazně hůře než u odvětví. Úrokové krytí je bohužel nedostačující a v žádném ze sledovaných let nepřesahuje doporučenou hodnotu 5, nejvíce se k ní přibližuje až v roce 2018, což je dobrým znamením do budoucích let. Odvětví vykazuje hodnoty v rozmezí 7,95 – 13,37. Z výsledků ukazatele **krytí DM dlouhodobými zdroji** vyplývá, že jak společnost, tak odvětví splňují ve všech letech zlaté pravidlo financování a přiměřeně tak kryjí dlouhodobý majetek a část oběžného majetku dlouhodobými zdroji. Tím využívají neutrální strategii financování.

Tabulka 21 Ukazatele zadluženosti společnosti a odvětví (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti a MPO 2015 – 2018*)

Ukazatele zadluženosti	společnost Karel Kaňák, s. r. o./odvětví	Účetní období			
		2015	2016	2017	2018
celková zadluženost	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	54%	66%	57%	57%
	odvětví 28.9	47%	57%	58%	55%
míra zadluženosti	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	1,18	1,92	1,33	1,33
	odvětví 28.9	0,90	1,35	1,38	1,25
úrokové krytí (výpočet z EBIT)	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	3,94	2,28	1,36	4,17
	odvětví 28.9	13,37	7,95	9,73	10,04
krytí DM dlouhodobými zdroji	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	1,54	1,24	1,38	1,20
	odvětví 28.9	1,72	1,35	1,38	1,41



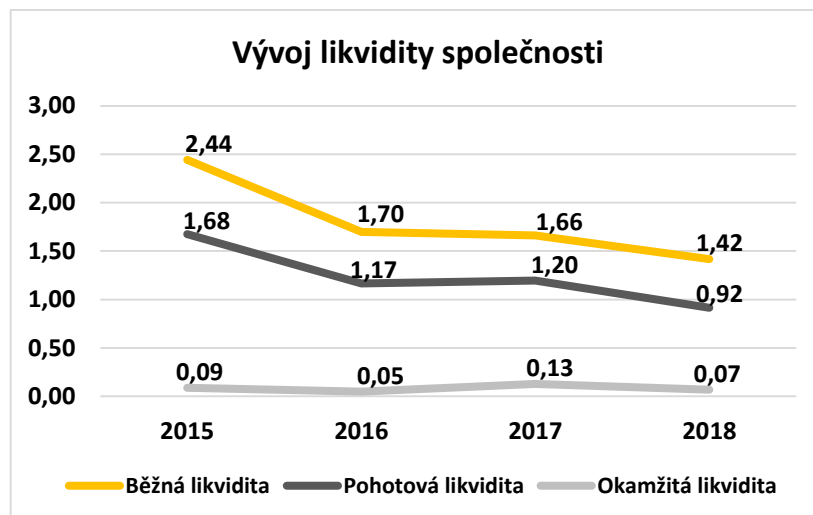
Obrázek 14 Vývoj celkové zadluženosti společnosti a odvětví (*vlastní zpracování*)

9.3.2 Analýza likvidity

Pro zjištění míry solventnosti společnosti jsou využity ukazatele v Tab. 22 a jejich vývoj je znázorněn na Obr. 15. **Běžná a pohotová** likvidita se až na malé odchylky pohybují v doporučeném rozmezí. Odvětví je na tom podstatně hůře, přičemž tato situace může být způsobena vysokým stavem zásob, kterým disponuje. S ohledem na dobu obratu zásob, která je v odvětví bohužel vysoká, lze konstatovat, že se svými zásobami hospodaří neefektivně. Společnost ovšem velmi zaostává v **hotovostní likviditě**, kdy se v žádném roce nenachází v doporučeném rozmezí, její hodnoty se nachází pod tímto rozmezím. Z toho vyplývá, jak už bylo popsáno při výsledku čistých peněžních prostředků, že může mít společnost problémy při okamžitém hrazení krátkodobých závazků. Využít však může v tomto případě kontokorentního úvěru, který má zřízený u ČSOB. Zde je u odvětví situace opačná, ve všech letech vykazuje hotovostní likviditu v doporučeném rozmezí.

Tabulka 22 Ukazatele likvidity společnosti a odvětví (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti a MPO 2015 – 2018*)

Ukazatele likvidity	společnost Karel Kaňák, s. r. o./odvětví	Účetní období			
		2015	2016	2017	2018
běžná likvidita	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	2,44	1,70	1,66	1,42
	odvětví 28.9	1,86	1,36	1,34	1,38
pohotová likvidita	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	1,68	1,17	1,20	0,92
	odvětví 28.9	1,14	0,81	0,86	0,87
hotovostní likvidita	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	0,09	0,05	0,13	0,07
	odvětví 28.9	0,363	0,240	0,207	0,213



Obrázek 15 Vývoj likvidity společnosti (vlastní zpracování)

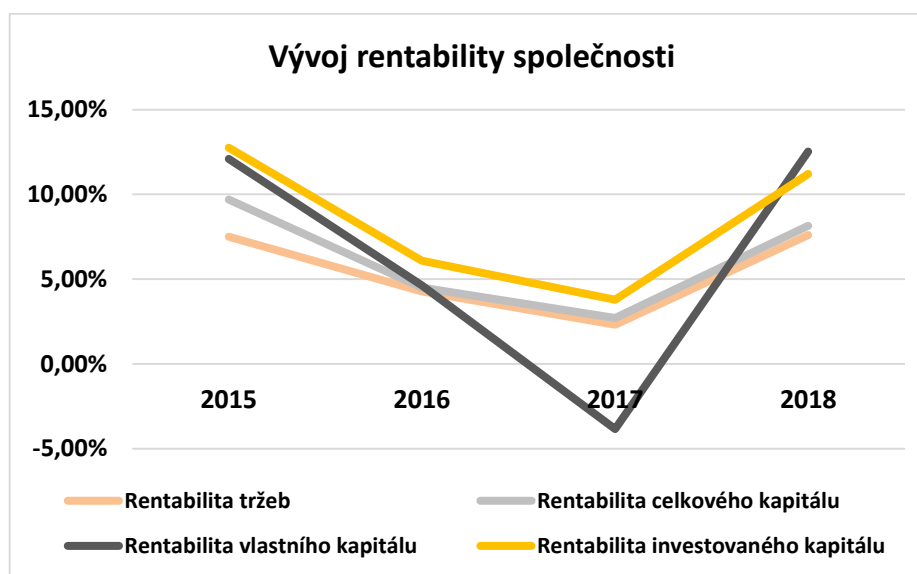
9.3.3 Analýza rentability

Pro analýzu ziskovosti společnosti jsou využity ukazatele v Tab. 23. Při výpočtu ukazatele **rentability tržeb (ROS)** byl využit zisk v podobě EBIT z důvodu ztrátového roku 2017, který však nezpůsobila provozní činnost společnosti, nýbrž jednorázové náklady vynaložené na prodané podíly spadající pod činnost finanční. Zisková marže společnosti je až na tento rok vyšší než u odvětví. V roce 2018 dosahuje až 7,6 % a podnik se tak dá nazvat úspěšným. Na druhou stranu společnost neprodává zboží denní potřeby, a tak by rentabilita jejich tržeb mohla dosahovat ještě vyšších hodnot. Pro výpočet ukazatele **rentability celkového kapitálu (ROA)** byl též využit zisk v podobě EBIT z důvodu nezkreslování výsledku produkční síly společnosti vlivem zadlužení a daňového zatížení. Z porovnání výsledků s odvětvím (vyjma roku 2017) vyplývá, že je využití kapitálu společnosti bez ohledu na zdroj, ze kterého pochází, ve všech letech efektivnější než odvětví. **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** vycházející z čistého zisku zažila v letech 2016 – 2017 propad a klesla na velmi nízkou hodnotu. V roce 2018 se však výnosnost kapitálu vloženého vlastníky opět dostala na vysokou hodnotu (12,52 %) a to nejvyšší za celé sledované roky. Propad v roce 2016 zažilo celé odvětví a to ze stejného důvodu jako společnost – výše čistého zisku byla velmi nízká. Ovšem v roce 2018 ve výnosnosti kapitálu vloženého vlastníky společnost opět vyniká. Pro výpočet **rentability investovaného kapitálu (ROI)** byl z důvodu vysokých nákladů na prodané podíly využit zisk v podobě EBIT. Výnosnost tohoto dlouhodobého kapitálu vloženého do podniku je kromě roku 2017 s odvětvím velmi vyrovnaná a dosahuje uspokojivé výše.

Tabulka 23 Ukazatele rentability společnosti a odvětví (vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti a MPO 2015 – 2018)

Ukazatele rentability	společnost Karel Kaňák, s. r. o./odvětví	Účetní období			
		2015	2016	2017	2018
ROS (výpočet z EBIT)	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	7,51%	4,28%	2,32%	7,60%
	odvětví 28.9	6,42%	3,84%	5,06%	4,85%
ROA (výpočet z EBIT)	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	9,69%	4,50%	2,72%	8,14%
	odvětví 28.9	7,69%	3,92%	6,01%	6,25%
ROE (výpočet z EAT)	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	12,10%	4,64%	-3,84%	12,52%
	odvětví 28.9	11,29%	5,79%	10,43%	10,28%
ROI (výpočet z EBIT)	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	12,75%	6,09%	3,79%	11,21%
	odvětví 28.9	11,69%	7,19%	11,39%	11,82%

Na Obr. 16 je graficky znázorněn vývoj jednotlivých ukazatelů rentability ve sledovaných letech.



Obrázek 16 Vývoj rentability společnosti (vlastní zpracování)

9.3.4 Analýza aktivity

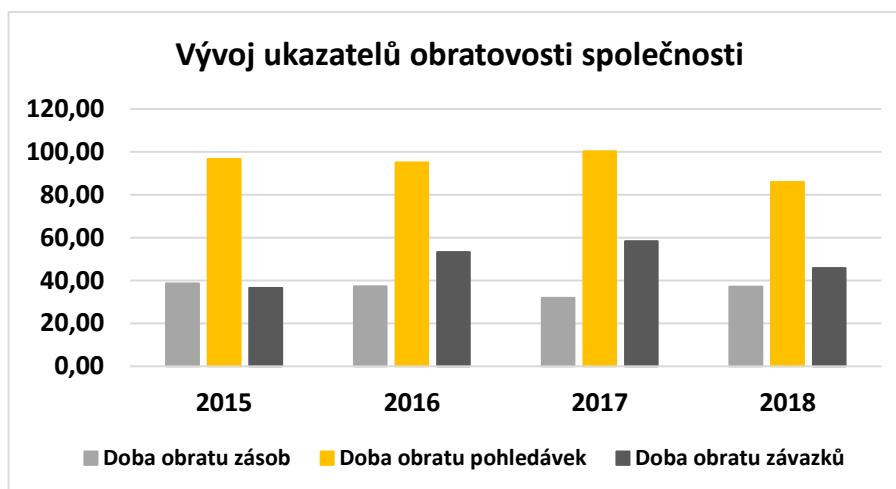
V Tab. 24 je demonstrován vývoj vybraných ukazatelů aktivity společnosti podávajících informaci o efektivitě řízení aktiv. Ve všech výpočtech jsou tržbami míněny tržby z prodeje zboží a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. **Obrat aktiv** se pohybuje jak ve společnosti, tak v odvětví nad doporučenou hodnotou a téměř ve stejné výši, z čehož se dá usoudit, že nakládají se svým majetkem efektivně. Výsledky **obratu dlouhodobého majetku** jsou na tom v porovnání s obratem aktiv, který je ve společnosti evidován v rozmezí

1,07 – 1,29, ještě lépe a dosahuje hodnot 1,76 – 2,62. Zde podává odvětví mnohem uspokojivější výsledky. Počet dnů, po které trvá **obrat zásob** společnosti, se ve sledovaných letech výrazně nemění, spíše se pohybuje na stabilní hladině představující přibližně 37 dnů. U odvětví je však situace výrazně horší, doba obratu zásob trvá více než dvakrát delší dobu, v roce 2016 to bylo až 80 dnů. **Dobu obratu pohledávek a závazků** je třeba hodnotit ve vzájemné souvislosti, neboť inkaso pohledávek odběratelů by nemělo trvat déle než splacení závazků společnosti. Při pohledu na výsledky těchto ukazatelů je nutno zdůraznit, že společnost eviduje dlouhou dobu, po kterou inkasuje pohledávky odběratelů ve srovnání s dobou, za kterou je schopná splatit své závazky, z čehož vyplývá, že nevýhodně úvěruje své odběratele a může se tak dostat do platebních potíží. V roce 2017 inkaso pohledávek trvalo až 100 dnů, přičemž doba splacení závazků pouze 58. Je však vidět velký posun v roce 2018, kdy obě doby společnost snížila. Odvětví se od společnosti velmi liší, dokáže inkasovat své pohledávky rychleji, než splácet závazky.

Tabulka 24 Ukazatele aktivity společnosti a odvětví (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti a MPO 2015 – 2018*)

Ukazatele aktivity	společnost Karel Kaňák, s. r. o./odvětví	Účetní období			
		2015	2016	2017	2018
obrat aktiv	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	1,29	1,05	1,17	1,07
	odvětví 28.9	1,20	1,02	1,19	1,29
obrat dlouhodobého majetku	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	2,62	1,76	2,26	1,77
	odvětví 28.9	2,53	2,53	3,18	3,43
doba obratu zásob	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	38,62	37,31	32,01	37,15
	odvětví 28.9	70,40	84,01	67,93	63,16
doba obratu pohledávek	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	96,64	95,01	100,20	85,88
	odvětví 28.9	77,03	87,43	90,86	82,63
doba obratu závazků	společnost Karel Kaňák, s. r. o.	36,51	53,31	58,34	45,86
	odvětví 28.9	83,77	140,47	129,44	115,76

Ilustrace doby obratu zásob, pohledávek a závazků je ke srovnání znázorněna na Obr. 17.



Obrázek 17 Vývoj ukazatelů obratovosti společnosti (*vlastní zpracování*)

9.4 Souhrnné ukazatele

K posouzení finančního zdraví podniku jsou zvoleny bankrotní modely Altmanovo Z-skóre a Index IN05 a bonitní model Index bonity. V neposlední řadě je pro srovnání poměrových ukazatelů provedena Spider analýza a pro srovnání výkonnosti podniku s odvětvím ekonomická přidaná hodnota.

9.4.1 Altmanovo Z-skóre

Následující tabulka obsahuje výpočet Z-skóre společnosti v letech 2015 – 2018, kdy v každém z nich se jeho hodnota nachází v rozmezí 1,81 – 2,99 (v tzv. šedé zóně), čímž se dá *finanční situace* společnosti nazvat *uspokojivou*. V roce 2016 se hodnota Z-skóre blížila k hranici 1,81 značící výskyt finančních problémů. Tento pokles oproti roku 2015 pravděpodobně zapříčinil pokles zisku v podobě EBIT a velký nárůst cizích zdrojů.

Tabulka 25 Výpočet Z-skóre společnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

	Účetní období			
	2015	2016	2017	2018
0,717 * ČPK/A	0,21	0,12	0,13	0,08
0,847 * nerozdělený zisk/A	0,45	0,35	0,38	0,32
3,107 * EBIT/A	0,30	0,14	0,08	0,25
0,42 * tržní hodnota VK/cizí zdroje	0,36	0,22	0,32	0,31
0,998 * tržby/A	1,29	1,05	1,17	1,07
Z-skóre	2,60	1,88	2,08	2,03

9.4.2 Index IN05

Další ukazatel definující finanční zdraví společnosti (Index IN05) je dán spojením indexu důvěryhodnosti a indexu pro hodnocení výkonnosti podniku z pohledu vlastníka. Jeho nejvyšší dosažené hodnoty lze sledovat v letech 2015 a 2018, kdy se společnost nachází v rozmezí 0,9 – 1,6 a spadá tak do tzv. šedé zóny, čímž potvrzuje její **uspokojivou finanční situaci**. Bohužel v období 2016 – 2017 se společnost nachází pod hranicí 0,9, která značí, že **nebyla tvořena hodnota pro vlastníky**. Stalo se tak na zejména na základě poklesu rentability celkových aktiv a ukazatele úrokového krytí, jež ovlivnilo snížení EBIT.

