

Hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru s využitím finanční analýzy ve firmě Tehos s.r.o.

Vendula Ondrášová

Bakalářská práce
2009



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2008/2009

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Vendula ONDRÁŠOVÁ**

Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru s využitím finanční analýzy ve firmě Tehos s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základně dostupné literatury zpracujte teoretická východiska týkající se přístupů k ekonomické efektivity investičního záměru.

II. Praktická část

- Provedte finanční analýzu a analýzu investiční činnosti podniku Tehos s.r.o.
- Na základě vypracované analýzy vypracujte návrhy a doporučení pro vedení firmy ohledně výhodnosti pořízené investice.

Závěr

Rozsah práce: **cca 40 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- [1] FOTR, J., SOUČEK I. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2
[2] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ J. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2
[3] MARINIČ, P. Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4
[4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Řízení podnikových financí. Zlín: UTB ve Zlíně, 2003. 1. vydání. ISBN 80-7318-128-2
[5] SYNEK, M. a kol. Manažerská ekonomika. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Zuzana Tučková, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání bakalářské práce: **16. března 2009**
Termín odevzdání bakalářské práce: **22. května 2009**

Ve Zlíně dne 9. února 2009


doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




prof. Ing. Jiří Polách, CSc.
ředitel ústavu

ABSTRAKT

Teoretické poznatky týkající se investičních projektů, jejich klasifikace, zdrojů financování a popis jednotlivých fází investičního záměru. Teoretické poznatky spojené s finanční analýzou, uživatelé a zdroje analýzy, dále popis jednotlivých finančních ukazatelů. Identifikace peněžních toků investičního projektu a popis jednotlivých metod hodnocení investičních záměrů. Zpracování finanční analýzy společnosti Tehos s.r.o. a její zhodnocení, dále popis plánovaného investičního záměru, včetně klasifikování kapitálových výdajů a peněžních příjmů. Výpočet jednotlivých metod hodnocení efektivnosti investičních projektů a vlastní doporučení společnosti.

Klíčová slova: investice, klasifikace investic, zdroje financování, finanční analýza, finanční ukazatele, kapitálové výdaje, peněžní příjmy, čistá současná hodnota, rentabilita, doba návratnosti, vnitřní výnosové procento

ABSTRACT

Theoretical knowledge related to the capital projects, their classification, financial resources and the description of the individual phases of the investment project. Theoretical knowledge connected with the financial analysis, users and resources of the analysis and the description of the individual financial indicators. Cash flow identification of the capital project and a description of the individual methods used for the evaluation of the investment projects. Financial analysis processing of the Tehos s.r.o. company and its evaluation and a description of the planned investment project, including the capital expense plus the financial income. Calculation of the individual methods of effectiveness evaluation of the capital projects and my recommendation for the company.

Keywords: investment, classification of investment, financial resources, financial analysis, financial indicators, capital expenses, monetary earnings, net present value, profitability, payback period, internal rate of return

Děkuji vedoucí bakalářské práce paní Ing. Zuzaně Tučkové, Ph.D. za umožnění vykonávat tuto bakalářskou práci pod jejím odborným vedením, za cenné připomínky a čas, který mi věnovala při konzultacích.

Tímto bych chtěla poděkovat společnosti Tehos s.r.o., která mi umožnila zpracovat její investiční projekt a poskytla mi veškeré potřebné materiály k jeho zpracování. Jmenovitě bych chtěla poděkovat především panu Karlu Skopalovi, řediteli společnosti, a dále také paní Ing. Silvii Teperové, ekonomce společnosti.

Motto

„Když přestanete snít, život ztratí smysl.“

Soičiro Honda

OBSAH

ÚVOD	9
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 INVESTIČNÍ PROJEKT	12
1.1 INVESTICE	12
1.2 KLASIFIKACE INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	12
1.3 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ.....	16
1.3.1 Interní zdroje financování podnikových projektů	16
1.3.2 Externí zdroje financování podnikových projektů	17
1.4 SPECIFIKA INVESTIČNÍHO ROZHODOVÁNÍ A DLOUHODOBÉHO FINANCOVÁNÍ.....	18
1.5 FÁZE INVESTIČNÍHO PROJEKTU	19
2 FINANČNÍ ANALÝZA	21
2.1 UŽIVATELÉ A ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY.....	21
2.2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	22
2.3 POSTUP FINANČNÍ ANALÝZY	23
2.4 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	23
2.4.1 Vertikální analýza.....	24
2.4.2 Horizontální analýza	24
2.5 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	24
2.6 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	25
2.6.1 Analýza zadluženosti.....	25
2.6.2 Analýza likvidity	25
2.6.3 Analýza aktivity	26
2.6.4 Analýza rentability	26
3 HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	27
3.1 POSTUP PŘI HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	27
3.2 IDENTIFIKACE PENĚŽNÍCH TOKŮ	27
3.2.1 Kapitálové výdaje.....	27
3.2.2 Peněžní příjmy.....	28
4 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	29
4.1 METODA ČISTÉ SOUČASNÉ HODNOTY	29
4.2 METODA VÝNOSNOSTI (RENTABILITY).....	30
4.3 METODA VNITŘNÍHO VÝNOSOVÉHO PROCENTA	30
4.4 METODA DOBY SPLACENÍ	31
4.5 INDEX RENTABILITY	31
5 SHRUTÍ TEORETICKÝCH POZNATKŮ	32

II	PRAKTICKÁ ČÁST	33
6	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI TEHOS S.R.O.	34
6.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE	34
6.2	POPIS SPOLEČNOSTI	34
6.3	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI	34
6.4	SWOT ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	35
6.5	SOUČASNOST ODVĚTVÍ.....	37
7	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI TEHOS S.R.O.....	39
7.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	39
7.1.1	Rozbor rozvahy	39
7.1.2	Rozbor výkazu zisku a ztráty	40
7.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	42
7.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	42
7.3.1	Analýza zadluženosti.....	42
7.3.2	Analýza likvidity	43
7.3.3	Analýza aktivity	44
7.3.4	Analýza rentability	45
7.4	DALŠÍ UKAZATELE.....	46
7.5	DU PONTŮV ROZKLAD.....	46
7.6	SROVNÁNÍ SPOLEČNOSTI S ODVĚTVÍM.....	47
7.7	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	48
8	INVESTIČNÍ PROJEKT SPOLEČNOSTI TEHOS S.R.O.....	49
8.1	POPIS INVESTIČNÍHO PROJEKTU	49
8.2	KAPITÁLOVÉ VÝDAJE	50
8.3	PENĚŽNÍ PŘÍJMY	50
9	METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE	53
9.1	METODA ČISTÉ SOUČASNÉ HODNOTY	53
9.2	METODA VÝNOSNOSTI (RENTABILITY).....	53
9.3	METODA VNITŘNÍHO VÝNOSOVÉHO PROCENTA	53
9.4	METODA DOBY SPLACENÍ	54
9.5	INDEX RENTABILITY	55
9.6	SOUHRN VÝSLEDKŮ.....	55
10	DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST TEHOS S.R.O.	56
	ZÁVĚR	58
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	60
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	62

SEZNAM OBRÁZKŮ	64
SEZNAM TABULEK.....	65
SEZNAM GRAFŮ	66
SEZNAM PŘÍLOH.....	67

ÚVOD

Předmětem této práce je zhodnocení efektivnosti investičního záměru společnosti Tehos s.r.o., výpočet jednotlivých metod hodnocení efektivnosti investičních projektů a následné doporučení společnosti, zda investici přijmout, či nepřijmout. Dílčím cílem práce je zpracování a zhodnocení finanční situace společnosti a zjištění, zda má potřebné finanční zdroje pro uskutečnění plánované investice.

Téma bakalářské práce jsem si vybrala z důvodu vlastního zájmu o ekonomické a investiční činnosti v místě bydliště, tedy městě Otrokovice. Každoročně se investují nemalé prostředky do budování nových bytových, kulturních či sportovních staveb. Za posledních pět let vniklo např. nové náměstí v centru města, víceúčelový sportovní areál či přístaviště na řece Moravě. Vybrala jsem si společnost Tehos s.r.o., protože patří mezi nejvýznamnější městské obchodní společnosti a má v Otrokovicích své jisté postavení.

V první části práce budou zpracována teoretická východiska týkající se investičních projektů a k nim potřebné finanční analýzy společnosti. Blíže bude popsána klasifikace investičních projektů dle různých hledisek, ať už z hlediska charakteru nebo věcné náplně projektů. Zpracovány budou zdroje externího a interního financování, specifika týkající se investičního rozhodování a dlouhodobého financování, v neposlední řadě popis jednotlivých fází investičních projektů. Nadále budou vyjmenováni uživatelé a potřebné zdroje finanční analýzy. Budou uvedeny kroky analýzy a popis jednotlivých skupin ukazatelů s příslušnými postupy k výpočtu. Poté bude tématem hodnocení investičních projektů z pohledu identifikace peněžních toků, přesněji určení kapitálových výdajů a peněžních příjmů. Na konci teoretické části budou popsány jednotlivé metody hodnocení efektivnosti investičních projektů s uvedením potřebných vzorců pro výpočet a postup, jak tyto výpočty zhodnotit.

V druhé části práce budou prakticky využity získané znalosti z teoretických východisek. Nejprve však bude charakterizována společnost Tehos s.r.o. Budou uvedeny její základní údaje včetně SWOT analýzy. Dále také základní popis a analýza odvětví, ve kterém se společnost pohybuje. Největší část zabírá finanční analýza společnosti zahrnující výpočet a zhodnocení skupin ukazatelů, včetně rozboru rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Po zpracování celé analýzy bude následovat srovnání ukazatelů s odvětvím a celkové zhodnocení finanční situace společnosti. Co se týče investičního záměru, bude uveden základní popis projektu a výpočet potřebných kapitálových výdajů a peněžních příjmů plynoucích

z plánovaného projektu. Dále budou vypočteny jednotlivé metody hodnocení efektivnosti investičních projektů, proběhne zhodnocení dosažených výsledků a posouzení výhodnosti investice.

V závěrečné části budou uvedena doporučení společnosti, zda investiční projekt uskutečnit, či nikoliv, a jestli by měla společnost něco změnit v současné podnikové strategii podnikání.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTIČNÍ PROJEKT

Investiční rozhodování patří mezi nejvýznamnější druhy firemních rozhodnutí. Jeho náplní je rozhodování o přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů. Čím rozsáhlejší tyto projekty jsou, tím větší dopady mohou mít na firmu. Úspěšnost jednotlivých projektů může významně ovlivnit podnikatelskou prosperitu podniku a naopak jejich neúspěch může být příčinou výrazných obtíží, které mohou vést až k zániku podniku. [1]

1.1 Investice

Každý ekonomický subjekt musí volit mezi výrobou spotřebních a investičních statků. Když ekonomika obětuje část výroby spotřebních statků ve prospěch investičních, může zpravidla růst rychleji a nakonec získat větší množství jak statků spotřebních, tak investičních. Proto se investice ve svém nejširším pojetí v ekonomické teorii většinou charakterizují jako ekonomická činnost, při níž se subjekt vzdává své současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti. Investice tvoří jeden z mostů mezi přítomností a budoucností ekonomiky. [14]

Investice představuje vklad volných zdrojů do komodit, technologií, nemovitostí, finančních derivátů nebo drahých kovů, např. do zlata. Cílem je kvalitní využití a zmnožení zdrojů. Investice má výrazně kladný vliv na ekonomiku. Uvolněné investiční prostředky jsou využity nejen k hromadění kapitálu, ale podporují i ekonomické procesy, vyšší výkon, poptávku a samozřejmě i zaměstnanost. [16]

Z makroekonomického pohledu se rozlišují hrubé a čisté investice. Hrubé investice tvoří celková částka nových investičních statků (budov, strojů) přidaná k existujícím investičním statkům v ekonomice za určité období. Čisté investice jsou tvořeny čistým přírůstkem zásob investičních statků v ekonomice v průběhu daného období. Jsou to tedy hrubé investice snížené o opotřebovaný majetek. [12]

1.2 Klasifikace investičních projektů

Ekonomická teorie rozděluje investice podle různých kritérií. Z hlediska financování je nejdůležitější členění podle charakteru investice, způsobu jejich realizace a podle způsobu jejich krytí.

Z hlediska charakteru rozlišujeme investice na [4], [13]:

- hmotné (věcné, fyzické, kapitálové) investice vytvářející, nebo rozšiřující výrobní kapacitu podniku;
- finanční investice, jako je nákup cenných papírů, obligací, akcií, půjčení peněz společností za účelem získání úroků, dividend nebo zisku;
- nehmotné (nemateriální) investice, jako je nákup know-how, výdaje na výzkum, vzdělání, sociální rozvoj aj.

Podle způsobu realizace investice členíme na [4]:

- pořízené nákupem;
- realizované investiční výstavbou, a to buď externím dodavatelem, nebo ve vlastní režii.

Podle způsobu krytí investice členíme na [4]:

- investice kryté z interních (vlastních) zdrojů (samofinancování);
- investice kryté z externích (cizích) zdrojů.

Investice můžeme také rozdělovat do dvou skupin, a to na reálné a finanční. Tyto pak můžeme dělit dále na [11]:

- investice reálné:
 - přímé podnikání;
 - nemovitosti;
 - movitosti (drahé kovy, sbírky, umělecké předměty);
- investice finanční:
 - peněžní vklady;
 - depozitní certifikáty (vkladové listy);
 - akcie.

Dle jiného pohledu můžeme investiční projekty klasifikovat z více hledisek. Mezi základní třídící hlediska patří vztah k rozvoji podniku, věcná náplň, míra závislosti projektů, forma realizace, charakter peněžních toků a velikost.

Vztah k rozvoji podniku

- Rozvojové – orientované na expanzi, projekty ke zvýšení objemu produkce, zavedení nových výrobků, proniknutí na nové trhy. Přínosy těchto projektů se projevují obvykle v růstu tržeb.
- Obnovy – projekty týkající se obnovy (náhrady) výrobního zařízení, která je vynucená jeho fyzickým stavem. Toto zařízení je u konce nebo těsně před ukončením své fyzické životnosti.
- Mandatorní (regulatorní) – projekty, jejichž cílem je dosažení souladu s existujícími zákony, předpisy a nařízeními upravující určité oblasti podnikatelské činnosti. Tyto projekty jsou obvykle zaměřeny na ochranu životního prostředí, zvýšení bezpečnosti práce, dosažení souladu s požadavky hygienických norem nebo zlepšení pracovního prostředí.

Věcná náplň projektů

- Zavedení nových výrobků (technologií) – projekty zaměřené na nové produkty a technologie, které jsou nové pro podnik, ale na trhu již existují. Součástí těchto projektů jsou obvykle investice do nových výrobních zařízení.
- Výzkum a vývoj nových výrobků a technologií – projekty patří obvykle ke značně rizikovým projektům s obtížným hodnocením (projekty nelze zvažovat izolovaně, ale včetně navazujících projektů využití výsledků výzkumu a vývoje, jejichž realizace je možná, ale ne nutná).
- Inovace informačních systémů (zavedení informačních technologií) – projekty s obtížným hodnocením jejich ekonomické efektivity vzhledem k obtížnosti kvantifikace jejich přínosů.

Míra závislosti projektů

- Vzájemně se vylučující projekty – projekty, jejichž současná realizace není možná.
- Plně závislé projekty – projekty tvoří určitý soubor plnící zadané funkce. Pokud by nebyly realizovány všechny projekty daného souboru, není splnění zadaných požadavků možné.

- Komplementární projekty – projekty, jejichž realizace podporuje některé další projekty.
- Ekonomicky závislé projekty – projekty, u kterých se může projevit substituční efekt, tedy mohou být vzájemně nahrazeny.
- Statisticky (stochasticky) závislé projekty – u dvojice projektů tohoto typu platí, že růst (pokles) výnosů či nákladů jednoho projektu častěji provází růst (pokles) výnosů či nákladů druhého projektu (přímá závislost), nebo růst (pokles) výnosů či nákladů jednoho projektu doprovází častěji pokles (růst) výnosů či nákladů druhého projektu (nepřímá závislost).