Tabulka 26 Výpočet Index IN05 společnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

	Účetní období			
	2015	2016	2017	2018
0,13 * A/CZ	0,24	0,20	0,23	0,23
0,04 * EBIT/nákladové úroky	0,16	0,09	0,05	0,17
3,97 * EBIT/A	0,38	0,18	0,11	0,32
0,21 * výnosy/A	0,29	0,24	0,25	0,24
0,09 * OA/krátkodobé závazky	0,22	0,15	0,15	0,13
Index IN05	1,29	0,86	0,79	1,09

9.4.3 Index bonity

Index bonity udává finanční zdraví společnosti podle jeho síly. Výsledky tohoto ukazatele se podobají výsledkům Indexu IN05, kdy v letech 2015 a 2018 vykazuje společnost **středně dobrou finanční situaci** na základě zařazení do rozmezí 1 – 1,5. Kritické je období 2016 – 2017, ve kterém **lze očekávat problémy**, jelikož se hodnota Indexu bonity nacházela v rozmezí 0,03 – 1. Nejvíce ovlivňuje výsledek opět snížená výše EBT ale také poměr celkových výkonů k celkovým aktivům, kde celková aktiva vzrostla rychleji než celkové výkony.

Tabulka 27 Výpočet indexu bonity společnosti (*vlastní zpracování podle účetních výkazů společnosti 2015 – 2018*)

	Účetní období			
	2015	2016	2017	2018
1,5 * CF/CZ	-0,0035	-0,0040	0,0581	-0,0382
0,08 * A/CZ	0,1480	0,1218	0,1403	0,1403
10 * EBT/A	0,7230	0,2523	0,0724	0,6188
5 * EBT/celkové výkony	0,2891	0,1219	0,0316	0,2893
0,3 * zásoby/celkové výkony	0,0332	0,0315	0,0273	0,0310
0,1 * celkové výkony/A	0,2501	0,1035	0,1147	0,1069
Index bonity	1,4399	0,6271	0,4443	1,1482

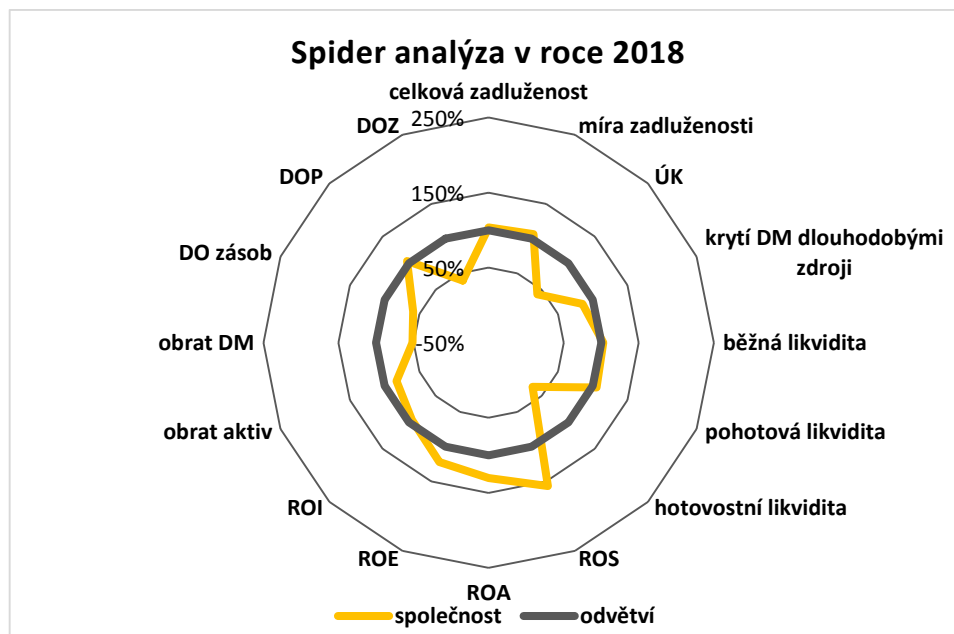
9.4.4 Spider analýza

Spider analýza zobrazuje srovnání výsledků jednotlivých poměrových ukazatelů společnosti a celého odvětví v roce 2018. Hodnoty všech ukazatelů z tohoto roku jsou zobrazeny v Tab. 28. Grafické znázornění Spider analýzy je zobrazeno na Obr. 18, přičemž křivka odvětví představuje základnu, od které se odchyľují hodnoty ukazatelů pro společnost.

Tabulka 28 Spider analýza v roce 2018 (*vlastní zpracování*)

Ukazatele		2018	
		společnost	odvětví
Zadluženost	celková zadluženost	57%	55%
	míra zadluženosti	1,33	1,25
	ÚK	4,17	10,04
	krytí DM DZ	1,20	1,41
Likvidita	běžná likvidita	1,42	1,38
	pohotová likvidita	0,92	0,87
	hotovostní likvidita	0,07	0,21
Rentabilita	ROS	7,60%	4,85%
	ROA	8,14%	6,25%
	ROE	12,52%	10,28%
	ROI	11,21%	11,82%
Aktivita	obrat A	1,07	1,29
	obrat DM	1,77	3,43
	DO ZÁS	37,15	63,16
	DOP	85,88	82,63
	DOZ	45,86	115,76

Společnost v roce 2018 vykazuje podobné hodnoty **ukazatelů zadluženosti** jako odvětví, v čem se ovšem výrazně liší, je úrokové krytí, které nedosahuje ve společnosti ani doporučené hodnoty. Při pohledu na **ukazatele likvidity** lze konstatovat, že v jediné hotovostní likviditě se společnost liší. Bohužel ji má velmi nízkou a tak jí hrozí problémy při okamžitých úhradách svých závazků. Dále dosahuje téměř ve všech případech vyšších hodnot **ukazatelů rentability**, až na ROI, která je s odvětvím vyrovnaná. V rámci **ukazatelů aktivity** nabývá lepších hodnot odvětví u obratu aktiv a dlouhodobého majetku. Se zásobami však pracuje efektivněji společnost. V porovnání doby obratu pohledávek a závazků je na tom ve finále lépe odvětví, jelikož jeho doba obratu závazků přesahuje dobu u pohledávek, v tomto směru společnost zaostává.



Obrázek 18 Spider analýza v roce 2018 (vlastní zpracování)

9.4.5 Ekonomická přidaná hodnota

Účetní zisk, který je vykazován v účetnictví se značně liší od **zisku ekonomického**, jelikož v něm nejsou zahrnuty náklady na vlastní kapitál. Proto je vhodné pro zjištění skutečnosti, zda společnost svými aktivitami přispěla ke zvýšení či snížení hodnoty pro vlastníky, využít ukazatel ekonomické přidané hodnoty, která toto zvýšení či snížení je schopna vyčíslit. **Náklady na vlastní kapitál** společnosti ve všech sledovaných letech jsou vyčísleny v Tab. 29. K jejich výpočtu byl využit stavebnicový model podle Ministerstva průmyslu a obchodu. Jejich vývoj má rostoucí směr a vlastní kapitál se tak stává stále dražším.

Tabulka 29 Stanovení nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

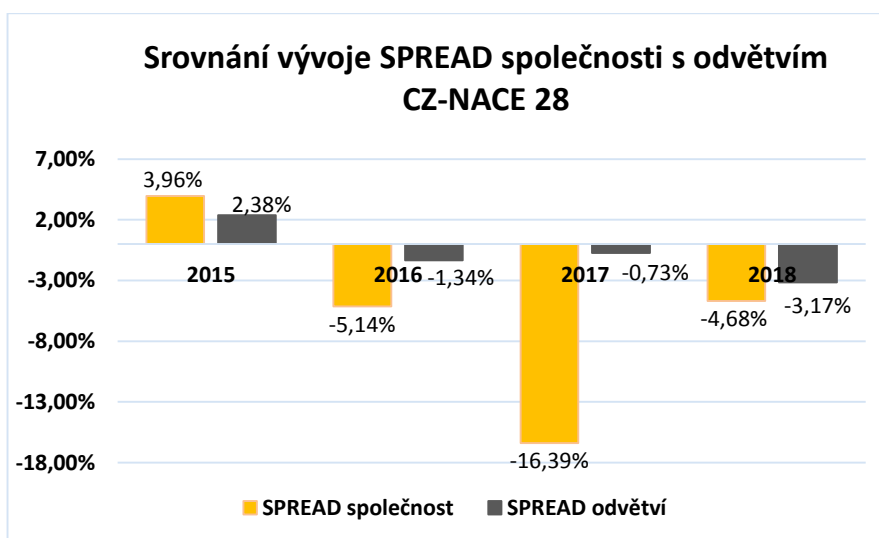
Hodnota (v %)	Účetní období			
	2015	2016	2017	2018
rf	0,58%	0,43%	0,98%	1,98%
rLA	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
rPOD	2,54%	0,49%	1,89%	2,42%
rFINSTAB	0,02%	4,30%	4,68%	7,80%
rFINSTR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
re (Nvk)	8,14%	9,78%	12,55%	17,20%

Výpočet ekonomické přidané hodnoty je uveden v Tab. 30 a z výsledků vyplývá, že společnost svými aktivitami pozitivně přispěla ke zvýšení hodnoty pro vlastníky pouze v roce 2015, kdy se jednalo o částku 1 545 tis. Kč. Od roku 2016 vykazuje společnost

záporné výsledky ekonomické přidané hodnoty, tudíž hodnotu pro vlastníky snižuje. Vývoj ekonomické přidané hodnoty společnosti však kopíruje vývoj u odvětví (viz Obr. 19), až na rok 2017, kdy je hodnota ukazatele EVA výrazně nižší.

Tabulka 30 Výpočet ekonomické přidané hodnoty (*vlastní zpracování*)

Hodnota	Účetní období			
	2015	2016	2017	2018
ROE	12,10%	4,64%	-3,84%	12,52%
re	8,14%	9,78%	12,55%	17,20%
VK (v tis. Kč)	39 008	40 052	41 452	45 329
EVA (v tis. Kč)	1 545	-2 059	-6 794	-2 121
SPREAD (ROE – re)				
společnost	3,96%	- 5,14%	- 16,39%	- 4,68%
odvětví CZ-NACE 28	2,38%	- 1,34%	- 0,73%	- 3,17%



Obrázek 19 Srovnání vývoje SPREAD společnosti s odvětvím CZ-NACE 28 (*vlastní zpracování podle Ministerstva průmyslu a obchodu, ©2017, ©2019a*)

9.5 Shrnutí finanční analýzy

Pro objektivní srovnání výsledků finanční analýzy společnosti Karel Kaňák, s. r. o. s odvětvím jsou využity výroční zprávy této společnosti ze všech sledovaných let 2015 – 2017 a webové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky, kde se vyskytují informace o daném odvětví.

Vývoj hodnoty aktiv/pasiv i nákladů/výnosů je ve sledovaném období dynamický, a to zejména kvůli situaci v roce 2017, kdy proběhlo odštěpení divize od společnosti.

V její majetkové struktuře převládá dlouhodobý majetek, kdy se postupem let jeho podíl stále zvyšuje a tvoří až 60 %. Největší zastoupení zde má DHM, kde se jedná zejména o strojový park, který je každoročně obnovován či modernizován. Vzhledem k vysokému podílu staveb lze usoudit, že společnost k podnikatelské činnosti využívá vlastní prostory. Nejvýznamnější položkou oběžného majetku jsou krátkodobé pohledávky, zejména ty z obchodních vztahů, jejichž výši ovlivňuje vysoký podíl pohledávek po splatnosti, které by se mohla společnost zkusit v budoucích letech snížit. Naopak závazků po lhůtě splatnosti má minimum, což svědčí o dobré platební morálce. Společnost nedisponuje vysokou částkou zásob z důvodu jejich krátkého výrobního cyklu.

Společnost disponuje téměř vyváženou finanční strukturou, avšak podíl cizích zdrojů tvoří přece jenom větší část a to kolem 55 %. Nelze opomenout fakt, že společnost hromadí finanční prostředky pro příští období v rámci položky HV minulých období. Prostředky využívá pro svůj rozvoj, mohla by je ovšem zhodnotit jinak a tím jí vznikají vysoké implicitní náklady. Největší zastoupení v cizím kapitálu mají dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím, které společnost využívá k rozvoji své činnosti.

Skladba výnosů ukazuje, že hlavní činností společnosti je výroba a poskytování služeb, jelikož tato položka tvoří více než 90 % celkových výnosů, přičemž se na její tvorbě podílí více než 300 odběratelů a tím je diverzifikováno riziko. Nejvíce nákladnou položkou, která podnik zatěžuje, jsou osobní náklady (cca 34 %). V rámci výkonové spotřeby tvoří nejvyšší podíl spotřeba materiálu a energie a vzhledem k poradenské činnosti, službám externích pracovníků a službám softwarových, následně také služby, dohromady tvoří přibližně 50% celkových nákladů. Dále také odpisy DHM a DNM s podílem cca 7 % na celkových nákladech.

Výši zadluženosti si společnost v posledních letech udržuje na stejné úrovni, a to na 57 %, čímž se nachází v doporučeném rozmezí. Hranici pro ideálního žadatele o úvěr však lehce překračuje, což by ji ale nemělo výrazně ovlivnit, jelikož je v bance, se kterou má obchodní vztah, dlouholetým a ověřeným klientem. Společnost by mohla zvýšit hodnotu EBIT, aby při dalším uzavřeném úvěrovém obchodu nenastal problém s pokrytím úrokových nákladů.

Z ukazatelů likvidity vyplývá, že se jedná o solventní podnik. Jako doporučení by mohla brát navýšení svých peněžních prostředků, kterých má nedostatek, což zhoršuje výsledky hotovostní likvidity, která vypovídá o neschopnosti hradit své krátkodobé závazky okamžitě. Tento stav však společnost řeší pomocí kontokorentního úvěru od ČSOB, který slouží k provoznímu financování. Finanční stabilitu potvrzuje i finanční polštář o velikosti 12 mil. Kč, kterým nyní disponuje. Z výše podílu tohoto ČPK na OA ve sledovaných letech vyplývá, že je jeho množství dostatečné, ale ne nadbytečné. V roce 2018 se však začíná blížit k takové výši podílu, která by vypovídala sice o levnějším, ovšem rizikovějším financováním.

Z výsledků ukazatelů rentability lze odvodit, že společnost využívá svůj kapitál efektivněji než odvětví a to bez ohledu na zdroj, ze kterého pochází. Rentabilita investovaného kapitálu dosahuje uspokojivé výše, stejně jako rentabilita tržeb a vlastního kapitálu. Největší propad zažila v letech 2016 – 2017, který však kopíruje ve velké míře vývoj v odvětví.

Hospodaření s majetkem ve společnosti lze hodnotit velmi kladně, nejlépe nakládá se svými zásobami, u kterých je doba obratu dvakrát kratší jako v odvětví. Čemu by se měla více věnovat a na co se zaměřit je doba inkasa pohledávek odběratelů, kterou je třeba výrazně zkrátit, protože je mnohem delší, než doba, za kterou je schopna splatit své závazky.

Souhrnné ukazatele dokazují, že se jedná o společnost s uspokojivou (středně dobrou) finanční situací, která však byla v letech 2016 – 2017 různými vlivy narušena a společnost tak svou podnikatelskou činností nevytvářela hodnotu pro své vlastníky.

Výsledkem výpočtu ukazatele EVA je zjištění, že cena nákladů na vlastní kapitál společnosti má rostoucí tendenci a i přes výborné výsledky rentability v roce 2018, hodnota pro vlastníky podle tohoto ukazatele se v tomto roce společnost snižovala. Proto by bylo možným řešením zvýšit podíl cizího kapitálu, který je levnější. Svými výsledky se však velmi podobá vývoji ekonomické přidané hodnoty odvětví, nejvíce se odchyluje pouze v roce 2017, a to zejména kvůli vykazované ztrátě, kterou však způsobily jednorázové náklady na prodané podíly a způsobily tak záporný finanční výsledek hospodaření.