Forma realizace projektu

- Investiční výstavby – projekty orientované na rozšíření výrobní kapacity, zavedení nových výrobků a technologií, rozšíření kapacity obslužných činností. Tyto projekty se realizují buď v již existujícím podniku v úzké návaznosti na jeho aktivity, nebo formou výstavby na zelené louce.
- Akvizice – koupě již existující firmy, která vhodně doplňuje či rozšiřuje aktivity nového vlastníka.

Charakter peněžních toků

- Se standardními (konvenčními) peněžními toky – jde o projekty se záporným peněžním tokem v období výstavby (investiční výdaje) a kladným peněžním tokem v období provozu (převaha příjmů nad výdaji), takže během života projektu dochází tedy pouze k jedinému střídání znaménka peněžního toku.
- S nestandardními peněžními toky – projekty střídají během svého života častěji znaménka peněžního toku. [1]

Velikost projektu

Klasifikačním hlediskem je obvykle velikost investičních nákladů (kapitálových výdajů), potřebných na realizaci projektu. Podle výše těchto nákladů lze rozlišovat [1]:

- velké projekty;
- projekty středního rozsahu;
- malé projekty.

1.3 Zdroje financování investičních projektů

1.3.1 Interní zdroje financování podnikových projektů

Odpisy

Odpisy vyjadřují fyzické, případně i morální opotřebení dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku po dobu jeho životnosti. Odpisy představují část ceny dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti zahrnuje do provozních nákladů podniku vynaložených za určité období. Rozlišujeme odpisy daňové, které jako náklady vstupují do základu daně a snižují celkové daňové zatížení, a odpisy účetní, jež mohou jít nad rámec daňového zákona a jsou plně v kompetenci podniku.

Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk můžeme charakterizovat jako tu část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend či na tvorbu fondů ze zisku. Rezervy se rozlišují na zákonné, tvořené v souladu s daňovou legislativou, a dobrovolné, které jsou zahrnovány do základu daně a zvyšují výslednou daň. Na výši nerozděleného zisku mají vliv zejména zisk běžného roku, daně ze zisku, dividendy a tvorba rezervních fondů ze zisku. [4], [14]

Rezervní fondy

Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu podniku. Představují část zisku podniku, kterou si podnik ponechá jako ochranu proti různým rizikům. Pokud je podnik nemusí použít na financování předem určených potřeb, mohou být dočasně do určité míry využity jako interní zdroj financování rozvoje. Rezervy v podnicích se mohou vytvářet na nejrůznější účely. Například to jsou [14]:

- rezervy na opravy hmotného dlouhodobého majetku;
- rezervy na daň ze zisku;
- rezervy na kurzové ztráty apod.

Ostatní interní zdroje

Mezi interními zdroji financování investic se u některých podniků mohou objevovat ještě jiné zdroje. Patří mezi ně především penzijní fondy pro zaměstnance. Někdy se zahrnují i zdroje získané prodejem podnikového majetku. [14]

1.3.2 Externí zdroje financování podnikových projektů

Akciový kapitál

Akcie je cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se na správě podniku, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti. Rozlišujeme akcie kmenové a prioritní. U kmenových akcií má majitel právo zúčastnit se hlasování na valné hromadě a pobírá pohyblivou dividendu. U prioritních akcií vlastník pobírá pevnou dividendu, avšak nemá hlasovací právo.

Rizikový (venture) kapitál

Rizikový kapitál můžeme chápat jako poskytování kapitálu firmám, které nejsou veřejně obchodovatelné na kapitálovém trhu, a kde rozhodující část návratnosti investic pochází z vlastnických podílů ve firmách, takže závisí na jejich ziskovosti. Investor, který poskytne rizikový kapitál, se stává menšinovým podílníkem kapitálu podniku. Je nazýván rizikovým, protože pokud podnik neuspěje, investor ztrácí vložené prostředky. Avšak v případě úspěchu může dojít k několikanásobnému zhodnocení investice.

Dluhopisy

Dluhopisy můžeme definovat jako cenný papír, s nímž je spojené právo majitele na splacení dlužné částky ve jmenovité hodnotě a povinnost emitenta tyto závazky plnit. Pro dluhopis je charakteristická splatnost za určitou dobu, nemožnost věřitele podílet se na rozhodování podniku a také předem stanovený úrok. Emitentem může být podnikatelský subjekt, stát nebo jiná právnická osoba.

Dlouhodobé úvěry

Úvěr vzniká mezi věřitelem a dlužníkem na základě úvěrové smlouvy v souladu s obchodním zákoníkem. Dlouhodobý úvěr má splatnost obvykle delší než 5 let. Slouží k rozšiřování fixního majetku v podniku. Může být nazýván také investičním úvěrem.

Leasing

Leasing patří dnes již ke klasickým nástrojům financování dlouhodobého rozvoje podniku a slouží především k financování strojů a technologie. Základní princip fungování spočívá v tom, že výrobce buď produkuje už hotové výrobky, nebo poskytuje služby pomocí zařízení, popřípadě propůjčuje výrobní technologie, které sice nevlastní, ale má je za tímto

účelem pronajaté. Pronajímatel je vlastníkem a nájemce je uživatelem. Leasingové operace můžeme rozčlenit na finanční leasing, operativní leasing a prodej a zpětný pronájem.

Faktoring, forfaiting

Faktoring představuje odkoupení krátkodobých pohledávek před dobou splatnosti. Forfaiting představuje odkoupení střednědobých a dlouhodobých pohledávek, spojených především s prodejem strojů a zařízení, po době splatnosti. [4], [7]

1.4 Specifika investičního rozhodování a dlouhodobého financování

Investiční činnost a její financování podnikem je na rozdíl od běžné provozní činnosti a jejího financování charakteristická několika významnými specifiky [14]:

- a) Podnik se rozhoduje v dlouhodobém časovém horizontu, který zahrnuje u hmotných investic jejich přípravu, výstavbu a dobu životnosti. Dlouhodobý majetek ovlivňuje běžné hospodaření ekonomické jednotky několik let, a to z hlediska výnosnosti i z hlediska likvidity.
- b) Dlouhodobý časový horizont přináší s sebou větší možnosti rizika odchylek od původních záměrů, ať už jde o očekávané výdaje nebo očekávané příjmy z investice, a tím i očekávanou výnosnost.
- c) Jde často o kapitálově náročné operace vyžadující velké jednorázové vklady, které často přesahují možnosti jednotlivce či ekonomické jednotky.
- d) Investiční činnost je velmi náročná jak na časovou, tak i věcnou koordinaci různých účastníků investičního procesu (investor, projektant, generální dodavatel, stavební dozor), kteří mají své ekonomické zájmy a cíle.
- e) Investování těsně souvisí se zaváděním nových technologií, nových výrobků. Prostřednictvím investic se uskutečňuje velká část technických a technologických inovací.
- f) Některé investice mají závažné důsledky na infrastrukturu a ekologii (lesy, ovzduší) a vynucují si tak další investice (dopravní cesty). Někdy vznikají vysoké náklady na likvidaci (doly, elektrárny).

1.5 Fáze investičního projektu

Vlastní přípravu a realizaci projektů (od identifikace určité základní myšlenky projektu po ukončení jeho provozu a likvidaci) můžeme chápat jako určitý sled čtyř fází [12]:

- předinvestiční;
- investiční;
- provozní (operační);
- ukončení provozu a likvidace.

Předinvestiční fázi bychom měli věnovat zvýšenou pozornost, neboť úspěch či neúspěch daného projektu je ve značné míře závislý na informacích a poznatcích marketingové, technicko-technologické, finanční a ekonomické povahy. Předinvestiční fáze se zpravidla člení do tří dílčích etap [1]:

- identifikace podnikatelských příležitostí;
- předběžný výběr projektů a příprava projektu zahrnující analýzu jeho variant;
- hodnocení projektu a rozhodnutí o jeho realizaci či zamítnutí.