10 CHARAKTERISTIKA INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Průmyslové a strojírenské prostředí se neustále vyvíjí a posouvá svůj potenciál kupředu, proto se i společnost rozhodla zajistit výrobní kapacitu a flexibilitu pro svůj budoucí růst. Tomu má pomoci zvětšení prostor výrobní haly a zavedení automatizovaného skladu BEST FIT neboli skladové automatizované věže, která se v nově přistavěném prostoru bude nacházet. Stávající prostory v budově jsou dimenzované pro mnohem nižší výrobní kapacity i lidské zdroje, a tak se stávají nedostačujícími pro budoucí rozvoj. Rozšířením těchto prostor (pro výrobu, administrativu a sociální zařízení) dojde mimo jiné k zajištění optimalizace skladování a zároveň i k optimalizaci provozních nákladů, čímž se odstraní stávající neefektivita materiálových toků (odstraní se plýtvání, zredukují se vzdálenosti i nadbytečné manipulace, a to například pomocí kanbanového principu zásobování výroby. Efektivnějším by se měl stát také proces expedice zakázek a to na základě procesního mapování, stejně tak jako mnoho dalších pozitiv, které usnadní i administrativní činnost.



Obrázek 20 Model přístavby výrobní haly a automatizovaného skladu BEST FIT
(interní materiály společnosti)

10.1 Peněžní toky

Východiskem pro sestavení peněžních toků investice je určení výše kapitálového výdaje a očekávaných peněžních příjmů. Vyčíslení kapitálového výdaje je uvedeno v kapitole 10.4.2 a jeho výše je **16 978 000 Kč**, přičemž 9% z něj (1 560 000 Kč) představují výdaje na

automatizovanou skladovou věž BEST FIT. Peněžní příjmy jsou sestaveny v podobě ročních očekávaných tržeb podle interních plánů společnosti, stejně tak jako roční plánované provozní náklady (osobní, materiálové, energie či ostatní), odpisy investičního celku a změny čistého pracovního kapitálu.

Mnoho podniků své strategické plány a predikce musí v důsledku celosvětové nákazy COVID-19 změnit, to se ovšem netýká obalového sektoru (obalů z papíru a vlnitých či hladkých lepenek), do kterého společnost Karel Kaňák, s. r. o. spadá. Tento sektor byl v dubnu 2020 v rámci opatření České republiky ohledně nákazy COVID-19 uznán jako klíčové odvětví. (Česká republika uznala výrobu obalů jako klíčové odvětví, ©2020)

Společnost kvůli pandemii neprochází negativním vývojem, nýbrž eviduje historický rekord ve svých tržbách a to i přes přísné hygienické podmínky, které jsou od března 2020 nastoleny. V případě výskytu slabších měsíců na tržby se této situaci přizpůsobí úpravou skladby nákladů či jinou úpravou, která povede k dosažení plánovaného zisku za dané období. Ze strany státu a bank jsou podnikatelé podporováni, a pokud tomu tak bude i nadále, je společnost při znovunastartování ekonomiky maximálně připravena. Momentálně společnost využila uzavření smlouvy na bezúročný úvěr na 3 mil. Kč v rámci programu COVID II (úvěru od ČSOB a záruky vrácení úroků od ČMZRB), jeho čerpání však zatím nebylo nutné.

10.1.1 Přírůstek tržeb

Obalový sektor se obecně dá tedy rozdělit na dvě základní skupiny: hladkou a vlnitou lepenku. Společnost Karel Kaňák, s. r. o. se zaměřuje na zákazníky s technologicky náročnějším řešením výroby, tedy na hladkou lepenku a řadí se tak mezi přední dodavatele výsekových nástrojů na českém i evropském trhu. Celého potenciálu trhu s vlnitou lepenkou společnost nevyužívá, protože nedisponuje dostatečně efektivním výkonem a prostory pro výrobu těchto zakázek. Investiční projekt v podobě přístavby výrobní haly zajistí rozdělení výrobních prostor tak, že se prostor pro výrobu vlnité lepenky vyčlení a postupně tak společnost začne využívat potenciál i zbylé části trhu s vlnitou lepenkou, což lze sledovat v rychle rostoucím vývoji tržeb během první poloviny životnosti investice. V prvním roce životnosti investice není přírůstek tržeb příliš vysoký (pouze 4 348 tis. Kč), protože od zahájení spolupráce se zákazníkem do uskutečnění první zakázky může uběhnout i více než 1 rok, po uplynutí této doby už je však rychlost nárůstu tržeb „raketová“, kdy jejich nárůst ve druhém roce investice je téměř trojnásobný (přírůstek ve výši 17 054 tis. Kč). S postupně

narůstajícími tržbami vzniklými efektem nové výrobní haly lze počítat až do 7. roku životnosti investice, od tohoto časového okamžiku přírůstek tržeb jím vyvolaný postupně klesá, a to z důvodu postupného dosahování maximální kapacity obratu ve výši 250 mil. Kč, který rozšířená výrobní hala zvládne pojmout. Jakmile společnost maximální kapacity dosáhne, bude třeba pro svůj další růst vystavět výrobní halu novou, čímž už by se svým obratem musela zařadit do skupiny „velkých podniků“, což má také svá úskalí.

10.1.2 Přírůstek provozních nákladů

Společnost Karel Kaňák, s. r. o. dlouhodobě usiluje o digitalizaci, automatizaci a do budoucna také o robotizaci a v rámci těchto nástrojů se i při růstu cenové hladiny vstupů snaží zachovat či ideálně snižovat poměr jednotlivých skupin nákladů na obratu.

Přírůstek provozních nákladů v jednotlivých letech investice je součtem přírůstků svých podskupin: spotřeby materiálu, osobních nákladů, spotřeby energie a ostatních nákladů a nezahrnuje položku odpisů investičního celku.

Podíl **spotřeby materiálu** na celkových tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb se ve sledovaných letech pohybuje ve výši 27 – 32%, postupně tento podíl narůstá, ovšem v každém roce životnosti investice pouze o nepatrnou výši, protože společnost neustále hledá nové dodavatele klíčových materiálů, mezi které patří například překližka, guma či nožovina a díky nim se společnosti daří na těchto materiálech ušetřit. Důvodem nižších nákladů na materiál je také působení synergického efektu v situaci, kdy společnost využívá většího množství odběru spolu s další společností, která patří do skupiny Kaňák a zabývá se stejnou oblastí výroby a dostane se jím tak výhodnější ceny.

Podíl **spotřeby energie** na celkových tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb má ve sledovaných letech kolísavý trend, vždy však představuje pouze 1,37 – 1,5% z nich, což je velmi příznivé. Děje se tak například díky účasti společnosti na dotačním titulu Úspora energií, v rámci kterého jsou prováděny úsporná opatření (např. využívání tepla ze strojů a kompresorů), obměně strojového parku na úspornější, nebo díky nalezení efektivnější cesty pro výrobu výrobků. Na nepatrné nárůsty podílu spotřeby energie na tržbách v některých letech působí přirozený růst obratu a cen elektrické energie.

Osobní náklady mají ve sledovaných letech rostoucí trend, protože společnost plánuje v 1. – 4. období životnosti investice v reakci na rozšíření výroby nábor nových zaměstnanců. Dlouhodobě je však cílem společnosti spíše cílit na rozvoj stávajících zaměstnanců a to za

pomoci již zmiňované digitalizace, automatizace a robotizace, proto od 5. období životnosti investice osobní náklady vzrostou vždy o 2% v důsledku osobního a tím i platového rozvoje nově přijatých zaměstnanců.

V následující tabulce lze sledovat podrobný rozpis nábory zaměstnanců, tj. počet a jejich zařazení na danou pozici.

Tabulka 31 Nábor zaměstnanců v důsledku rozšíření výroby
(vlastní zpracování podle interních materiálů společnosti)

Nábor zaměstnanců	Přírůstky				Celkem
	2020	2021	2022	2023	
Osazování	3	2	3	2	10
Zámečnická	1	1	1		3
Ražbovna	2	3	2	2	9
Lepení	1	1	2	1	5
Laserovna		1			1
Výlupy		1			1
Expedice a sklad					0
Administrativa	3	5	2	2	12
Konstrukce	3	3	2	2	10
Celkem	13	17	12	9	

Podíl **ostatních nákladů** na celkových tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb má ve sledovaných letech klesající trend. Jejich 25,5% podíl na tržbách v roce 2020 klesne až na 21,80 % v posledním sledovaném roce. Tento pozitivní vývoj je zapříčiněn častou péčí o technologie, díky které se každým rokem snižují nároky na výdaje v oblasti oprav a nákupu náhradních dílů. Další položkou, kterou ostatní náklady zahrnují, jsou přepravní náklady, na které společnost do roku 2019 vynakládala velkou sumu peněžních prostředků kvůli využívání externích přepravců, od roku 2020 však bude zaveden logistický řetězec započatý přijetím zakázky do firmy až po její vyložení u zákazníka, čímž vznikne velká úspora. Velkou část ostatních nákladů tvoří také výdaje informační systémy a jejich neustálý rozvoj, k čemuž napomáhají dotační tituly.

10.1.3 Odpisy investičního majetku

Přístavba výrobní haly v pořizovací ceně 17 818 000 Kč je pro daňové odpisové účely rozdělena na dva investiční celky, a to automatizovanou skladovou věž BEST FIT a samotnou výrobní halu.

I. Automatizovaná skladová věž BEST FIT

Vstupní cena: Vstupní cenou pro odepisování automatizované skladové věže BEST FIT je její pořizovací cena snižena o dotaci, kterou společnost získá v rámci Operačního programu Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost malých a středních podniků podle Zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů, tj. **1 560 000 Kč** (viz kapitola 10.4.2).

Odpisová skupina: Automatizovaná skladová věž BEST FIT je zařazena do 2. odpisové skupiny a odepisuje se tedy 5 let. V prvním roce společnost využívá navýšení odpisu o 10% a odepisuje rovnoměrným způsobem.

II. Přístavba výrobní haly

Vstupní cena: Vstupní cenou přístavby výrobní haly je potom pořizovací cena celé investice snižena o hodnotu automatizované skladové věže BEST FIT, tj. **15 518 000 Kč**.

Odpisová skupina: Výrobní hala je zařazena do 5. odpisové skupiny a odepisuje se tedy 30 let a též rovnoměrným způsobem. Společnost ji bude využívat minimálně po dobu těchto odepisovaných let.

Plán daňových odpisů výrobní haly je uveden v příloze III a plán daňových odpisů automatizované skladové věže BEST FIT v příloze IV. V následující tabulce jsou uvedeny daňové odpisy investičního majetku pro účely sestavení cashflow plynoucí z investice.

Tabulka 32 Daňové odpisy investičního majetku (*vlastní zpracování*)

	Daňové odpisy (v tis. Kč)	skladová věž (stroj)	výrobní hala (budova)	CELKEM
1	2020	328	216	544
2	2021	308	524	832
3	2022	308	524	832
4	2023	308	524	832
5	2024	308	524	832
6	2025		524	524
7	2026		524	524
8	2027		524	524
9	2028		524	524
10	2029		524	524

10.1.4 Změna čistého pracovního kapitálu

Ve všech letech životnosti investice dochází k nárůstu čistého pracovního kapitálu a to z důvodu postupného využívání potenciálu celého trhu s vlnitou lepenkou, jak je popsáno v kap. 10.1.1, kdy rapidní růst tržeb doprovází i růst peněžních prostředků na bankovním účtu, ale zejména růst materiálu a pohledávek díky nově získaným zákazníkům z tohoto trhu. K mírnému navýšení dochází i u krátkodobých závazků, konkrétně u dodavatelů a provozního financování, ovšem ne v takové míře jako u oběžných aktiv.

10.1.5 Plánované cashflow z investice

V následující tabulce jsou zobrazeny předpokládané peněžní toky (cashflow) plynoucí z investice přístavby výrobní haly v letech 2020 – 2029. Zisk před zdaněním je získán odečtením přírůstku provozních nákladů a odpisu investičního majetku od přírůstku tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Daň z příjmu je vypočítána jako 19% ze základu daně, který představuje výše zmiňovaný zisk před zdaněním. Následně je zisk před zdaněním snížen o daň z příjmu a změnu ČPK a zvýšen o odpis, čímž je dáno výsledné cashflow.

Tabulka 33 Plánované cashflow plynoucí z investice v období 2020 – 2029*(vlastní zpracování podle interních plánů společnosti)*

Položka (v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Období	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Přírůstek tržeb	4 348	17 054	33 614	49 174	66 734	76 293	77 853	76 413	73 972	71 532
Přírůstek provozních N (bez odpisů)	5 623	13 129	22 710	32 490	46 069	51 981	53 976	55 102	56 225	57 351
spotřeba materiálu	525	4 620	10 930	15 164	22 942	25 536	25 717	25 740	25 873	26 037
osobní náklady	347	803	1 109	1 350	1 377	1 405	1 433	1 461	1 491	1 520
spotřeba energie	428	739	1 066	1 515	2 004	2 438	2 692	2 781	2 903	3 024
ostatní náklady	4 323	6 135	9 605	14 461	19 746	22 602	24 134	25 120	25 958	26 770
Odpisy	544	832	832	832	832	524	524	524	524	524
Zisk před zdaněním	-1 819	3 093	10 072	15 852	19 833	23 788	23 353	20 787	17 223	13 657
Daň z příjmu 19 %	0	588	1 914	3 012	3 768	4 520	4 437	3 949	3 272	2 595
Zisk po zdanění	-1 819	2 505	8 158	12 840	16 065	19 269	18 916	16 837	13 951	11 062
Odpisy	544	832	832	832	832	524	524	524	524	524
ZC investice										10 484
ČPK	3 125	2 819	512	2 706	4 900	4 593	3 287	4 981	6 674	7 868
CF provozní	-4 400	518	8 478	10 966	11 997	15 200	16 153	12 380	7 801	14 202

10.2 Hodnocení investičního záměru

K hodnocení investičního záměru jsou využity tyto dynamické metody: čistá současná hodnota, index rentability, vnitřní výnosové procento a diskontovaná doba návratnosti.

10.2.1 Čistá současná hodnota

Základem pro výpočet čisté současné hodnoty je určení **diskontní míry** odrážející požadovanou výnosnost investice pro vlastníky, kterou jsou v tomto případě průměrné náklady na kapitál (WACC), jejichž výpočet je znázorněn v následující tabulce. Vychází se z WACC pro období 2017 - 2018, jelikož informace pro jejich výpočet v roce 2019 jsou omezené z důvodu chybějících dat o odvětví pro výpočet nákladů na vlastní kapitál. Diskontní sazba pro výpočet ČSH je pak součtem výše průměrných nákladů na kapitál v roce 2018 a rozdílu jejich výše mezi lety 2017 a 2018. Náklady na vlastní kapitál jsou sestaveny pomocí stavebnicové metody s využitím metodiky MPO a náklady na cizí kapitál pracují s kombinací ratingu a rizikové přírážky uváděných na stránkách profesora Damodarana.

Tabulka 34 Výpočet diskontní míry (*vlastní zpracování*)

	Náklady na vlastní kapitál (Nvk)		Náklady na cizí kapitál (Nck)		
	2017	2018		2017	2018
rf	0,98%	1,98%	bezriziková úroková míra	0,98%	1,98%
rLA	5,00%	5,00%	EBIT/NÚ	1,36	4,17
rPOD	1,89%	2,42%	Rating	B-	A-
rFINSTAB	4,68%	7,80%	Riziková přirážka	5,15%	1,22%
rFINSTR	0,00%	0,00%	Nck	6,13%	3,20%
re (Nvk)	12,55%	17,20%	Nck očištěné o daňový štít	4,97%	2,59%
WACC 2017	8,22%				
WACC 2018	8,85%				
WACC 2018 - WACC 2017	0,63%				
diskontní míra 2019	9,48%				

Tabulka č. 35 zobrazuje vstupní data pro výpočet čisté současné hodnoty. Kapitálovým výdajem, který výpočet ČSH zahrnuje je tedy hodnota 16 978 tis. Kč.

Tabulka 35 Výpočet diskontovaného cashflow z investice (*vlastní zpracování*)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Období	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
CF provozní (v tis. Kč)	-4 400	518	8 478	10 966	11 997	15 200	16 153	12 380	7 801	14 202
CF diskontované (v tis. Kč)	-4019	432	6461	7633	7628	8828	8569	5998	3453	5741
diskontní míra 9,48 %	1,0948	1,1986	1,3122	1,4366	1,5728	1,7219	1,8851	2,0639	2,259	2,4737

$$\text{ČSH} = (-4\,019 + 432 + 6\,461 + 7\,633 + 7\,628 + 8\,828 + 8\,569 + 5\,998 + 3\,453 + 5\,741) - 16\,978 = 33\,746 \text{ tis. Kč}$$

Čistá současná hodnota vychází kladná, tudíž lze investiční projekt **akceptovat**, protože zaručuje požadovanou míru výnosnosti 9,48% a zvyšuje tak tržní hodnotu podniku.

10.2.2 Index rentability

Výsledek indexu rentability interpretuje stejně jako ČSH, zda je investice přijatelná, využívá pouze jiný výpočet.

$$\text{Index rentability} = \frac{(-4\,019 + 432 + 6\,461 + 7\,633 + 7\,628 + 8\,828 + 8\,569 + 5\,998 + 3\,453 + 5\,741)}{16\,978} = 2,99$$

Index rentability vychází vyšší než 1, tudíž investice přístavby výrobní haly pro společnost **přijatelná** je.

10.2.3 Vnitřní výnosové procento

Následující tabulka znázorňuje výpočet diskontovaného cashflow při zvolené 30% diskontní míře.

Tabulka 36 Výpočet diskontovaného cashflow z investice při 30% diskontní sazbě
(vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Období	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
CF provozní (v tis. Kč)	-4 400	518	8 478	10 966	11 997	15 200	16 153	12 380	7 801	14 202
CF diskontované (v tis. Kč)	-3 385	307	3 859	3 840	3 231	3 149	2 574	1 518	736	1 030
diskontní míra 30%	1,3000	1,6900	2,1970	2,8561	3,7129	4,8268	6,2749	8,1573	10,6045	13,7858

$$\check{C}SH_{i=9,48\%} = 33\,746 \text{ tis. Kč}$$

$$\check{C}SH_{i=30\%} = (-3\,385 + 307 + 3\,859 + 3\,840 + 3\,231 + 3\,149 + 2\,574 + 1\,518 + 736 + 1\,030) - 16\,978 = -120 \text{ tis. Kč}$$

$$IRR = 9,48 + \frac{33\,746}{33\,746 + 120} * (30 - 9,48) = 29,93 \%$$

Investiční projekt přístavby výrobní haly během svého životního cyklu poskytuje relativní výnos ve výši 29,93 %. Zároveň je tato hodnota vyšší než požadovaná výnosnost investice, tudíž je tato investice přijatelná. Hodnotu 29,93 % lze také definovat jako maximální výnosnost, kterou je investice schopná poskytnout, tzn. výnosnost, při které je ČSH nulová.

10.2.4 Diskontovaná doba návratnosti

V následující tabulce je znázorněn postup výpočtu doby, za kterou dojde ke splacení kapitálových výdajů z diskontovaných peněžních příjmů investice.

Tabulka 37 Vývoj diskontovaného a kumulovaného CF z investice (*vlastní zpracování*)

Období	Rok	CF diskontované	CF kumulované
1	2020	-4 019	-4 019
2	2021	432	-3 587
3	2022	6 461	2 874
4	2023	7 633	10 507
5	2024	7 628	18 135
6	2025	8 828	26 963
7	2026	8 569	35 532
8	2027	5 998	41 530
9	2028	3 453	44 983
10	2029	5 741	50 724

$$\text{Diskontovaná doba návratnosti} = 4 + \left(\frac{16\,978 - 10\,507}{18\,135 - 10\,507} * 360 \right) = \mathbf{4 \text{ roky a } 306 \text{ dní}}$$

Investice přístavby výrobní haly se společnosti vrátí za 4 roky a 306 dní, což je velmi pozitivní zjištění, jelikož se jedná časově o polovinu životnosti investice. Kvůli nynější situaci celosvětové pandemie COVID-19 by se mohlo stát, že doba návratnosti bude delší, než za normálních okolností, společnost je ovšem v příznivé situaci v oblasti měnového kurzu, kdy je zajištěna minimálně na 12 měsíců dopředu, tudíž ji momentální situace ohrozit nemůže nebo ne ve velké míře.

10.3 Financování investičního projektu

Přístavba výrobní haly a zavedení automatizované skladové věže je velmi rozsáhlou investicí, proto ji společnost plánuje financovat pomocí dotace, vlastních a zejména cizích zdrojů. Na základě svých dlouholetých zkušeností společnost hodlá jako cizí zdroj využít bankovní úvěr od ČSOB, a. s., se kterou dlouhá léta spolupracuje a je jejím nejvíce využívaným a ověřeným komerčním partnerem.

V důsledku současné ekonomické situace, kdy celosvětová nákaza COVID-19 spustila období hospodářské recese, jsou nynější úvěrové podmínky velmi nejisté a celý proces velmi zdoluhavý. Interval spolehlivosti při predikci úrokových sazeb dosahují širokého spektra možností (viz kap. 8.1.2), proto jsou nabízené plovoucí sazby v dnešní době pouze orientační a je nutné do budoucna počítat jak s pesimistickým, tak s optimistickým scénářem jejich vývoje.

ČSOB, a. s. poskytla pro účely této práce nabídku financování podnikové investice, ve které jsou vybrané smluvní a cenové podmínky. Ty však nyní nejsou žádným závazkem a podléhají konečnému schválení příslušnými orgány banky. Nabídka je proto pouze indikativní a odráží současný krizový stav ekonomiky.

Tabulka 38 Indikativní nabídka financování od ČSOB, a. s. (*vlastní zpracování*)

Dlouhodobý účelový úvěr ČSOB	
Potřebná dokumentace	<ul style="list-style-type: none"> výkazy společnosti za rok 2019 a za období 1. 1. 2020 – 30. 4. 2020 seznam závazků a pohledávek rozčleněných do kategorií „před“ a „po“ splatnosti informace o úvěrech a leasingu u jiných institucí (číslo smlouvy, výše splátek a další)
Zajištění	<ul style="list-style-type: none"> firemní blankosměnka bez avalu zástava vybraných nemovitostí zástava kupované technologie
Výše úvěru	16 000 000 Kč (90 % z hodnoty investice)
Splácení	80 řádných splátek + 1 mimořádná splátka z dotace následovně: <ul style="list-style-type: none"> 79 měsíčních splátek jistiny ve výši 190 000 Kč, první splátka proběhne k 25. 1. 2021 1 odlišná splátka ve výši 150 000 Kč a současně konečná splatnost proběhne k 25. 8. 2027 1 mimořádná splátka ve výši 840 000 Kč společně s řádnou splátkou proběhne k 25. 12. 2021 splátky jistiny a úroku probíhají vždy k 25. dni kalendářního měsíce mimořádné splátky a předčasné splatnosti jsou bez sankcí způsob splácení: lineární
Úroková sazba	<ul style="list-style-type: none"> pohyblivá úroková sazba 1M PRIBOR 0,31 + marže 1,80 % p. a. = 2,11 % p. a. (výše 1M PRIBOR je platná I 18. 5. 2020) úrokové období: 1 měsíc způsob úročení: ACT/360
Poplatky	<ul style="list-style-type: none"> poplatek za vyhodnocení a poskytnutí úvěru: 20 000 Kč splatný do 5 dnů po podpisu úvěrové dokumentace poplatek za správu úvěru: 150 Kč měsíčně
Podmínky čerpání	<ul style="list-style-type: none"> období čerpání: do 31. 12. 2020 postupné čerpání po předložení: <ul style="list-style-type: none"> žádosti o čerpání originálu právoplatně podepsané kupní smlouvy, smlouvy o dílo, případně jiných dokumentů rozhodnutí o schválení dotace návrhu na vklad zástavního práva k zastavovaným nemovitostem příslušného listu vlastnictví originálu faktur či jiných daňových dokladů a příkazu k úhradě při čerpání na účet dodavatele kopie faktury či jiného daňového dokladu a dokladu o úhradě v případě refundace již naběhlých nákladů

Společnost vyhodnotila tuto nabídku jako výhodnou a to z několika důvodů:

- Úroková sazba**

Společnost nemá averzi k riziku, proto upřednostňuje plovoucí před fixní úrokovou sazbou, jelikož jí může být i přínosem, nikoliv pouze rizikem, obzvláště v tomto období krize, kdy

úrokové sazby klesají na svá minima. Nicméně fixace úrokové sazby by byla možná (minimálně na 1 rok), bohužel by však společnost při případném prodeji nakupované technologie (automatizované skladové věže) musela doplatit úroky do konce zafixované doby. Tuto variantu sice neplánuje, ale co brání společnosti ve využití fixace je neumožnění mimořádných splátek. Za běžných okolností vzhledem k neustálému investování mimořádné splátky neprovádí, při této investici však plánuje uskutečnit mimořádnou splátku pomocí dotace na automatizovanou skladovou věž, proto možnost fixace u tohoto konkrétního úvěru využít nemůže.

- **LTV**

Společnost je z pohledu banky dostatečně bonitním klientem. Na základě posouzení její celkové historie a hospodářských výsledků proto není problém nabídnout 90% LTV. Společnost nedisponuje velkým množstvím peněžních prostředků, proto by při případném 80% LTV mohlo hrozit, že, by musela financovat kontokorentem, což by pro ni ve výsledku byla mnohem dražší varianta.

- **Doba splácení**

Zvolená osmiletá doba splácení je přiměřená podnikovým možnostem. Kvůli neustálým investicím by prodloužení doby splácení bylo neefektivní, zároveň její zkrácení si vzhledem k nákladovému zatížení nemůže společnost dovolit.

10.3.1 Náklady na úvěr

V následující tabulce jsou vyčísleny celkové náklady související s nabízeným dlouhodobým účelovým úvěr na plánovanou investici. Po odečtení daňové úspory činí **1 074 780 Kč**.

Tabulka 39 Celkové náklady na úvěr (*vlastní zpracování*)

Položka	Kč
Suma úroků	1 263 688
Poplatek za vyhodnocení a poskytnutí úvěru	50 000
Poplatek za správu úvěru	13 200
Celkem	1 326 888
Daňová úspora	252 109
Celkové náklady na úvěr	1 074 780

10.3.2 Roční splátkový kalendář

Bankovní úvěr bude společnost splácet 6 let a 8 měsíců (celkem tedy 80 měsíců), přičemž počátek splácení je 25. 1. 2021 a konec splácení 25. 8. 2027. Toto je doba, kdy proběhne splácení jak jistiny, tak úroků, v roce 2020 však společnost bude hradit ještě úroky, které nabíhají z postupného čerpání úvěru v období květen – prosinec podle potřeby financování přístavby výrobní haly. Ve splátkovém kalendáři je využitý lineární způsob splácení a pro výpočet výše úroků způsob ACT/360, tedy podle skutečného počtu dnů v měsíci. Roční splátkový kalendář obsahuje součet ročních splátek, součet ročních úroků, daň z úroků a výsledné cashflow z úvěru. Podrobný splátkový kalendář je uveden v příloze P V.

Tabulka 40 Roční splátkový kalendář (*vlastní zpracování*)

Období	Součet ročních splátek	Součet ročních úroků	Daň z úroků	Cashflow
2020	0	155 143,61	29 477,29	125 666
2021	3 120 000	319 644,50	60 732,46	3 378 912
2022	2 280 000	252 947,37	48 060,00	2 484 887
2023	2 280 000	204 171,23	38 792,53	2 445 379
2024	2 280 000	155 871,57	29 615,60	2 406 256
2025	2 280 000	106 618,87	20 257,59	2 366 361
2026	2 280 000	57 842,73	10 990,12	2 326 853
2027	1 480 000	11 448,51	2 175,22	1 489 273

10.3.3 Peněžní toky s úvěrem

Celková hodnota investice přístavby výrobní haly a koupě automatizované skladové věže činí 17 818 000 Kč. ČSOB, a. s. je ochotná společnosti poskytnout bankovní úvěr na investici ve výši 89,7968 % z její celkové hodnoty – tedy 16 000 000 Kč, tzn., že 10,2031 % bude hrazeno z vlastních zdrojů. Ke zhodnocení investičního záměru se zahrnutím cashflow z úvěru je využita metoda čisté současné hodnoty a diskontované doby návratnosti, kdy je nutné stanovit novou hodnotu WACC. Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny na základě stavebnicové metody (viz kap. 10.2.1), jejichž výše pro rok 2019 je však kvůli nedostupným datům o odvětví navýšena o rozdíl, který činil mezi lety 2017 a 2018. Náklady na cizí kapitál vychází z úrokové sazby nabízené od banky snížené o 19% daň.

$$N_{vk} = 17,20 \% + (17,20 \% - 12,55 \%) = \mathbf{21,85 \%}$$

$$N_{ck} = 2,11 \% * 0,81 = \mathbf{1,7091 \%}$$

$$WACC = (21,85 * 10,2031) + (1,7091 * 89,7968) = \mathbf{3,7641 \%}$$

V následující tabulce jsou zobrazeny peněžní toky plynoucí z investice a peněžní toky plynoucí z úvěru na investici, které dohromady tvoří celkové cashflow společnosti.

Tabulka 41 Plánované cashflow při financování úvěrem v období 2020 – 2029

(vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Období	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Přírůstek tržeb	4 348	17 054	33 614	49 174	66 734	76 293	77 853	76 413	73 972	71 532
Přírůstek provozních N (bez odpisů)	5 623	13 129	22 710	32 490	46 069	51 981	53 976	55 102	56 225	57 351
spotřeba materiálu	525	4 620	10 930	15 164	22 942	25 536	25 717	25 740	25 873	26 037
osobní náklady	347	803	1 109	1 350	1 377	1 405	1 433	1 461	1 491	1 520
spotřeba energie	428	739	1 066	1 515	2 004	2 438	2 692	2 781	2 903	3 024
ostatní náklady	4 323	6 135	9 605	14 461	19 746	22 602	24 134	25 120	25 958	26 770
Odpisy	544	832	832	832	832	524	524	524	524	524
Zisk před zdaněním	-1 819	3 093	10 072	15 852	19 833	23 788	23 353	20 787	17 223	13 657
Daň z příjmů 19 %	0	588	1 914	3 012	3 768	4 520	4 437	3 949	3 272	2 595
Zisk po zdanění	-1 819	2 505	8 158	12 840	16 065	19 269	18 916	16 837	13 951	11 062
Odpisy	544	832	832	832	832	524	524	524	524	524
ZC investice										10 484
ČPK	3 125	2 819	512	2 706	4 900	4 593	3 287	4 981	6 674	7 868
CF provozní	-4 400	518	8 478	10 966	11 997	15 200	16 153	12 380	7 801	14 202
CF z úvěru	126	3 379	2 485	2 445	2 406	2 366	2 327	1 489	0	0
Celkové CF	-4 274	3 897	10 963	13 411	14 403	17 566	18 480	13 869	7 801	14 202

Čistá současná hodnota

Následující tabulka zobrazuje vstupní data pro výpočet čisté současné hodnoty s variantou využití úvěru. Kapitálovým výdajem, který výpočet ČSH zahrnuje je opět hodnota 16 978 tis. Kč (částka bez dotace).

Tabulka 42 Výpočet diskontovaného cashflow z investice při využití úvěru

(vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Období	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Celkové CF (v tis. Kč)	-4 274	3 897	10 963	13 411	14 403	17 566	18 480	13 869	7 801	14 202
CF diskontované (v tis. Kč)	-4 124	3 628	9 848	11 623	12 045	14 174	14 387	10 418	5 654	9 932
diskontní míra 3,7641 %	1,0364	1,0741	1,1132	1,1538	1,1958	1,2393	1,2845	1,3312	1,3797	1,4299

$\text{ČSH} = (-4\,124 + 3\,628 + 9\,848 + 11\,623 + 12\,045 + 14\,174 + 14\,387 + 10\,418 + 5\,654 + 9\,932) - 16\,978 = 70\,607 \text{ tis. Kč}$

Čistá současná hodnota vychází kladná, tudíž lze investiční projekt při financování dlouhodobým účelovým úvěrem od ČSOB, a. s. **akceptovat**. Rozdíl mezi financováním z vlastních zdrojů a financováním tímto úvěrem je 36 861 tis. Kč.