Investiční fáze zahrnuje větší počet činností, které tvoří náplň vlastní realizace projektu. Investiční fáze lze rozdělit do těchto etap [1]:

- zpracování zadání stavby;
- zpracování úvodní projektové dokumentace pro územní rozhodnutí, resp. stavební povolení;
- zpracování realizační projektové dokumentace;
- realizace stavby;
- příprava uvedení do provozu, uvedení do provozu a zkušební provoz;
- aktualizace dokumentace a systémů.

Provozní fáze

Z krátkodobého pohledu se problém provozní fáze týká uvedení projektu do provozu. Mohou vznikat určité obtíže spojené s výrobními zařízeními a z nedostatečné kvalifikace pracovníků. Z dlouhodobého pohledu se problém týká celkové strategie, na které byl projekt

založen, a z toho plynoucích výnosů a nákladů. Jestliže se zvolení strategie i základní předpoklady ukázaly jako falešné, může být realizace určitých nápravných opatření nejen obtížná, ale často také vysoce nákladná.

Ukončení provozu a likvidace

Tato fáze je spojena jak s příjmy z likvidovaného majetku, tak i s náklady spojenými s jeho likvidací. Při hodnocení ekonomické výhodnosti projektu je nezbytné brát v úvahu i náklady spojené s ukončením jeho provozu. Likvidační fáze zahrnuje zejména činnosti, jako jsou demontáž zařízení a jeho likvidace, prodej veškerých nepotřebných zásob aj. Rozdíl příjmů a výdajů z likvidace projektu představuje tzv. likvidační hodnotu projektu. Tato hodnota představuje část peněžního toku projektu v posledním roce jeho života. Kladná likvidační hodnota zvyšuje ukazatele ekonomické efektivity projektu, jako jsou čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento. Záporná likvidační hodnota naopak tyto ukazatele zhoršuje. Výdaje spojené s ukončením provozu obvykle převyšují příjmy z likvidace. [1]

2 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza podniku je analýzou financí podniku. Finance podniku mohou být definovány jako pohyb peněžních prostředků vyjádřený peněžními toky (příjmy a výdaji peněžních prostředků). Finanční analýza hodnotí fungování systému financí podniku podle stavu a vývoje finanční situace. Základem soustavy informací potřebných pro finanční analýzu je finanční účetnictví, poskytující věrný a poctivý obraz předmětu účetnictví, a finanční situace jednotky na základě českého zákona o účetnictví. [2]

Rozvoj matematických, statistických a ekonomických věd umožnil, aby vznikla celá řada metod hodnocení finančního stavu firmy. Je potřeba si však uvědomit, že při realizaci finanční analýzy musíme dbát na přiměřenost volby metod analýzy. Volba metody musí být určena s ohledem na [9]:

- účelnost – analýza musí odpovídat předem zadanému cíli, musíme si uvědomit k jakému účelu má výsledná analýza sloužit;
- nákladovost – analýza potřebuje čas a kvalifikovanou práci, což znamená vynaložit náklady na zajištění;
- spolehlivost – čím spolehlivější budou vstupní informace, tím spolehlivější by měly být výsledky z analýzy.

2.1 Uživatelé a zdroje finanční analýzy

Podle toho, kdo provádí a potřebuje finanční analýzu, ji můžeme rozdělit do dvou oblastí – interní a externí. Uživateli účetních informací a finanční analýzy jsou především [2], [15]:

- manažeři;
- investoři;
- banky a jiní věřitelé;
- obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé);
- zaměstnanci;
- stát a jeho orgány;
- konkurenti.

Finanční analýza potřebuje velké množství dat a různých informačních zdrojů. Zdroje finančních informací se čerpají zejména z účetních výkazů finančního účetnictví, informací finančních analytiků a manažerů podniku, výroční zprávy. Kromě vnitřních zdrojů sem patří i vnější finanční informace, jako roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství apod. [2], [15]

Finanční situaci podniku lze charakterizovat stavem majetku, stavem dluhů, rozdílem mezi majetkem a cizími zdroji (vlastní kapitál), výší výnosů a nákladů, výší příjmů a výdajů. O stavu a vývoji financí podniku vypovídá účetní závěrka doplněná v předepsaných případech o výroční zprávu. Účetní závěrka obsahuje [2], [15]:

- rozvahu;
- výkaz zisku a ztráty;
- přehled o peněžních tocích;
- přílohu k účetní závěrce.

2.2 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy můžeme rozdělit například takto [11], [15]:

- analýza absolutních (stavových) ukazatelů:
 - procentní rozbor (vertikální analýza);
 - analýza trendů (horizontální analýza);
- analýza rozdílových a tokových ukazatelů:
 - analýza čistého pracovního kapitálu;
- analýza poměrových ukazatelů:
 - analýza zadluženosti;
 - analýza likvidity;
 - analýza aktivity;
 - analýza rentability;
- analýza soustav ukazatelů:

- DuPontův rozklad;
- metoda EVA;
- Altmanovo Z-skóre, Index IN01;
- grafická analýza (spider graf).

2.3 Postup finanční analýzy

Postup finanční analýzy zahrnuje tyto kroky [12]:

1. sloučení ukazatelů rozvahy, výsledovky a výkazu cash-flow;
2. analýza absolutních ukazatelů;
3. analýza výkazů sestavených v procentním vyjádření, a to v čase i mezipodnikově (benchmarking);
4. výpočet poměrových ukazatelů;
5. srovnání poměrových ukazatelů s odvětvovými průměry (komparativní analýza), se standardními nebo prahovými hodnotami, s konkurenčními podniky nebo s nejlepším podnikem v oboru;
6. hodnocení poměrových ukazatelů v čase (základ finančního hodnocení podniku);
7. hodnocení vzájemných vztahů mezi poměrovými ukazateli (systém DuPond, pyramidová soustava ukazatelů);
8. výpočet a hodnocení dalších ukazatelů (většinou absolutních – např. MVA, EVA);
9. aplikace specifických postupů (modely predikce finanční tísně, SWOT analýza, spider graf);
10. návrh na opatření (analýza odhaluje slabá a silná místa ekonomiky podniku a slouží tak jako podklad pro finanční řízení, plánování a prognózování).

2.4 Analýza absolutních ukazatelů

K této analýze můžeme přímo použít informace z účetních výkazů, především z rozvahy. Využívají se především k procentnímu rozboru jednotlivých složek rozvahy (vertikální analýza) a k analýze vývojových trendů (horizontální analýza). [6]

2.4.1 Vertikální analýza

Metoda spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. [6]

Tab. 1. Ukázka vertikální analýzy [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007		2008	
AKTIVA CELKEM	450 000	100%	500 000	100%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	300 000	67%	350 000	70%
Dlouhodobý hmotný majetek	50 000	17%	50 000	14%
Dlouhodobý nehmotný majetek	190 000	63%	260 000	74%
Dlouhodobý finanční majetek	60 000	20%	40 000	12%
<i>Oběžná aktiva</i>	100 000	22%	130 000	26%
<i>Časové rozlišení</i>	50 000	11%	20 000	4%

2.4.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza se zabývá porovnáváním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Na základě této analýzy můžeme odvozovat pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti. [6]

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t1} \quad (1)$$

$$\% \text{ změna} = (\text{absolutní změna} * 100) / \text{ukazatel}_{t1} \quad (2)$$

Tab. 2. Ukázka horizontální analýzy [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	08/07
AKTIVA CELKEM	450 000	500 000	11%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	300 000	350 000	17%
Dlouhodobý hmotný majetek	50 000	50 000	0%
Dlouhodobý nehmotný majetek	190 000	260 000	37%
Dlouhodobý finanční majetek	60 000	40 000	-33%
<i>Oběžná aktiva</i>	100 000	130 000	30%
<i>Časové rozlišení</i>	50 000	20 000	-60%

2.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele se především orientují na likviditu a slouží k analýze a řízení finanční situace podniku. K nejvýznamnějším ukazatelům patří čistý pracovní kapitál, který představuje částku volných prostředků, jež zůstane podniku po úhradě všech běžných krátkodobých závazků. [6]

$$\text{Čistý pracovní kapitál (ČPK)} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (3)$$

2.6 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více ukazateli pomocí jejich podílu. Poměrové ukazatele jsou nejrozšířenější metodou finanční analýzy, protože umožňují získat rychlý obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Lze je sestavovat jako podílové, kdy dávají do poměru část celku a celek, nebo jako vztahové, kdy dávají do poměru samostatné veličiny. [10]

2.6.1 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti charakterizují vztah mezi cizími a vlastními finančními zdroji podniku a udávají rozsah, v jakém podnik používá k financování dluhy. Růst zadluženosti může přispět k celkové rentabilitě, a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability. [10]

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Pasiva} \quad (4)$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál} \quad (5)$$

$$\text{Úrokové krytí} = \text{Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)} / \text{Nákladové úroky} \quad (6)$$

2.6.2 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity představují schopnost podniku dostát svým závazkům. Likvidita je charakterizována jako souhrn všech potencionálně likvidních prostředků, které má podnik k dispozici pro úhradu závazků. Solventnost se definuje jako schopnost hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost. Likvidita je podmínkou solventnosti. [10]

$$\text{Ukazatel běžné likvidity} =$$

$$\text{Oběžná aktiva} / (\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci}) \quad (7)$$

$$\text{Ukazatel pohotové likvidity} =$$

$$(\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}) / (\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci}) \quad (8)$$

$$\text{Ukazatel hotovostní (okamžité) likvidity} =$$

$$\text{Finanční majetek} / (\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci}) \quad (9)$$

2.6.3 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Pokud má podnik přebytečné aktiva, která momentálně nevyužívá, vznikají mu zbytečně náklady a tím i nízký zisk. Na druhé straně, pokud má podnik aktiv nedostatek, musí se vzdát mnoha potenciálních podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat. [10]

$$\text{Obrat celkových aktiv z tržeb} = \text{Tržby} / \text{Aktiva} \quad (10)$$

$$\text{Obrat celkových aktiv z výnosů} = \text{Výnosy} / \text{Aktiva} \quad (11)$$

$$\text{Doba obratu zásob z tržeb} = (\text{Zásoby} / \text{Tržby}) * 360 \quad (12)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek z tržeb} = (\text{Pohledávky} / \text{Tržby}) * 360 \quad (13)$$

$$\text{Doba obratu závazků z tržeb} = (\text{Závazky} / \text{Tržby}) * 360 \quad (14)$$

$$\text{Obratovost pohledávek} = \text{Tržby} / \text{Pohledávky} \quad (15)$$

$$\text{Obratovost závazků} = \text{Tržby} / \text{Závazky} \quad (16)$$

2.6.4 Analýza rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk dosažený podnikáním a výši zdrojů podniku, jichž bylo užito k jeho dosažení. [10]

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \text{Zisk před zdaněním (EBIT)} / \text{Aktiva} \quad (17)$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál} \quad (18)$$

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby} \quad (19)$$

$$\text{Rentabilita výnosů} = \text{Zisk před zdaněním a úroky (EBIT)} / \text{Výnosy} \quad (20)$$

3 HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

3.1 Postup při hodnocení efektivnosti investičních projektů

Postup hodnocení efektivnosti investic se skládá z několika kroků [12]:

1. určení kapitálových výdajů na investici;
2. odhad budoucích čistých peněžních příjmů, které investice přinese, a rizika, se kterým jsou tyto příjmy spojeny;
3. určení nákladů na kapitál vlastního podniku (podnikové diskontní míry, o které budou příjmy diskontovány);
4. výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů a její porovnání s kapitálovými výdaji na investici.

3.2 Identifikace peněžních toků

3.2.1 Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje podniku můžeme charakterizovat jako veškeré peněžní výdaje, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového období. Zúžíme-li kapitálové výdaje na výdaje určené na pořízení hmotného dlouhodobého majetku, pak by kapitálové výdaje měly obsahovat [7], [14]:

- a) výdaje na pořízení dlouhodobého majetku – zahrnují především výdaje na pozemek pro stavbu, na přípravu výstavby, také výdaje na výzkum a vývoj, výdaje na výchovu a zapracování nových pracovníků, v případě pořízení investice z dovozu se stávají součástí kapitálových výdajů i eventuální kurzové rozdíly a clo;
- b) výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku (přesněji na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu) vyvolaná investicí.

Výše uvedené výdaje na pořízení dlouhodobého majetku mohou být ještě v některých případech upravovány:

- c) příjmy z prodeje existujícího hmotného dlouhodobého majetku, který je novým majetkem nahrazován, o tyto příjmy se kapitálové výdaje snižují;

- d) různé daňové efekty spojené s prodejem stávajícího nahrazovaného majetku, tyto daňové efekty vycházejí z daňových pravidel a mohou snižovat či zvyšovat kapitálové výdaje.

3.2.2 Peněžní příjmy

Vymezení očekávaných peněžních příjmů z investičního projektu je obtížnější problém než stanovení kapitálových výdajů, protože doba životnosti investičního projektu je mnohem delší než doba jeho pořízení. Prohlubuje se zde faktor času. Kromě toho jsou výše a časové rozložení očekávaných peněžních příjmů ovlivněny větším počtem faktorů než velikost kapitálových výdajů. Mnohem citelněji se zde promítá i vliv inflace. Za roční peněžní příjmy z investičního projektu během doby jeho životnosti se považují [7], [14]:

- a) zisk po zdanění, který projekt každý rok přináší;
- b) roční odpis;
- c) změny oběžného majetku (čistého pracovního kapitálu) spojeného s investičním projektem v průběhu životnosti (přírůstek snižuje příjmy, úbytek zvyšuje příjmy);
- d) příjem z prodeje dlouhodobého majetku před koncem životnosti, upravený o daň.

4 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

V rámci investičního rozhodování se posuzují především tři základní kritéria, která mají obvykle navzájem protichůdné tendence. To znamená, že zlepšení jednoho kritéria má za následek zhoršení jiného. Zajímají nás tyto tři parametry [11]:

- výnosnost – nejčastěji vyjádřena úrokovou mírou, mírou zisku, dobou návratnosti;
- riziko – stupeň nejistoty z očekávaných výnosů z investice;
- likvidita – rychlost přeměny investice na finanční prostředky.

Při hodnocení investičních projektů se využívá velké množství různých technik a postupů.

V praxi jsou obecně nejvíce používanými metodami při hodnocení investic tyto [8]:

- tradiční statické postupy hodnocení investičních projektů;
- moderní dynamické metody pracující s diskontními technikami;
- ostatní techniky.

K posuzování ekonomické efektivity investic využíváme zejména následující kritéria [4]:

- metoda čisté současné hodnoty;
- metoda výnosnosti (rentability);
- metoda doby splacení;
- metoda vnitřního výnosového procenta;
- index rentability.

4.1 Metoda čisté současné hodnoty

Čistá současná hodnota představuje rozdíl mezi současnou hodnotou budoucích příjmů projektu a současnou hodnotou výdajů projektu. Projekt s čistou současnou hodnotou vyšší než nula je přijatelný, protože zajišťuje požadovanou výnosnost. [1], [5]

$$NPV = PVCF - IN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN \quad (21)$$

NPV – čistá současná hodnota investice (Net Present Value)

PVCF – současná hodnota cash-flow (Present Value of Cash Flow)

IN – náklady na investici

CF – očekávaná hodnota cash-flow v období t

k – kapitálové náklady na investici

t – období 1 až n

n – doba životnosti investice

4.2 Metoda výnosnosti (rentability)

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu umožňuje měřit výnosnost kapitálu užitého k financování projektu. Poměruje zisk projektu k vloženému kapitálu. Čím je rentabilita projektu vyšší, tím je projekt ekonomicky výhodnější. [1]

$$ROI = \frac{Z_r}{IN} \quad (22)$$

ROI – rentabilita investovaného kapitálu (Return of Investment)

Z_r – průměrný čistý roční zisk plynoucí z investice

4.3 Metoda vnitřního výnosového procenta

Vnitřní výnosové procento je chápáno jako výnosnost (rentabilita), kterou projekt poskytuje během své životnosti. Je to míra zisku, při níž se čistá současná hodnota rovná nule, tedy diskontované příjmy se rovnají diskontovaným výdajům. [1], [11]