Diskontovaná doba návratnosti

V následující tabulce je znázorněn postup výpočtu doby, za kterou dojde ke splacení kapitálových výdajů z diskontovaných peněžních příjmů investice v případě varianty s úvěrem.

Tabulka 43 Vývoj diskontovaného a kumulovaného CF z investice při využití úvěru (*vlastní zpracování*)

Období	Rok	CF diskontované	CF kumulované
1	2020	-4 124	-4 124
2	2021	3 628	-496
3	2022	9 848	9 352
4	2023	11 623	20 975
5	2024	12 045	33 020
6	2025	14 174	47 194
7	2026	14 387	61 581
8	2027	10 418	71 999
9	2028	5 654	77 653
10	2029	9 932	87 585

Diskontovaná doba návratnosti = $3 + \left(\frac{16\,978 - 9\,352}{20\,975 - 9\,352} * 360\right) = 3 \text{ roky a } 237 \text{ dní}$

Investice přístavby výrobní haly se společnosti při financování úvěrem vrátí za 3 roky a 237 dní, což je pozitivní zjištění, jelikož se tato doba oproti financování vlastními zdroji zkrátila více než o rok.

10.4 Analýza investičního projektu

Analýza investičního projektu je potřebná pro zkompletování všech důležitých informací potřebných k jeho realizaci, a to jak z časového, tak z nákladového hlediska. Zároveň slouží pro odhalení rizik, které by jeho průběh mohlo omezit či úplně ohrozit a k určení ochrany před nimi.

10.4.1 Časová analýza

Investiční projekt je podroben časové analýze formou časového harmonogramu, který mapuje předinvestiční a investiční fázi projektu. Tento projekt je časově velmi náročný, proto jeho příprava a realizace trvají několik let. Nejdélší částí celého procesu je provedení logistické studie a následně projektové dokumentace, na které staví celá realizace projektu. Logistická studie, která započala v roce 2018 a trvala půl roku, byla provedena ve dvou etapách: výstupem první etapy je zpracovaná plošná bilance pro budoucí rozvoj podniku, schéma intenzity materiálových toků a zpracovaná zastavovací studie včetně dopravního řešení. Výstupem druhé etapy je návrh vnitřního uspořádání návrhu výroby a skladů spolu s intenzitou materiálových toků, dále nákladová kalkulace provozních a investičních nákladů pro určitý časový horizont a v neposlední řadě doporučení nejvýhodnější varianty projektu. Následně byla tato studie předána projektantovi, jehož práce trvala více než rok. Po dokončení projektové dokumentace společnost zažádala o dotaci na automatizovanou skladovou věž BEST FIT (konkrétně na zakázku „Nákup výrobní technologie a digitalizace výroby“), která bude součástí přístavby výrobní haly, přičemž k jejímu vyplacení dojde až ke konci roku 2021. Následující 3 měsíce společnost čekala na získání stavebního povolení, kdy poté byla podepsána smlouva s dodavatelem a banka schválila investiční úvěr. Nic tedy v dubnu tohoto roku nebránilo započítí realizace přístavby výrobní haly, která bude trvat až do října. Po dokončení všech stavebních prací proběhne v říjnu tohoto roku školení zaměstnanců a následně se spustí zkušební provoz, který by měl zajistit prosincové zařazení haly a nové automatizované skladové věže do užívání.

Časový harmonogram investičního projektu je znázorněn v Tab. 44.

10.4.2 Nákladová analýza

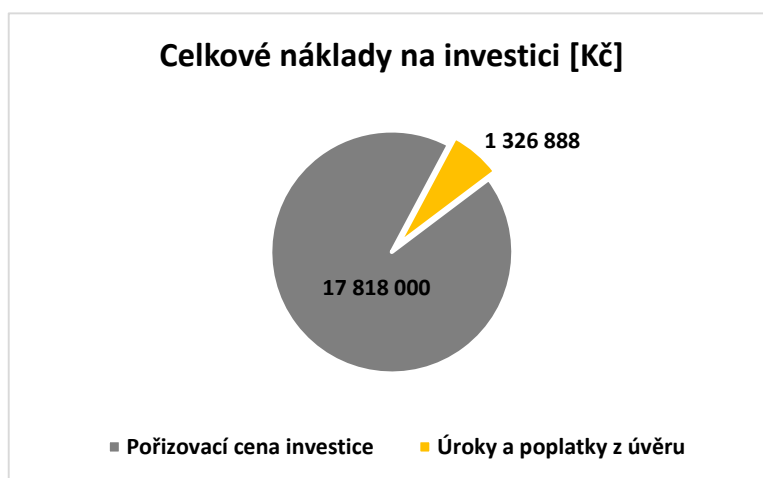
V rámci nákladové analýzy jsou vyčísleny jednak investiční náklady a jednak celkové náklady plynoucí z tohoto projektu včetně nákladů na bankovní úvěr od ČSOB, a. s.

Společnost v předinvestiční fázi projektu porovnávala varianty od dvou dodavatelů jak u přístavby výrobní haly, tak u automatizované skladové věže. Při jejich výběru postupovala na základě doporučení a cenových nabídek. Vítězná varianta investičního projektu má následující skladbu nákladů. Celkové náklady na investici se zahrnutím nákladů z úroků a poplatků z úvěru činí **19 144 888 Kč**.

Tabulka 45 Celkové náklady na investici (*vlastní zpracování podle interních materiálů společnosti*)

Náklady na investici	Cena (Kč)
Nové plochy	
1. nová plocha - dílna	3 402 000
z toho automatizovaná skladová věž BEST FIT	2 400 000
2. nová plocha - kanceláře	5 292 000
1. + 2. nová plocha - kanceláře + jídelna	6 300 000
Demolice venkovního objektu	360 000
Venkovní komunikace	240 000
Terénní úpravy - zatravněné plochy, sadové úpravy	280 000
Celkem	15 874 000
Ostatní náklady	
Přeložky inženýrských sítí	250 000
Projektové práce	1 532 000
Technický dozor investora a bezpečnosti práce	162 000
Ostatní náklady (poplatky atd.)	250 000
Celkem	1 944 000
Náklady na pořízení investice celkem	17 818 000
z toho dotace na skladovou věž	840 000
KAPITÁLOVÝ VÝDAJ	16 978 000
Úroky z úvěru	1 263 688
Poplatky z úvěru	63 200
CELKOVÉ NÁKLADY NA INVESTICI	19 144 888

Na následujícím obrázku je znázorněn podíl nákladů z úroků a poplatků na celkových nákladech z investice. Úroky a poplatky činí přibližně 7 % z celkové hodnoty nákladů.



Obrázek 21 Celkové náklady na investici (*vlastní zpracování*)

10.4.3 Riziková analýza

Východiskem analýzy rizik investičního projektu je jejich identifikace spojená zároveň se způsobem zajištění. Pro některá z nich je provedena citlivostní analýza.

Mezi nejvýznamnější rizika patří:

- **Financování z fondů EU**

Společnost má v rámci své celkové digitální transformace přislíbenou dotaci na pořízení automatizované skladové věže BEST FIT, která je získána z fondů EU. Dotace z fondů EU otvírá podnikům široké možnosti, nese s sebou však přísné dodržování podmínek. Pod tento dotační titul spadá investic více a investiční projekt přístavby výrobní haly spolu se zavedením skladové věže je posledním z nich. Na společnost tedy působí velký časový tlak kvůli dodržení termínu dokončení realizace, na základě kterého teprve dojde k vyplacení dotace přislíbené i na dřívější investice. V případě nedodržení termínu dokončení je ohrožen či krácen jak celý projekt, tak i celkové finanční výsledky společnosti, která investice hradila z vlastních zdrojů a neproběhla by tak jejich částečná návratnost. Motivací je tedy zvládnutí stavebních prací v co nejkratší době, ale za stejné kvality, s čímž souvisí dobrý výběr dodavatele.

- **Růst obrátu**

Společnost hodlá financovat investiční projekt zejména bankovním úvěrem, díky kterému už však bude na hranici přípustného zadlužení a pro plynulou schopnost splácení potřebuje

obratově rychle růst, což je díky této investici velmi pravděpodobné, protože je schopná zajistit proniknutí i na dosud nevyužitý trh. Reálným scénářem je růst tak rychlý, že dokáže zajistit počátek nové investice a to ještě v době splácení bankovního úvěru na analyzovanou investici. Je proto nutné zajistit plynulý chod objednávek od jejich příjmu, konstrukce až po expedici, který povede k největší spokojenosti odběratelů, protože zejména na nich závisí nárůst tržeb.

- **Omezení provozu**

Stav předlužení společnosti by mohla zapříčinit již samotná realizace investice, díky níž by mohlo dojít k většímu omezení v provozu, než vedení očekávalo. Investice je totiž realizována za chodu podniku a vzhledem k zakázkové výrobě, která je pro něj typická a krátkému počtu dní pro vyřízení zakázky by jen nepatrná odchylka od plánu mohla způsobit rapidní snížení tržeb a tím do budoucna snížit schopnost splácet. Je proto v této situaci potřeba efektivně řídit směnnost zaměstnanců na pracovišti, jelikož právě absence jedné ze směn může mít za důsledek pokles objemu práce v celém podniku.

- **Druhotná platební neschopnost**

Ne jenom v době pandemie COVID-19 je velkou neznámou chování zákazníků společnosti a to zejména jejich možný výskyt platební neschopnosti, která může způsobit i platební neschopnost společnosti. V této krizové době je možné tento problém řešit odkladem splátek úvěrů bez záznamu v registru chování zákazníka, je to však pouze dočasné, nikoliv ekonomické řešení. Rozdělení portfolia zákazníků, kteří mají podíl na tržbách společnosti, by mohlo negativní dopad dostatečně zmírnit.

- **Vývoj na trhu práce**

Spolu s investicí je plánován v prvních letech od jejího zavedení do provozu nábor nových zaměstnanců. V návaznosti na nedostatek technicky kvalifikovaných pracovníků na trhu práce by jejich zaškolení mohlo nákladově více zatížit společnost, než je ve skutečnosti očekáváno. Zajistit se proti tomuto riziku je velmi obtížné, proto je spíše nutné s tímto zatížením dopředu počítat.

- **Makroekonomický vývoj**

Makroekonomický vývoj dokáže občas ukázat i přes všechny predikce svou možnou nepředvídatelnost. Názornou ukázkou je ekonomická krize z roku 2008 a nynější krize, kterou způsobila celosvětová pandemie COVID-19. Dokáže způsobit jak změnu

v poptávaném množství výrobků a tím v tržbách podniků, tak i například změnu v úrokových sazbách, které mají vliv například na výši nákladového zatížení podniku během úvěrového vztahu. Oba faktory by ovlivnily ekonomické hodnocení investičního projektu. Je nutné podotknout, že analyzovaná společnost však tato rizika plynoucí z nepříznivého makroekonomického vývoje bere spíše jako výzvu, než riziko, jelikož se jí v obou krizích daří velmi dobře. Dokáže přizpůsobit svůj sortiment tomu, co si obor, ve kterém podniká, zrovna žádá.

Analýza citlivosti

Pro dva nejvíce rizikové faktory je vytvořena analýza citlivosti. Chod společnosti by nejvíce ovlivnilo snížení předpokládaných tržeb a vývoj úrokové sazby 1M PRIBOR, kterou je úročen bankovní úvěr na investici.

I. Analýza citlivosti tržeb

a) Snížení tržeb o 10 %

$$\text{ČSH}_{i=9,48\%} = 8\,985 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{IRR} = 17,21 \%$$

Diskontovaná doba návratnosti = 5 let a 134 dní

b) Snížení tržeb o 15 %

$$\text{ČSH}_{i=9,48\%} = -3\,396 \text{ tis. Kč}$$

Analýza citlivosti ukazuje, že je společnost schopná zvládnout realizaci investice i s tržbami nižšími o 10 %. I při tomto snížení je zaručena požadovaná výnosnost 9,48 % a investice tak zvyšuje tržní hodnotu podniku. Zároveň by poskytovala relativní výnos ve výši 17,21 %, který je vyšší než požadovaná výnosnost, tudíž je investice i na základě tohoto parametru přijatelná. Doba návratnosti by se prodloužila přibližně o rok. Společnost by ohrozilo snížení tržeb o 15 %, při kterých by bylo východiskem na základě záporné ČSH investiční projekt nepřijmout.

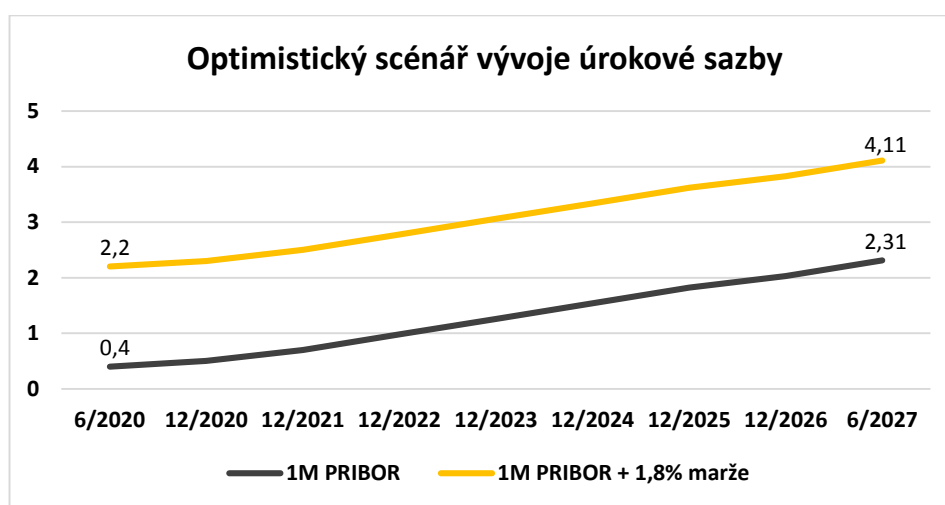
II. Analýza citlivosti úrokové sazby 1M PRIBOR

V rámci analýzy citlivosti úrokové sazby 1M PRIBOR je zkoumán vliv její změny na výši celkových zaplacených úroků. Zkoumán je optimistický a pesimistický scénář jejího vývoje ve vztahu k ekonomice ČR. Optimistický scénář je sestaven na základě aktuální predikce

vývoje ekonomiky a úrokové sazby 1M PRIBOR podle ČNB, kdy se má ekonomika z krize velmi rychle vzpamatovat a úrokové sazby se tak začnou opět zvyšovat. Modelace úrokové sazby proto proběhne následujícím způsobem:

- v roce 2020 nárůst každé čtvrtletí o 0,1 %,
- v roce 2021 nárůst každé čtvrtletí o 0,05 %,
- od roku 2022 až do konce období splácení bankovního úvěru nárůst o 0,07 %.

Na následujícím obrázku lze sledovat optimistický scénář vývoje úrokové sazby 1M PRIBOR a úrokové sazby k úročení bankovního úvěru od ČSOB.