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{IN_t}{(1+k)^t} \quad (23)$$

$$IRR = i_n + \frac{NPV_n}{NPV_n - NPV_v} \cdot (i_v - i_n) \quad (24)$$

IRR – vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return)

i_n – nižší úroková míra, při které je čistá současná hodnota kladná

i_v – vyšší úroková míra, při které je čistá současná hodnota záporná

NPV_n – čistá současná hodnota při nižší úrokové míře

NPV_v – čistá současná hodnota při vyšší úrokové míře

4.4 Metoda doby splacení

Doba splacení představuje dobu potřebnou na úhradu celkových investičních nákladů projektu jeho čistými výnosy. Doba splacení představuje počet let, za který se kapitálový výdaj splatí peněžními příjmy z investic. Investice vykazující kratší dobu úhrady je považována za příznivější, protože zvyšuje pravděpodobnost dosažení očekávané výnosnosti a současně zvyšuje bezpečnost investice. [5], [11]

$$PP = \frac{IN}{CF} \quad (25)$$

PP – doba splacení (Payback Period)

4.5 Index rentability

Index rentability vyjadřuje současnou hodnotu budoucích příjmů projektu připadající na současnou hodnotu investičních nákladů. Projekt by měl být přijat k realizaci v případě, že jeho index rentability je větší než jedna. [1]

$$IR = \frac{PVCF}{IN} \quad (26)$$

5 SHRUTÍ TEORETICKÝCH POZNATKŮ

Investice představuje vklad volných zdrojů do hmotného, nehmotného či finančního majetku. Cílem je kvalitní využití a zmnožení zdrojů. Investice můžeme rozdělit dle různých kritérií, např. dle způsobu realizace, způsobu krytí, míry závislosti či formy realizace.

Zdroje financování podnikových projektů můžeme rozdělit na interní a externí. Mezi interní zdroje patří odpisy, rezervní fondy či nerozdělený zisk. Mezi externí zdroje patří akciový kapitál, rizikový kapitál, dluhopisy, dlouhodobé úvěry, leasing, faktoring a forfaiting.

Příprava a realizace projektů se skládá ze čtyř fází - předinvestiční fáze, investiční fáze, provozní fáze a ukončení provozu a likvidace.

Finanční analýza hodnotí fungování systému financí podle stavu a vývoje finanční situace. Mezi uživatele analýzy patří např. manažeři, zaměstnanci či konkurenti. Zdroje k finanční analýze se čerpají zejména z účetních výkazů, mezi které patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích a příloha k účetní závěrce.

Metody finanční analýzy můžeme rozdělit na analýzu ukazatelů absolutních, rozdílových a tokových, poměrových a soustav ukazatelů. K analýze poměrových ukazatelů patří analýza zadluženosti, likvidity, aktivity a rentability.

Při hodnocení efektivnosti investičních projektů se musí provést dva základní kroky - určení kapitálových výdajů a peněžních příjmů. Mezi metody hodnocení efektivnosti investičních projektů patří metoda čisté současné hodnoty, metoda výnosnosti, metoda doby splacení, metoda vnitřního výnosového procenta a index rentability.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI TEHOS S.R.O.

6.1 Základní údaje

Obchodní firma: Tehos s.r.o.

Sídlo: Otrokovice, tř. Tomáše Bati 1255, PSČ 765 02

Identifikační číslo: 60731729

Ředitel společnosti: Karel Skopal

6.2 Popis společnosti

Společnost Tehos s.r.o., jejímž jediným společníkem je město Otrokovice, vznikla dne 31. 12. 1994. Registrována je v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Brně v oddílu C, vložka č. 17 511.

Hlavním předmětem podnikání je rozvod a dodávka tepelné energie (teplo pro vytápění i ohřev teplé užitkové vody) do bytových a nebytových objektů. Pro tuto činnost má společnost udělenou Energetickým regulačním úřadem v Jihlavě licenci č. 320100456.

Další podnikatelskou činností je správa majetku města Otrokovice, provozování městského koupaliště a rekreační oblasti Štěrkovišť, správa domů v majetku Bytového družstva Lípa a ve vlastnictví Společenství vlastníků bytových jednotek. Dále společnost v hodnoceném roce zpracovávala pro otrokovické základní školy a mateřskou školu mzdové účetnictví a pro otrokovické základní školy podvojně účetnictví.

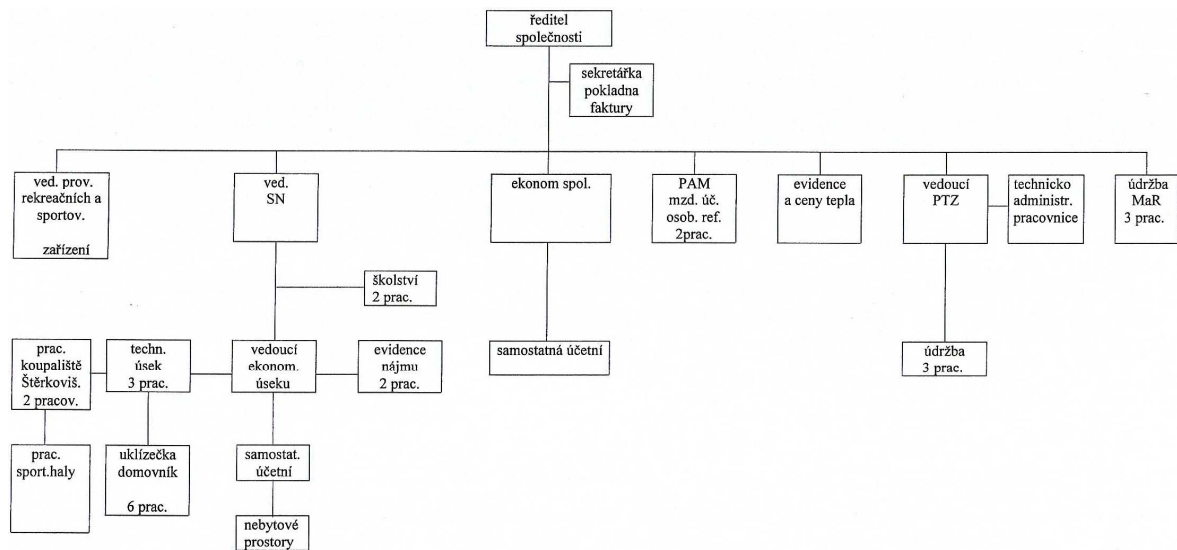
Statutárními zástupci společnosti byli k 31. 12. 2008 dva jednatelé a pětičlenná dozorčí rada.

Podnikatelská činnost společnosti Tehos s.r.o. podléhá jak zákonu o daních z příjmu, tak zákonu o dani z přidané hodnoty, a podle zákona o účetnictví podléhá roční účetní závěrka ověření auditorem.

6.3 Organizační struktura společnosti

Následující obrázek (Obr. 1) zobrazuje organizační strukturu společnosti Tehos s.r.o. V současné době zaměstnává společnost celkem 36 zaměstnanců. Ve vedení stojí ředitel

Karel Skopal. Přímo řediteli jsou podřízeny jednotlivé organizační jednotky společnosti s jejich vedoucími.



Obr. 1. Organizační struktura společnosti Tehos s.r.o. [22]

6.4 SWOT analýza společnosti

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
<ul style="list-style-type: none"> • bezkonkurenční prostředí ve městě • 50% podíl na rozvodech tepla 	<ul style="list-style-type: none"> • hospodářský výsledek odvozen od množství dodaného tepla • značná část nákladů stálých
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
<ul style="list-style-type: none"> • budování nových rozvodů • správa nemovitostí • pronájem výměňkových stanic 	<ul style="list-style-type: none"> • prodej společnosti • prodej spravovaných nemovitostí • zateplování nemovitostí • globální oteplování • problémy v rámci finanční krize

Obr. 2. SWOT analýza společnosti Tehos s.r.o. [vlastní zpracování]

Silné stránky

Výhodou společnosti dodávající teplo je bezkonkurenční prostředí v Otrokovicích. Nemusí prostřednictvím obchodních zástupců zajišťovat odbyt a v okamžiku snížení venkovních teplot má společnost zajištěn odbyt okamžitě.