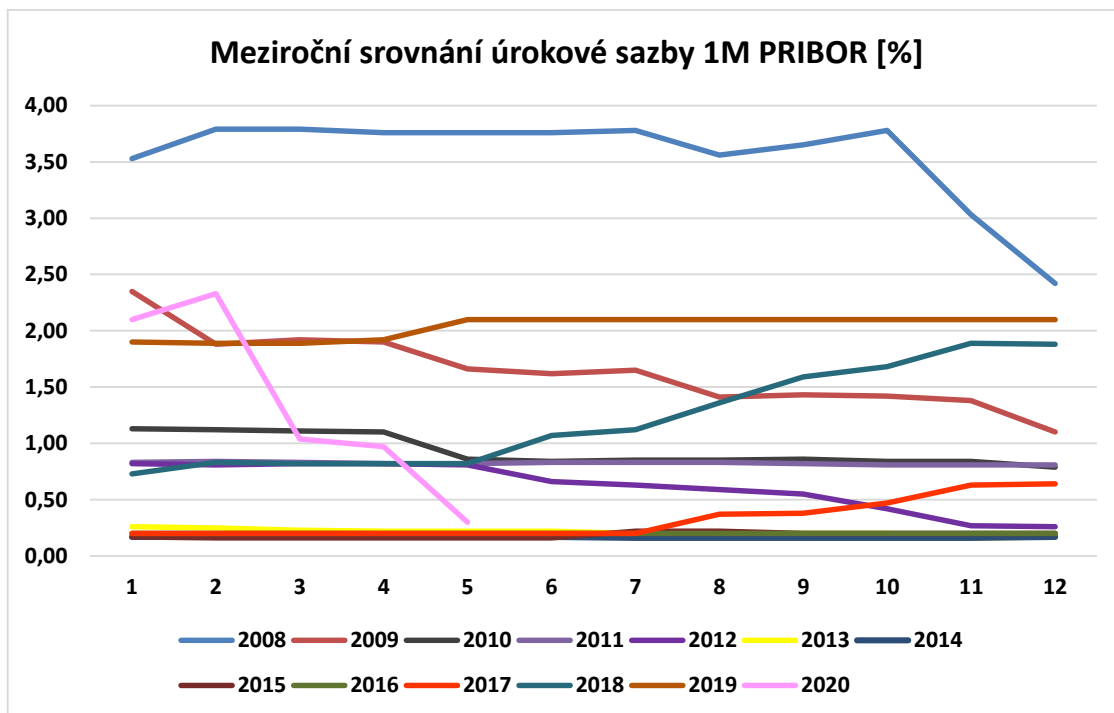


Obrázek 22 Optimistický scénář vývoje 1M PRIBOR (vlastní zpracování)

Pesimistický scénář kopíruje vývoj ekonomiky po ekonomické krizi v roce 2008, kdy krize probíhala vleklým způsobem. Do roku 2023 bude tedy úroková sazba dále klesat, než dosáhne výše 0,16 %, která je od doby krize považována za minimální. Od roku 2024 začne ekonomika opětovně startovat a úrokové sazby růst. Modelace úrokové sazby proběhne následujícím způsobem:

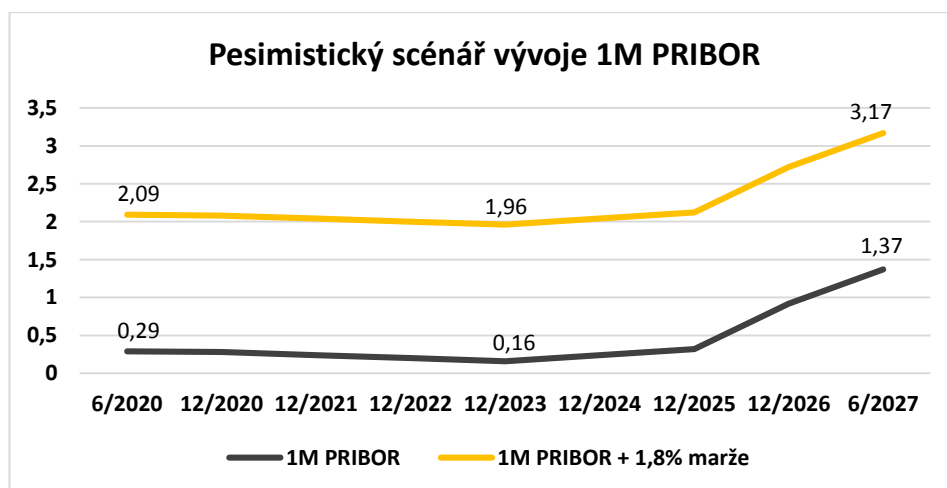
- od roku 2020 do roku 2023 pokles v každém čtvrtletí o 0,01 %,
- od roku 2024 do roku 2025 nárůst v každém čtvrtletí o 0,02 %,
- od roku 2026 až do konce období splácení bankovního úvěru nárůst v každém čtvrtletí o 0,15 %.

Na Obr. 23 je znázorněno meziroční srovnání úrokové sazby 1M PRIBOR, ze kterého vychází modelace pesimistického scénáře.



Obrázek 23 Meziroční srovnání úrokové sazby 1M PRIBOR (vlastní zpracování podle ČNB, 2020f)

Následuje modelace pesimistického scénáře vývoje úrokové sazby 1M PRIBOR a úrokové sazby k úročení bankovního úvěru od ČSOB (Obr. 24).



Obrázek 24 Pesimistický scénář vývoje 1M PRIBOR (vlastní zpracování)

Společnost by v případě optimistického scénáře zaplatila o 425 532 Kč na úrocích více, což je v relativním vyjádření 34 %. V případě pesimistického scénáře by ušetřila 28 235 Kč (v relativním vyjádření 2 %).

Tabulka 46 Úrokové zatížení v rámci optimistického a pesimistického scénáře vývoje 1M PRIBOR (*vlastní zpracování*)

Scénář	Suma zaplacených úroků	Rozdíl	
		Absolutní	Relativní
Optimistický scénář	1 689 220,05	425 531,66	34%
Pesimistický scénář	1 235 453,54	-28 235	-2%

Důležité je však ověřit, jak tato skutečnost ovlivní čistou současnou hodnotu v rámci hodnocení investičního projektu, které zahrnuje i cashflow z bankovního úvěru.

a) optimistický scénář

$$\check{C}SH_{i=3,7641\%} = 70\,902 \text{ tis. Kč}$$

Diskontovaná doba návratnosti = 3 roky a 233 dní

b) pesimistický scénář

$$\check{C}SH_{i=3,7641\%} = 70\,588 \text{ tis. Kč}$$

Diskontovaná doba návratnosti = 3 roky a 237 dní

V obou případech se výsledky jak $\check{C}SH$, tak doby návratnosti dost podobají výsledkům varianty při neměnné úrokové sazbě 2,11 %, z čehož vyplývá, že pokud by se vývoj úrokové sazby 1M PRIBOR podobal namodelovaným vývojem, je využití nabízeného úvěru s plovoucí úrokovou sazbou od ČSOB pro společnost výhodné.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo zhodnotit, zda je navrhovaný investiční projekt přístavby výrobní haly spolu se zavedením automatizované skladové věže pro společnost Karel Kaňák, s. r. o. přijatelný a zda je nabídka na financování tohoto projektu od ČSOB, a. s. výhodná, zejména v současné době ekonomické krize, kterou způsobila celosvětová pandemie COVID-19.

K naplnění cíle práce bylo nezbytné pochopit nejdříve teoretické poznatky týkající se samotné definice investičních projektů, jejich financování, hodnocení, výskytu možných rizik a v neposlední řadě posuzování finančního zdraví podniku.

Současné ekonomické podmínky si žádaly o posouzení základních ekonomických ukazatelů v rámci analýzy PESTLE (HDP, inflace, nezaměstnanost, úrokové sazby) a zamyšlení se nad jejich budoucím vývojem z důvodu žádosti o bankovní úvěr na investici. Pro zjištění pozice společnosti na trhu s obalovou technikou byly identifikovány její silné a slabé stránky a současně stanoveny příležitosti a hrozby plynoucí z vnějšího prostředí, tedy z trhu zaměřujícího se na výrobu strojů a přístrojů k výrobě papíru a lepenky. Z analýzy atraktivnosti trhu vyplynulo, že se společnost nachází ve vysoce atraktivním odvětví se silnou konkurenční pozicí, kdy k udržení své pozice na trhu je nutné provádět investice.

Pro vytvoření obrazu o finančním zdraví společnosti byla zpracována finanční analýza majtkové a finanční struktury a nákladů a výnosů a proběhlo porovnání s odvětvím. Výše zadlužení společnosti se pohybuje v doporučeném rozmezí, s uzavřením nové úvěrové smlouvy by však bylo vhodné pro bezproblémové pokrytí úrokových nákladů dosahovat vyšší hodnoty EBIT. Jisté nedostatky má v hotovostní likviditě, doporučením pro společnost je navýšit výši peněžních prostředků, aby k financování nemusela využívat kontokorentní úvěr. Obecně má podnik uspokojivou finanční situaci, díky svým drahým vlastním zdrojům však dostatečně nepřispívá k tvorbě hodnoty pro vlastníky, proto by navýšení cizích zdrojů mohlo situaci zlepšit.

Stanoveného cíle bylo dosaženo. Společnost získala zpětnou vazbu pro realizaci své investice a zjistila, že jí zajistí vstup na dosud neobsazený trh s vlnitou lepenkou a tím výrazně navýší tržby, které dostatečně pokryjí úrokové náklady, a zároveň pomůže k navýšení tržní hodnoty. Současně společnost zjistila své možnosti nutné pro zvolení správných parametrů bankovního úvěru k financování investice a ujistila se ve své pevné pozici, která dokáže pojmout nápor různých ekonomických scénářů vývoje úrokové sazby 1M PRIBOR, kterou je zvolený dlouhodobý účelový bankovní úvěr od ČSOB, a. s. úročen.

Současné ekonomické podmínky jsou velkou zkouškou pro všechny podniky, společnost Karel Kaňák, s. r. o. má však stabilní zázemí a stejně jako ekonomickou krizi v roce 2008 zvládá současnou krizi s přehledem.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie

BELÁS, Jaroslav, 2013. *Finanční trhy, bankovníctví, pojišťovnictví*. Žilina: Georg, 596 s. ISBN 9788081540240.

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2017. *Principles of corporate finance*. Twelfth edition. New York: McGraw-Hill Education, xxvii, 896 s. ISBN 9781259253331.

BRIGHAM, Eugene a Michael C. EHRHARDT, c2014. *Financial management: theory and practice*. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, xxxi, 1163 s. ISBN 9781111972219.

ČERNOHORSKÁ, Liběna, 2015. *Komplexní pohled do bankovního světa*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 170 s. ISBN 9788073958633.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ, 2011. *Základy financí*. Praha: Grada, 304 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-802-4736-693.

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 240 s. Prosperita firmy. ISBN 9788027101948.

DAMODARAN, Aswath, 2014. *Applied corporate finance*. 4th ed. Hoboken: Wiley, xiv, 583, [52] s. ISBN 9781118808931.

FETISOVOVÁ, Elena, 2018. *Podnikové financie: praktické aplikácie a zbierka príkladov*. Tretie, prepracované vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer, 222 s. Ekonomía. ISBN 9788081687907.

FOTR, Jiří a Jiří HNILICA, 2014. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 299 s. Expert. ISBN 9788024751047.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 408 s. Expert. ISBN 9788024732930.

HOLEČKOVÁ, Lenka a Jaroslava HYRŠLOVÁ, 2018. *Ekonomika podniku*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 277 s. Edice učebních textů. ISBN 978-808-7839-904.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 271 s. ISBN 9788075524492.

HRDÝ, Milan a Jiří STROUHAL, 2018. *Finanční management*. Praha: Institut certifikace účetních, 183 s. Vzdělávání účetních v ČR. ISBN 9788087985137.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena, 2013. *Finanční management*. Praha: C.H. Beck, xviii, 295 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074000522.

KALABIS, Zbyněk, 2012. *Základy bankovníctví: bankovní obchody, služby, operace a rizika*. Brno: BizBooks, 168 s. ISBN 9788026500018.

KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 328 s. ISBN 9788073806460.

KANTNEROVÁ, Liběna, 2016. *Základy bankovníctví*. Praha: C.H. Beck, xv, 213 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788074005954.

KAŠPAROVSKÁ, Vlasta, 2010. *Banky a komerční obchody*. Kravaře: Marreal servis, 172 s. ISBN 9788025467794.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Petr NOVÁK, 2015. *Finanční strategie: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, xvi, 204 s. ISBN 9788074005626.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 9788027105632.

KOVAŘÍK, Pavel, 2015. *Manažerská ekonomika*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 221 s. ISBN 978-808-7839-560.

KUBĚNKA, Michal, 2015. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 88 s. Monografie. ISBN 9788073958909.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. Praha: C. H. Beck, xxiii, 342 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074005381.

MELUZÍN, Tomáš a Václav ZEMAN, 2014. *Bankovní produkty a služby: Bankovníctví I*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 198 s. ISBN 9788021448414.

MELUZÍN, Tomáš a Václav ZEMAN, 2016. *Bankovníctví II*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 199 s. ISBN 9788021454477.

MISHKIN, Frederic S., 2019. *The economics of money, banking and financial markets*. Twelfth edition, Global edition. Harlow, England: Pearson, 738 s. Pearson series in economics. ISBN 978-1-292-26885-9.

POLÁCH, Jiří, 2012. *Reálné a finanční investice*. Praha: C. H. Beck, xvi, 263 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074004360.

POLOUČEK, Stanislav, 2013. *Bankovníctví*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, xvi., 480 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788074004919.

REJNUŠ, Oldřich, 2016. *Finanční trhy: učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada Publishing, 380 s. ISBN 9788024758718.

ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD, Jeffrey F. JAFFE a Bradword D. JORDAN, 2018. *Corporate finance: core principles & applications*. Fifth edition. New York: McGraw-Hill Education, xxxi, 680 s. McGraw-Hill education series in finance, insurance and real estate. ISBN 9781260083279.

RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 152 s. Finanční řízení. ISBN 978-802-7120-284.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. Praha: Grada, 290 s. Finance. ISBN 9788024740478.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 271 s. Expert. ISBN 9788027104130.

SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 471 s. Expert. ISBN 9788024734941.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ, 2015. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, xxviii, 526 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788074002748.

ŠENKÝŘOVÁ, Bohumila, 2010. *Bankovníctví*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 253 s. ISBN 9788074080296.

ŠPAČEK, Miroslav a Lenka HOLEČKOVÁ, 2014. *Finanční management*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 205 s. ISBN 978-808-7839-287.