Společnost Tehos s.r.o. patří mezi dvě společnosti zajišťující dodávku tepla v Otrokovicích a okolí města. Na rozvodech tepla má společnost cca 50% podíl. Tehos s.r.o. zajišťuje převod tepla do otrokovických bytových objektů i dalších objektů komunálního charakteru, např. školy, restaurace. Druhým dodavatelem tepla je Teplárna Otrokovice, která dodává teplo hlavně do průmyslových objektů, jako Barum, Moravan, Toma, Tesco či Makro.

Slabé stránky

Nevýhodou společnosti je, že její hospodaření je odvozené od množství dodaného tepla a cena tepla je pro všechny odběratele cenou usměrňovanou a regulovanou Energetickým regulačním úřadem. Z toho plyne, že v důsledku zateplování a optimalizace provozních řešení dochází ke snižování dodávek tepelné energie.

Jelikož značná část nákladů souvisejících s dodávkou tepla je stálá (odpisy, opravy, výrobní režie) a cena tepla je regulována Energetickým regulačním úřadem, zisk společnosti je stále snižován.

Příležitosti

Nejdůležitější příležitostí společnosti je budování rozvodů u nově stavěných objektů ve městě, jejich následná správa a zajištění dodávky tepla.

Příležitostí společnosti je rekonstrukce a pronájem již nevyužívaných výměňkových stanic ve městě.

Hrozby

Společnost je ve 100% vlastnictví města Otrokovic, a proto mezi největší hrozbu patří možná skutečnost, že společnost bude prodána soukromému podnikateli. S tím také souvisí správa majetku města, může dojít rovněž k prodeji nemovitostí a tím hrozí ztráta dalších příjmů.

V rámci probíhající finanční krize může dojít k problémům úhrady závazků od odběratelů, kteří se dostali do finanční tísně.

Jelikož je hospodaření společnosti odvozené od množství dodaného tepla, největší hrozby představují globální oteplování a stále se rozvíjející trend v podobě zateplování nemovitostí. Obojí povede ke snížení spotřeby tepla jak v bytových, tak i nebytových objektech, a tím společnost ztratí největší podíl tržeb z poskytování služeb.

6.5 Současnost odvětví

Do minulého roku společnost zapadala do skupiny CZ – NACE 40 – Výroba a rozvod elektřiny, plynu, vody, do podskupiny 40.30 1 Výroba a rozvod páry a teplé vody. V roce 2009 společnost po přečíslování zapadá do skupiny CZ – NACE 35 – Elektřina, plyn, pára a klimatizovaný vzduch, podskupina 35.30 Rozvod páry, horké a teplé vody prostřednictvím sítí.

Ministerstvo průmyslu a obchodu zveřejňuje každoročně na svých webových stránkách Finanční analýzu průmyslu a stavebnictví za jednotlivé roky. Doposud byla zveřejněna Finanční analýza průmyslu a stavebnictví pouze za rok 2007.

Odvětví v oblasti výroby a rozvodu elektřiny, plynu a tepelné energie dosáhlo v roce 2007 hospodářského výsledku 58 932 tis. Kč. Celkové výnosy v roce 2007 činily 565 632 tis. Kč a celkové náklady 487 723 tis. Kč. Obchodní marže dosáhla 138 tis. Kč a přidaná hodnota 104 238 tis. Kč.

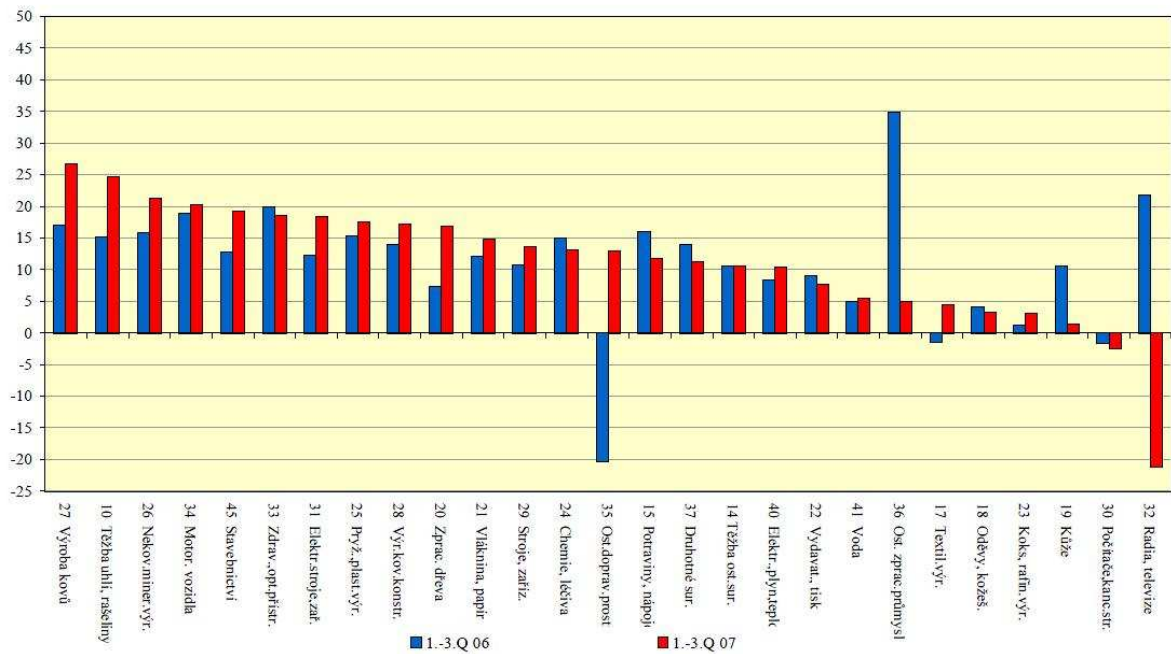
Celková aktiva, resp. pasiva, dosáhly hodnoty 832 611 tis. Kč. Z toho byl dlouhodobý majetek 640 908 tis. Kč a oběžný majetek 182 351 tis. Kč na straně aktiv, a na straně pasiv to byl vlastní kapitál ve výši 482 510 tis. Kč a cizí zdroje 340 497 tis. Kč.

V roce 2007 v odvětví rentabilita vlastního kapitálu (ROE) činila 12,21 %, rentabilita celkového kapitálu (ROA) 9,71 % a rentabilita výnosů 14,29 %. Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech dosahoval 57,95 %.

Běžná likvidita dosahovala hodnoty 0,92, pohotová likvidita 0,83 a peněžní likvidita 0,15. Obrat celkových aktiv z výnosů dosáhl hodnoty 0,68.

Následující graf (Graf 1) zobrazuje porovnání rentability vlastního kapitálu v jednotlivých sektorech v odvětví v období od prvního do třetího čtvrtletí v letech 2006 a 2007. Nejvyšší rentabilitu vlastního kapitálu v roce 2006 dosáhlo odvětví ostatního zpracovatelského průmyslu, kam patří např. výroba nábytku. Naopak nejnižší rentabilitu dosáhlo odvětví výroby ostatních dopravních prostředků a zařízení. V roce 2007 dosáhlo odvětví výroby kovů nej-

vyšší rentabilitu vlastního kapitálu a nejnižší rentabilitu odvětví výroba rádiových, televizních a spojových zařízení a přístrojů.



Graf 1 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – průmysl a stavebnictví [17]

7 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI TEHOS S.R.O.

V této kapitole bude zpracována finanční analýza společnosti Tehos s.r.o., aby bylo možno zhodnotit, zda si firma může dovolit investovat do plánovaného projektu. Budou použity metody zpracované v teoretické části, viz kapitola 2.