Internetové zdroje

BARTUŠKOVÁ, Hana, 2020. ČNB zvýšila sazby, porostou i hypoteční sazby? *Hypindex.cz* [online]. Praha [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/cnb-zvysila-sazby-porostou-i-hypoteky/>

CSR v ČR, ©2015. *Národní informační portál o CSR* [online]. Praha [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.narodniportal.cz/csr-v-cr/>

Česká republika uznala výrobu obalů jako klíčové odvětví, ©2020. In: *Packaging-cz.cz* [online]. Praha [cit. 2020-03-28]. Dostupné z: <http://www.packaging-cz.cz/2020/04/ceska-republika-uznala-vyrobu-obalu-jako-klicove-odvetvi>

ČESKO, *Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví ze dne 31. 12. 1991*, In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>

ČESKO, *Zákon č. 17/1992 Sb. o životním prostředí ze dne 16. 1. 1992*, In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-17?text=ochrana+%C5%BEivotn%C3%ADho+prost%C5%99ed%C3%AD>

ČESKO, *Zákon č. 338/1992 Sb. o dani z nemovitých věcí ze dne 1. 7. 1992*, In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-338>

ČESKO, *Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů ze dne 18. 12. 1992*, In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>

ČESKO, *Zákon č. 16/1993 Sb. o dani silniční ze dne 31. 12. 1992*, In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1993-16>

ČESKO, *Zákon č. 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty ze dne 23. 4. 2004*, In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-235>

ČESKO, *Zákon č. 262/2006 Sb. zákoník práce ze dne 7. 6. 2006*, In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2006-262>

ČESKO, *Zákon č. 89/2012 Sb. občanský zákoník ze dne 22. 3. 2012*, In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89>

ČESKO, *Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech ze dne 22. 3. 2012*, In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

ČESKO, *Zákonné opatření Senátu č. 340/2013 Sb. o dani z nabytí nemovitých věcí ze dne 30. 10. 2013*, In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-340>

ČNB: *Prognóza ČNB z května 2020*, ©2020a. [online]. [cit. 2020-05-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>

ČNB: *Jak se vyvíjela diskontní sazba ČNB*, ©2020b. [online]. [cit. 2020-05-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-diskontni-sazba-CNB/>

ČNB: *Jak se vyvíjela lombardní sazba ČNB*, ©2020c. [online]. [cit. 2020-05-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-lombardni-sazba-CNB/>

ČNB: *Jak se vyvíjela dvoutýdenní repo sazba ČNB*, ©2020d. [online]. [cit. 2020-05-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-dvoutydeni-repo-sazba-CNB/>

ČNB: *Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání*, ©2020e. [online]. [cit. 2020-05-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisky-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1585238400000/?tab=statement>

ČNB: *Sazby PRIBOR – roční historie*, ©2020f. [online]. [cit. 2020-06-02]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/pribor/fixing-urokovych-sazeb-na-mezibankovnim-trhu-depozit-pribor/rok_form.html

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2017. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016. In: *Mpo.cz* [online]. [cit. 2020-05-27]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2019a. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018. In: *Mpo.cz* [online]. [cit. 2020-05-27]. 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, ©2019b. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2018. In: *Mpo.cz* [online]. [cit. 2020-05-27]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/-panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2018--249524/>

ČSÚ, 2019a. Školy a školská zařízení 2018/2019 – Analytická část. In: *Czso.cz* [online]. [cit. 2020-05-28]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/skoly-a-skolska-zarizeni-skolni-rok-20182019>

ČSÚ, 2019b. Vývoj obyvatelstva v krajích 2018. In: *Czso.cz* [online]. [cit. 2020-05-28]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cr/vyvoj-obyvatelstva-v-krajich-ceske-republiky-2018>

ČSÚ, 2019c. Základní tendence demografického, sociálního a ekonomického vývoje Jihomoravského kraje 2018. In: *Czso.cz* [online]. [cit. 2020-05-28]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/xb/zakladni_tendence_demografickeho_socialniho_a_ekonomickeho_vyvoje_jihomoravskeho_kraje

Makroekonomická predikce - leden 2020, 2020a. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. [cit. 2020-05-27]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-leden-2020-37433>

Makroekonomická predikce - duben 2020, 2020b. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. [cit. 2020-05-27]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-duben-2020-38089>

Programové prohlášení vlády, ©2018. In: *Vlada.cz* [online]. Praha [cit. 2020-03-27]. Dostupné z: <https://www.vlada.cz/cz/jednani-vlady/programove-prohlaseni/programove-prohlaseni-vlady-165960/>

Výroční zprávy společnosti 2015, 2016, 2017, 2018

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	aktiva
CF	cash flow
CZ	cizí zdroje
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika, časové rozlišení
ČSH	čistá současná hodnota
ČSOB	Československá obchodní banka
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DOP	doba obratu pohledávek
DOZ	doba obratu závazků
DO ZÁS	doba obratu zásob
DZ	dlouhodobé zdroje
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
ECB	Evropská centrální banka
EU	Evropská unie
EVA	ekonomická přidaná hodnota
HV	hospodářský výsledek
IRR	vnitřní výnosové procento
KFM	krátkodobý finanční majetek

LTV	loan to value
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR
Nck	náklady na cizí kapitál
Nvk	náklady na vlastní kapitál
OA	oběžná aktiva
PHM	pohonné hmoty
re	náklady na vlastní kapitál
rf	výnosnost bezrizikového aktiva
rFINSTAB	riziková přírážka za finanční stabilitu
rFINSTR	riziková přírážka za finanční strukturu
rLA	riziková přírážka za nižší likvidnost akcie
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita investovaného kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SWOT	analýza silných stránek (strengths), slabých stránek (weaknesses) a příležitostí (opportunities) a hrozeb (threats)
USA	Spojené státy americké
ÚK	úrokové krytí
VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné náklady na kapitál
ZC	zůstatková cena

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Průběh předinvestiční fáze projektu	19
Obrázek 2 Průběh investiční fáze projektu	19
Obrázek 3 Průběh provozní fáze projektu	20
Obrázek 4 Aktivity v likvidační fázi projektu	20
Obrázek 5 Rozdělení metod finanční analýzy	43
Obrázek 6 Vývoj počtu zaměstnanců	52
Obrázek 7 Procentuální podíl oddílu 28.9 na skupině CZ-NACE 28	53
Obrázek 8 Porovnání HDP v ČR a eurozóně s predikcí z dubna 2020	57
Obrázek 9 Prognóza vývoje měnového kuru CZK/EUR	58
Obrázek 10 Vývoj základních úrokových sazeb	59
Obrázek 11 Prognóza vývoje úrokové sazby 3M PRIBOR	59
Obrázek 12 Matice GE	65
Obrázek 13 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti	79
Obrázek 14 Vývoj celkové zadluženosti společnosti a odvětví	81
Obrázek 15 Vývoj likvidity společnosti	82
Obrázek 16 Vývoj rentability společnosti	83
Obrázek 17 Vývoj ukazatelů obratovosti společnosti	85
Obrázek 18 Spider analýza v roce 2018	88
Obrázek 19 Srovnání vývoje SPREAD společnosti s odvětvím	89
Obrázek 20 Model přístavby výrobní haly a automatizovaného skladu BEST FIT ..	92
Obrázek 21 Celkové náklady na investici	110
Obrázek 22 Optimistický scénář vývoje 1M PRIBOR	113
Obrázek 23 Meziroční srovnání úrokové sazby 1M PRIBOR	114
Obrázek 24 Pesimistický scénář vývoje 1M PRIBOR	114

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Základní ekonomické ukazatele oddílu CZ-NACE 28.....	54
Tabulka 2 Vyhodnocení faktorů matice GE.....	65
Tabulka 3 Vertikální analýza majetkové struktury společnosti	67
Tabulka 4 Vertikální analýza majetkové struktury odvětví	68
Tabulka 5 Horizontální analýza majetkové struktury společnosti	69
Tabulka 6 Horizontální analýza majetkové struktury odvětví	69
Tabulka 7 Pohledávky a závazky po lhůtě splatnosti.....	70
Tabulka 8 Vertikální analýza finanční struktury společnosti.....	71
Tabulka 9 Vertikální analýza finanční struktury odvětví.....	72
Tabulka 10 Horizontální analýza finanční struktury společnosti.....	73
Tabulka 11 Horizontální analýza finanční struktury odvětví.....	73
Tabulka 12 Vertikální analýza výnosů společnosti.....	74
Tabulka 13 Vertikální analýza výnosů odvětví.....	74
Tabulka 14 Horizontální analýza výnosů společnosti.....	75
Tabulka 15 Horizontální analýza výnosů odvětví.....	75
Tabulka 16 Vertikální analýza nákladů společnosti.....	76
Tabulka 17 Vertikální analýza nákladů odvětví.....	77
Tabulka 18 Horizontální analýza nákladů společnosti.....	78
Tabulka 19 Horizontální analýza nákladů odvětví.....	78
Tabulka 20 Rozdílové ukazatele společnosti	79
Tabulka 21 Ukazatele zadluženosti společnosti a odvětví	80
Tabulka 22 Ukazatele likvidity společnosti a odvětví	81
Tabulka 23 Ukazatele rentability společnosti a odvětví	83
Tabulka 24 Ukazatele aktivity společnosti a odvětví.....	84
Tabulka 25 Výpočet Z-skóre společnosti.....	85
Tabulka 26 Výpočet Index IN05 společnosti.....	86
Tabulka 27 Výpočet indexu bonity společnosti	86
Tabulka 28 Spider analýza v roce 2018	87
Tabulka 29 Stanovení nákladů na vlastní kapitál.....	88
Tabulka 30 Výpočet ekonomické přidané hodnoty.....	89
Tabulka 31 Nábor zaměstnanců v důsledku rozšíření výroby.....	95
Tabulka 32 Daňové odpisy investičního majetku	97

Tabulka 33 Plánované cashflow plynoucí z investice v období 2020 – 2029.....	98
Tabulka 34 Výpočet diskontní míry	99
Tabulka 35 Výpočet diskontovaného cashflow z investice	99
Tabulka 36 Výpočet diskontovaného cashflow z investice při 30% diskontní sazbě	100
Tabulka 37 Vývoj diskontovaného a kumulovaného CF	101
Tabulka 38 Indikativní nabídka financování od ČSOB, a. s.	102
Tabulka 39 Celkové náklady na úvěr	103
Tabulka 40 Roční splátkový kalendář	104
Tabulka 41 Plánované cashflow při financování úvěrem v období 2020 – 2029 ...	105
Tabulka 42 Výpočet diskontovaného cashflow z investice při využití úvěru	105
Tabulka 43 Vývoj diskontovaného a kumulovaného CF	106
Tabulka 44 Časový harmonogram investičního projektu	108
Tabulka 45 Celkové náklady na investici	109
Tabulka 46 Úrokové zatížení v rámci optimistického a pesimistického scénáře vývoje 1M PRIBOR	115

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I	Rozvaha
Příloha P II	Výkaz zisku a ztráty
Příloha P III	Plán daňových odpisů výrobní haly
Příloha P IV	Plán daňových odpisů automatizované skladové věže BEST FIT
Příloha P V	Splátkový kalendář dlouhodobého účelového úvěru od ČSOB, a. s.

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA

Rozvaha v plném rozsahu (v celých tisících Kč)						
Právní forma účetní jednotky: společnost s ručením omezeným						
Předmět podnikání účetní jednotky: výroba strojů a přístrojů na výrobu papíru a lepenky						
Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2015	2016	2017	2018
a	b	c				
	AKTIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	01	85 074	117 027	96 705	106 030
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	02				
B.	Stálá aktiva (B. I. + B. II. + B. III.)	03	41 943	69 924	50 276	64 289
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B. I. 1. až B. I. 5. 2.)	04	895	1 887	1 113	694
1.	Nehmotné výsledky vývoje	05				
2.	Ocenitelná práva	06	780	1 552	1 056	694
2. 1.	Software	07	780	1 552	1 056	694
2. 2.	Ostatní ocenitelná práva	08	31	9		
3.	Goodwill	09				
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10	115	335	57	
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11				
5. 1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12				
5. 2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B. II. 1. až B. II. 5. 2.)	14	40 807	67 712	44 793	54 306
1.	Pozemky a stavby	15	24 569	22 156	21 281	28 244
1. 1.	Pozemky	16	1 231	1 231	1 231	9 687
1. 2.	Stavby	17	23 338	20 925	20 050	18 557
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	16 238	45 456	23 270	21 997
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19				
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20				
4. 1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	21				
4. 2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22				
4. 3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23				
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24		100	242	4 065
5. 1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25		100		170
5. 2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26			242	3 895
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (součet B. III. 1. až B. III. 7. 2.)	27	241	325	4 370	9 289
1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28	192	276		
2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29			4 370	9 289
3.	Podíly - podstatný vliv	30				
4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	31				
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32	49	49		
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33				

7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34				
7. 1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35				
7. 2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36				
C.	Oběžná aktiva (C. I. + C. II. + C. III. + C. IV.)	37	42 795	46 526	45 159	40 805
C. I.	Zásoby (součet C. I. 1 až C. I. 5.)	38	11 770	12 733	10 086	11 728
1.	Materiál	39	11 765	12 654	10 063	11 713
2.	Nedokončená výroba a polotovary	40				
3.	Výrobky a zboží	41	5			15
3. 1.	Výrobky	42	5			15
3. 2.	Zboží	43				
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44				
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45		79	23	
C. II.	Pohledávky (C. II. 1. + C. II. 2. + C. II. 3.)	46	29 451	32 422	31 566	27 110
1.	Dlouhodobé pohledávky	47	1 665	1 777	2 584	2 719
1. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48		1 308	2 584	2 719
1. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	49				
1. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	50				
1. 4.	Odložená daňová pohledávka	51				
1. 5.	Pohledávky - ostatní	52	1 665	469		
5. 1.	Pohledávky za společníky	53				
5. 2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54				
5. 3.	Dohadné účty aktivní	55				
5. 4.	Jiné pohledávky	56	1 665	469		
2.	Krátkodobé pohledávky	57	27 786	30 645	28 982	24 391
2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	27 491	28 212	26 932	22 127
2. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	59			1 039	1 060
2. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	60				
2. 4.	Pohledávky - ostatní	61	295	2 433	1 011	1 204
4. 1.	Pohledávky za společníky	62				
4. 2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63				
4. 3.	Stát - daňové pohledávky	64		453		85
4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	79	63	197	95
4. 5.	Dohadné účty aktivní	66	19	9	89	309
4. 6.	Jiné pohledávky	67	197	1 908	725	715
3.	Časové rozlišení aktiv	68				
3. 1.	Náklady příštích období	69				
3. 2.	Komplexní náklady příštích období	70				
3. 3.	Příjmy příštích období	71				
C. III.	Krátkodobý finanční majetek (C. III. 1. + C. III. 2.)	72				
1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	73				
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	74				
C. IV.	Peněžní prostředky	75	1 574	1 371	3 507	1 967
1.	Peněžní prostředky v pokladně	76	42	43	71	83
2.	Peněžní prostředky na účtech	77	1 532	1 328	3 436	1 884

D.	Časové rozlišení aktiv (D. 1. + D. 2. + D. 3.)	78	336	577	1 270	936
1.	Náklady příštích období	79	484	475	534	243
2.	Komplexní náklady příštích období	80				
3.	Příjmy příštích období	81	-148	102	736	693
	PASIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	01	86 074	117 027	96 705	106 030
A.	Vlastní kapitál (A. I. + A. II. + A. III. + A. IV. + A. V. + A. VI.)	02	39 008	40 052	41 452	45 329
A. I.	Základní kapitál (A. I. 1. + A. I. 2. + A. I. 3.)	03	100	100	100	100
1.	Základní kapitál	04	100	100	100	100
2.	Vlastní podíly (-)	05				
3.	Změny základního kapitálu	06				
A. II.	Ážio a kapitálové fondy (součet A. II. 1. + A. II. 2.)	07	-10 713	-10 628		
1.	Ážio	08				
2.	Kapitálové fondy	09	-10 713	-10 628		
2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	10				
2. 2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	11	-10 713	-10 628		
2. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	12				
2. 4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	13				
2. 5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	14				
A. III.	Fondy ze zisku (A. III. 1. + A. III. 2.)	15				
1.	Ostatní rezervní fondy	16				
2.	Statutární a ostatní fondy	17				
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (A. IV. 1. + A. IV. 2.)	18	44 902	48 721	42 942	39 552
1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrzená ztráta minulých let (+/-)	19	44 902	48 721	42 942	39 552
2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	20				
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	21	4 719	1 859	-1 590	5 677
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	22				
B. + C.	Cizí zdroje (součet B. + C.)	23	45 987	76 893	55 134	60 458
B.	Rezervy (součet B. 1. až B. 4.)	24				
1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	25				
2.	Rezerva na daň z příjmů	26				
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	27	2 804	3 154		
4.	Ostatní rezervy	28				
C.	Závazky (součet C. I. + C. II. + C. III.)	29	43 183	73 739	55 134	60 458
C. I.	Dlouhodobé závazky (součet C. I. 1. až C. I. 9.)	30	25 665	46 327	27 970	31 691
1.	Vydané dluhopisy	31	12 000	12 000	12 000	12 000
1. 1.	Vyměnitelné dluhopisy	32				
1. 2.	Ostatní dluhopisy	33	12 000	12 000	12 000	12 000
2.	Závazky k úvěrovým institucím	34	11064	6484	8 571	13 925
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	35				
4.	Závazky z obchodních vztahů	36				
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	37				

6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	38				
7.	Závazky - podstatný vliv	39				
8.	Odložený daňový závazek	40	1072	2053	1962	2074
9.	Závazky - ostatní	41	1529	25790	5437	3692
9. 1.	Závazky ke společníkům	42				
9. 2.	Dohadné účty pasivní	43				
9. 3.	Jiné závazky	44	1529	25790	5437	3692
C. II.	Krátkodobé závazky (součet C. II. 1. až C. II. 8.)	45	17518	27412	27164	28767
1.	Vydané dluhopisy	46				
1. 1.	Vyměnitelné dluhopisy	47				
1. 2.	Ostatní dluhopisy	48				
2.	Závazky k úvěrovým institucím	49	6391	9221	8785	14291
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	50				
4.	Závazky z obchodních vztahů	51	5763	7229	10597	8420
5.	Krátkodobé směnky k úhradě	52				
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	53				
7.	Závazky - podstatný vliv	54				
8.	Závazky - ostatní	55	5364	10962	7782	6056
8. 1.	Závazky ke společníkům	56	6	8	5	6
8. 2.	Krátkodobé finanční výpomoci	57				
8. 3.	Závazky k zaměstnancům	58	2027	1941	2109	1939
8. 4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	59	1281	1175	1292	1191
8. 5.	Stát - daňové závazky a dotace	60	1858	560	1501	465
8. 6.	Dohadné účty pasivní	61	186	122	271	43
8. 7.	Jiné závazky	62	6	7156	2604	2412
C. III.	Časové rozlišení pasiv (C. III. 1. + C. III. 2.)	63				
1.	Výdaje příštích období	64				
2.	Výnosy příštích období	65				
D.	Časové rozlišení pasiv (D. 1. + D. 2.)	66	79	82	119	243
1.	Výdaje příštích období	67	79	82	119	243
2.	Výnosy příštích období	68				

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu (v celých tisících Kč)						
Druhové členění						
Právní forma účetní jednotky: společnost s ručením omezeným						
Předmět podnikání účetní jednotky: výroba strojů a přístrojů na výrobu papíru a lepenky						
Označení	Text	Číslo řádku	2015	2016	2017	2018
a	b	c				
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	105 377	121 131	110 888	113 384
II.	Tržby za prodej zboží	02	3 335	1 717	2 528	254
A.	Výkonová spotřeba (součet A. 1. až A. 3.)	03	54 042	65 660	57 271	56 607
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	3 121	1 363	2 357	186
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	33 468	43 877	34 987	36 074
3.	Služby	06	17 453	20 420	19 927	20 347
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	-5	5		-15
C.	Aktivace (-)	08				
D.	Osobní náklady (součet D. 1. až D. 2.)	09	39 854	42 323	42 806	45 065
D. 1.	Mzdové náklady	10	28 990	30 816	31 104	32 713
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	10 864	11 507	11 702	12 352
2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	9 918	10 476	10 610	11 201
2. 2.	Ostatní náklady	13	946	1 031	1 092	1 151
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (součet E. 1. až E. 3.)	14	7 848	13 287	6 600	6 582
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	8 549	10 969	6 504	9 045
1. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	8 549	10 969	6 504	9 045
1. 2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17			20 050	18 557
2.	Úpravy hodnot zásob	18			23 270	21 997
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	-701	2 318	96	-2 463
III.	Ostatní provozní výnosy (součet III. 1. až III. 3.)	20	8 520	7 998	8 635	7 552
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	703	1 585	1 726	273
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	2 005	2 576	3 000	2 482
3.	Jiné provozní výnosy	23	6 812	3 837	3 909	4 797
F.	Ostatní provozní náklady (součet F. 1. až F. 5.)	24	6 945	4 167	1 171	4 309
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	118	380	686	
2.	Prodaný materiál	26	1 322	1 755	1 889	1 601
3.	Daně a poplatky	27	94	105	84	462
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	-128	350	-3 154	
5.	Jiné provozní náklady	29	5 539	1 577	1 666	2 246
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	8 548	5 404	14 203	8 642

IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (součet IV. 1. + IV. 2.)	31			131	
1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32			56	
2.	Ostatní výnosy z podílů	33			75	
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34			10 954	
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (součet V. 1. + V. 2.)	35				
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládající nebo ovládaná osoba	36				
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37				
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38				
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (součet VI. 1. + VI. 2.)	39	7	1	37	99
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40			37	99
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	7	1		
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42				
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (součet J. 1. + J. 2.)	43	2 092	2 309	1 930	2 072
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	1 440	1 440	37	99
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	652	869	490	632
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	662	154	957	791
K.	Ostatní finanční náklady	47	974	297	1 744	899
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-2 397	-2 451	-13 503	-2 081
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	6 151	2 953	700	6 561
L.	Daň z příjmů (součet L. 1. + L. 2.)	50	1 432	1 094	2 290	884
L. 1.	Daň z příjmů splatná	51	1 044	113	1 623	772
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	388	981	667	112
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	4 719	1 859	-1 590	5 677
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54				
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	4 719	1 859	-1 590	5 677
	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	117 901	131 001	123 176	122 080

PŘÍLOHA P III: PLÁN DAŇOVÝCH ODPISŮ VÝROBNÍ HALY

Karta majetku	
Název majetku	Výrobní hala
Vstupní cena	15 418 000 Kč
Rok pořízení	2020
Odpisová skupina	5
Počet let odepisování	30
Způsob odepisování	rovnoměrný
Roční odpisové sazby	první rok: 1,40 %, další roky: 3,40 %

Období	Rok	Vstupní cena	Roční odpis	Oprávky	Zůstatková cena
1	2020	15 418 000	215 852	215 852	15 202 148
2	2021	15 418 000	524 212	740 064	14 677 936
3	2022	15 418 000	524 212	1 264 276	14 153 724
4	2023	15 418 000	524 212	1 788 488	13 629 512
5	2024	15 418 000	524 212	2 312 700	13 105 300
6	2025	15 418 000	524 212	2 836 912	12 581 088
7	2026	15 418 000	524 212	3 361 124	12 056 876
8	2027	15 418 000	524 212	3 885 336	11 532 664
9	2028	15 418 000	524 212	4 409 548	11 008 452
10	2029	15 418 000	524 212	4 933 760	10 484 240
11	2030	15 418 000	524 212	5 457 972	9 960 028
12	2031	15 418 000	524 212	5 982 184	9 435 816
13	2032	15 418 000	524 212	6 506 396	8 911 604
14	2033	15 418 000	524 212	7 030 608	8 387 392
15	2034	15 418 000	524 212	7 554 820	7 863 180
16	2035	15 418 000	524 212	8 079 032	7 338 968
17	2036	15 418 000	524 212	8 603 244	6 814 756
18	2037	15 418 000	524 212	9 127 456	6 290 544
19	2038	15 418 000	524 212	9 651 668	5 766 332
20	2039	15 418 000	524 212	10 175 880	5 242 120
21	2040	15 418 000	524 212	10 700 092	4 717 908
22	2041	15 418 000	524 212	11 224 304	4 193 696
23	2042	15 418 000	524 212	11 748 516	3 669 484
24	2043	15 418 000	524 212	12 272 728	3 145 272
25	2044	15 418 000	524 212	12 796 940	2 621 060
26	2045	15 418 000	524 212	13 321 152	2 096 848
27	2046	15 418 000	524 212	13 845 364	1 572 636
28	2047	15 418 000	524 212	14 369 576	1 048 424
29	2048	15 418 000	524 212	14 893 788	524 212
30	2049	15 418 000	524 212	15 418 000	0

PŘÍLOHA P IV: PLÁN DAŇOVÝCH ODPISŮ AUTOMATIZOVANÉ SKLADOVÉ VĚŽE BEST FIT

Karta majetku	
Název majetku	Automatizovaná skladová věž BEST FIT
Vstupní cena	1 560 000 Kč
Rok pořízení	2020
Odpisová skupina	2
Počet let odepisování	5
Způsob odepisování	rovnoměrný
Roční odpisové sazby	při zvýšení odpisu v prvním roce odepisování o 10%:
	první rok: 21 %, další roky: 19,75 %

Období	Rok	Vstupní cena	Roční odpis	Oprávký	Zůstatková cena
1	2020	1 560 000	327 600	327 600	1 232 400
2	2021	1 560 000	308 100	635 700	924 300
3	2022	1 560 000	308 100	943 800	616 200
4	2023	1 560 000	308 100	1 251 900	308 100
5	2024	1 560 000	308 100	1 560 000	0

**PŘÍLOHA P V: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ DLOUHODOBÉHO
ÚČELOVÉHO ÚVĚRU OD ČSOB, A. S.**

Datum	Počet dnů v měsíci	PS úvěru	Celková splátka	Úrok	Splátka jistiny	Zůstatek jistiny
25. 5. 2020	31	2 000 000	3 751,11	3 751,11	0	
25. 6. 2020	30	4 000 000	7 150,56	7 150,56	0	
25. 7. 2020	31	7 000 000	12 894,44	12 894,44	0	
25. 8. 2020	31	10 000 000	18 345,28	18 345,28	0	
25. 9. 2020	30	15 000 000	26 668,06	26 668,06	0	
25. 10. 2020	31	16 000 000	29 129,72	29 129,72	0	
25. 11. 2020	30	16 000 000	28 133,33	28 133,33	0	
25. 12. 2020	31	16 000 000	29 071,11	29 071,11	0	
25. 1. 2021	31	16 000 000	219 059,98	29 059,98	190 000	15 810 000
25. 2. 2021	28	15 810 000	215 934,83	25 934,83	190 000	15 620 000
25. 3. 2021	31	15 620 000	218 369,54	28 369,54	190 000	15 430 000
25. 4. 2021	30	15 430 000	217 119,95	27 119,95	190 000	15 240 000
25. 5. 2021	31	15 240 000	217 679,10	27 679,10	190 000	15 050 000
25. 6. 2021	30	15 050 000	216 451,78	26 451,78	190 000	14 860 000
25. 7. 2021	31	14 860 000	216 988,66	26 988,66	190 000	14 670 000
25. 8. 2021	31	14 670 000	216 643,44	26 643,44	190 000	14 480 000
25. 9. 2021	30	14 480 000	215 449,53	25 449,53	190 000	14 290 000
25. 10. 2021	31	14 290 000	215 953,00	25 953,00	190 000	14 100 000
25. 11. 2021	30	14 100 000	214 781,36	24 781,36	190 000	13 910 000
25. 12. 2021	31	13 910 000	1 055 213,33	25 213,33	1 030 000	12 880 000
25. 1. 2022	31	12 880 000	213 391,11	23 391,11	190 000	12 690 000
25. 2. 2022	28	12 690 000	210 814,56	20 814,56	190 000	12 500 000
25. 3. 2022	31	12 500 000	212 700,67	22 700,67	190 000	12 310 000
25. 4. 2022	30	12 310 000	211 633,95	21 633,95	190 000	12 120 000
25. 5. 2022	31	12 120 000	212 010,23	22 010,23	190 000	11 930 000
25. 6. 2022	30	11 930 000	210 965,78	20 965,78	190 000	11 740 000
25. 7. 2022	31	11 740 000	211 319,79	21 319,79	190 000	11 550 000
25. 8. 2022	31	11 550 000	210 974,57	20 974,57	190 000	11 360 000
25. 9. 2022	30	11 360 000	209 963,53	19 963,53	190 000	11 170 000
25. 10. 2022	31	11 170 000	210 284,13	20 284,13	190 000	10 980 000
25. 11. 2022	30	10 980 000	209 295,36	19 295,36	190 000	10 790 000
25. 12. 2022	31	10 790 000	209 593,69	19 593,69	190 000	10 600 000
25. 1. 2023	31	10 600 000	209 248,48	19 248,48	190 000	10 410 000
25. 2. 2023	28	10 410 000	207 072,83	17 072,83	190 000	10 220 000
25. 3. 2023	31	10 220 000	208 558,04	18 558,04	190 000	10 030 000
25. 4. 2023	30	10 030 000	207 624,95	17 624,95	190 000	9 840 000
25. 5. 2023	31	9 840 000	207 867,60	17 867,60	190 000	9 650 000
25. 6. 2023	30	9 650 000	206 956,78	16 956,78	190 000	9 460 000

25. 7. 2023	31	9 460 000	207 177,16	17 177,16	190 000	9 270 000
25. 8. 2023	31	9 270 000	206 831,94	16 831,94	190 000	9 080 000
25. 9. 2023	30	9 080 000	205 954,53	15 954,53	190 000	8 890 000
25. 10. 2023	31	8 890 000	206 141,50	16 141,50	190 000	8 700 000
25. 11. 2023	30	8 700 000	205 286,36	15 286,36	190 000	8 510 000
25. 12. 2023	31	8 510 000	205 451,06	15 451,06	190 000	8 320 000
25. 1. 2024	31	8 320 000	205 105,84	15 105,84	190 000	8 130 000
25. 2. 2024	29	8 130 000	203 807,61	13 807,61	190 000	7 940 000
25. 3. 2024	31	7 940 000	204 415,40	14 415,40	190 000	7 750 000
25. 4. 2024	30	7 750 000	203 615,95	13 615,95	190 000	7 560 000
25. 5. 2024	31	7 560 000	203 724,96	13 724,96	190 000	7 370 000
25. 6. 2024	30	7 370 000	202 947,78	12 947,78	190 000	7 180 000
25. 7. 2024	31	7 180 000	203 034,53	13 034,53	190 000	6 990 000
25. 8. 2024	31	6 990 000	202 689,31	12 689,31	190 000	6 800 000
25. 9. 2024	30	6 800 000	201 945,53	11 945,53	190 000	6 610 000
25. 10. 2024	31	6 610 000	201 998,87	11 998,87	190 000	6 420 000
25. 11. 2024	30	6 420 000	201 277,36	11 277,36	190 000	6 230 000
25. 12. 2024	31	6 230 000	201 308,43	11 308,43	190 000	6 040 000
25. 1. 2025	31	6 040 000	200 963,21	10 963,21	190 000	5 850 000
25. 2. 2025	28	5 850 000	199 589,36	9 589,36	190 000	5 660 000
25. 3. 2025	31	5 660 000	200 272,77	10 272,77	190 000	5 470 000
25. 4. 2025	30	5 470 000	199 606,95	9 606,95	190 000	5 280 000
25. 5. 2025	31	5 280 000	199 582,33	9 582,33	190 000	5 090 000
25. 6. 2025	30	5 090 000	198 938,78	8 938,78	190 000	4 900 000
25. 7. 2025	31	4 900 000	198 891,89	8 891,89	190 000	4 710 000
25. 8. 2025	31	4 710 000	198 546,67	8 546,67	190 000	4 520 000
25. 9. 2025	30	4 520 000	197 936,53	7 936,53	190 000	4 330 000
25. 10. 2025	31	4 330 000	197 856,23	7 856,23	190 000	4 140 000
25. 11. 2025	30	4 140 000	197 268,36	7 268,36	190 000	3 950 000
25. 12. 2025	31	3 950 000	197 165,79	7 165,79	190 000	3 760 000
25. 1. 2026	31	3 760 000	196 820,58	6 820,58	190 000	3 570 000
25. 2. 2026	28	3 570 000	195 847,63	5 847,63	190 000	3 380 000
25. 3. 2026	31	3 380 000	196 130,14	6 130,14	190 000	3 190 000
25. 4. 2026	30	3 190 000	195 597,95	5 597,95	190 000	3 000 000
25. 5. 2026	31	3 000 000	195 439,70	5 439,70	190 000	2 810 000
25. 6. 2026	30	2 810 000	194 929,78	4 929,78	190 000	2 620 000
25. 7. 2026	31	2 620 000	194 749,26	4 749,26	190 000	2 430 000
25. 8. 2026	31	2 430 000	194 404,04	4 404,04	190 000	2 240 000
25. 9. 2026	30	2 240 000	193 927,53	3 927,53	190 000	2 050 000
25. 10. 2026	31	2 050 000	193 713,60	3 713,60	190 000	1 860 000
25. 11. 2026	30	1 860 000	193 259,36	3 259,36	190 000	1 670 000
25. 12. 2026	31	1 670 000	193 023,16	3 023,16	190 000	1 480 000
25. 1. 2027	31	1 480 000	192 677,94	2 677,94	190 000	1 290 000
25. 2. 2027	28	1 290 000	192 105,90	2 105,90	190 000	1 100 000

25. 3. 2027	31	1 100 000	191 987,50	1 987,50	190 000	910 000
25. 4. 2027	30	910 000	191 588,95	1 588,95	190 000	720 000
25. 5. 2027	31	720 000	191 297,06	1 297,06	190 000	530 000
25. 6. 2027	30	530 000	190 920,78	920,78	190 000	340 000
25. 7. 2027	31	340 000	190 606,63	606,63	190 000	150 000
25. 8. 2027	31	150 000	150 263,75	263,75	150 000	0