7.1 Analýza absolutních ukazatelů

7.1.1 Rozbor rozvahy

Tab. 3. Procentní rozbor majetkové a finanční struktury společnosti Tehos s.r.o. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006		2007		2008	
AKTIVA CELKEM	95 123	100,00%	95 510	100,00%	97 659	100,00%
Dlouhodobý majetek	71 524	75,19%	62 186	65,11%	56 564	57,92%
Dlouhodobý hmotný majetek	71 524	100,00%	62 186	100,00%	56 564	100,00%
Oběžná aktiva	23 515	24,72%	33 220	34,78%	41 034	42,02%
Zásoby	59	0,25%	34	0,10%	54	0,13%
Dlouhodobé pohledávky	28	0,12%	31	0,09%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	3 009	12,80%	12 659	38,11%	2 311	5,63%
Krátkodobý finanční majetek	20 419	86,83%	20 496	61,70%	38 669	94,24%
Časové rozlišení	84	0,09%	104	0,11%	61	0,06%
PASIVA CELKEM	95 123	100,00%	95 510	100,00%	97 659	100,00%
Vlastní kapitál	74 367	78,18%	76 414	80,01%	76 245	79,07%
Základní kapitál	52 013	69,94%	52 013	68,07%	52 013	68,22%
Rezervní fondy, nedělitelný fond, ostatní fondy ze zisku	20 243	27,22%	20 231	26,48%	20 379	26,73%
VH minulých let	0	0,00%	0	0,00%	3 661	4,80%
VH běžného účetního období	2 111	2,84%	4 170	5,46%	192	0,25%
Cizí zdroje	19 750	20,76%	18 270	19,13%	20 743	21,24%
Rezervy	655	3,32%	1 254	6,86%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	0	0,00%	1	0,01%	4	0,02%
Krátkodobé závazky	19 095	96,68%	17 015	93,13%	20 743	99,98%
Časové rozlišení	1 006	1,06%	826	0,86%	667	0,68%

Uvedená tabulka (Tab. 3) zobrazuje procentní rozbor rozvahy. V příloze P I je uvedena tabulka s vývojovými trendy majetkové a finanční struktury. Největší podíl na aktivech a celý podíl na hmotných aktivech zabírá dlouhodobý hmotný majetek, a to především stavby a soubory samostatných movitých věcí. Společnost vlastní administrativní budovu, několik výměňkových stanic a poměrnou část rozvodů tepla ve městě. Pozitivní pohled je na stav finančního majetku, kdy v roce 2008 došlo ke zvýšení finančního majetku o ne-

celých 19 milionů korun, avšak zároveň se krátkodobé závazky zvýšily o 3 miliony korun. V roce 2008 již společnost nemá žádné dlouhodobé pohledávky a krátkodobé pohledávky klesly na jednu desetinu hodnoty oproti předešlému roku. Ve sledovaných letech je téměř identický vlastní kapitál, kde má základní kapitál stále stejnou hodnotu. Ke změně došlo akorát v roce 2008, kdy výsledek hospodaření ve sledovaném roce oproti minulému roku klesl o 95 procent, avšak tuto změnu vyrovnává výsledek hospodaření minulých let. Rezervní fond vytváří společnost přidělem z čistého zisku v minimální výši 5 % ročně, a to do částky představující 10 % hodnoty základního kapitálu, což je povinnost dle obchodního zákoníku. V letech 2006 a 2007 vytvářela společnost rezervy na daň z příjmu právnických osob, ale v roce 2008 již měla dostatek finančních prostředků a rezervu nevytvářela.

7.1.2 Rozbor výkazu zisku a ztráty

Tab. 4. Procentní rozbor položek výnosů a nákladů společnosti Tehos s.r.o. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006		2007		2008	
Výkony	100 873	99,84%	95 930	99,48%	90 070	99,08%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100 873	100,00%	95 930	100,00%	90 070	100,00%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů	7	0,01%	3	0,00%	4	0,00%
Ostatní provozní výnosy	5	0,00%	5	0,01%	11	0,01%
Výnosové úroky	148	0,15%	495	0,51%	820	0,90%
VÝNOSY	101 033	100,00%	96 433	100,00%	90 905	100,00%
Výkonová spotřeba	70 751	71,52%	65 320	70,80%	63 538	70,04%
Spotřeba materiálu a energie	61 811	87,36%	57 193	87,56%	59 375	93,45%
Služby	8 940	12,64%	8 127	12,44%	4 164	7,01%
Osobní náklady	12 308	12,44%	13 638	14,78%	13 958	15,39%
Mzdové náklady	8 751	71,10%	9 714	71,23%	9 926	71,11%
Odměny členům orgánům společnosti a družstva	132	1,07%	132	0,97%	137	0,98%
Náklady na SZ a ZP	3 133	25,45%	3 475	25,48%	3 554	25,46%
Sociální náklady	317	2,58%	292	2,14%	341	2,44%
Daně a poplatky	101	0,10%	92	0,10%	94	0,10%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	14 561	14,72%	11 662	12,64%	10 970	12,09%
Změna stavu rezerv a oprav. položek v provozní oblasti	23	0,02%	89	0,10%	79	0,09%
Ostatní provozní náklady	412	0,42%	143	0,15%	1 670	1,84%
Nákladové úroky	30	0,03%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní finanční náklady	81	0,08%	65	0,07%	33	0,04%
Daň z příjmu za běžnou činnost	655	0,66%	1 254	1,36%	371	0,41%
NÁKLADY	98 922	100,00%	92 263	100,00%	90 713	100,00%

Tabulka (Tab. 4) zobrazuje procentní rozbor výkazu zisku a ztráty. V příloze P II je uvedena tabulka s vývojovými trendy položek nákladů a výnosů. Společnost je orientována na poskytování služeb a jejím hlavním výnosem jsou tedy tržby za prodej služeb a s tím také souvisí největší podíl nákladů na spotřebu materiálu a energie. Druhý největší podíl na nákladech mají odpisy, což je samozřejmé, protože společnost vlastní vysoký podíl dlouhodobého hmotného majetku, který se v průběhu let snižuje, a tím se snižuje i podíl odpisů. Dále mají podíl na nákladech osobní náklady, společnost zaměstnává celkem 36 zaměstnanců. V průběhu let nedochází k výrazným změnám v položkách výnosů a nákladů. Z důvodu růstu finančního majetku vzrostly výnosové úroky v roce 2008 téměř dvojnásobně oproti předešlému roku. Společnost má peníze uloženy na výhodném účtu s vysokým úrokem. Dále v tomto roce vzrostly ostatní provozní náklady téměř na desetinásobek, společnost poskytla finanční dar ve výši 1,5 milionů korun.

V následující tabulce (Tab. 5) je sumarizován přehled vývoje výsledku hospodaření i jeho jednotlivých součástí v letech 2006 až 2008. Jak už bylo zmíněno, hlavním předmětem podnikání je rozvod a dodávka tepelné energie, a proto je **výsledek hospodaření především ovlivněn ročním obdobím**, především zimou. V roce 2007 byla zima tuhá, a proto byl objem tepla, a tedy i výsledek hospodaření, nejvyšší ve sledovaných letech. Naopak v roce 2008 byla zima slabá. Společnost každoročně investuje několik milionů korun do dlouhodobého majetku, a to především do budování nových a rekonstrukcí stávajících výměňkových stanic. Společnost si v roce 2000 vzala investiční úvěr na odstranění povodňových škod z roku 1997, v květnu roku 2006 byla splacena poslední splátka.

Tab. 5. Sumarizace hospodářského výsledku společnosti Tehos s.r.o. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Provozní VH	2 729	4 994	-224
Finanční VH	37	430	787
Mimořádný VH	0	0	0
VH za účetní období	2 111	4 170	192
VH před zdaněním	2 766	5 424	563
VH před zdaněním a úroky	2 796	5 424	563
Nákladové úroky	30	0	0

7.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V následující tabulce (Tab. 6) je uveden čistý pracovní kapitál v letech 2006 až 2008, který je dán rozdílem oběžného majetku a krátkodobých cizích zdrojů. **Ve všech letech je pracovní kapitál kladný**, což svědčí o dostatečné výši finančních prostředků pro krytí běžných krátkodobých závazků. Pozitivní pohled je na výši pracovního kapitálu, který **rok od roku roste**, a to především v důsledku klesání krátkodobých cizích zdrojů.

Tab. 6. Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti Tehos s.r.o.
[vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Čistý pracovní kapitál (3)	4 420	16 205	20 291

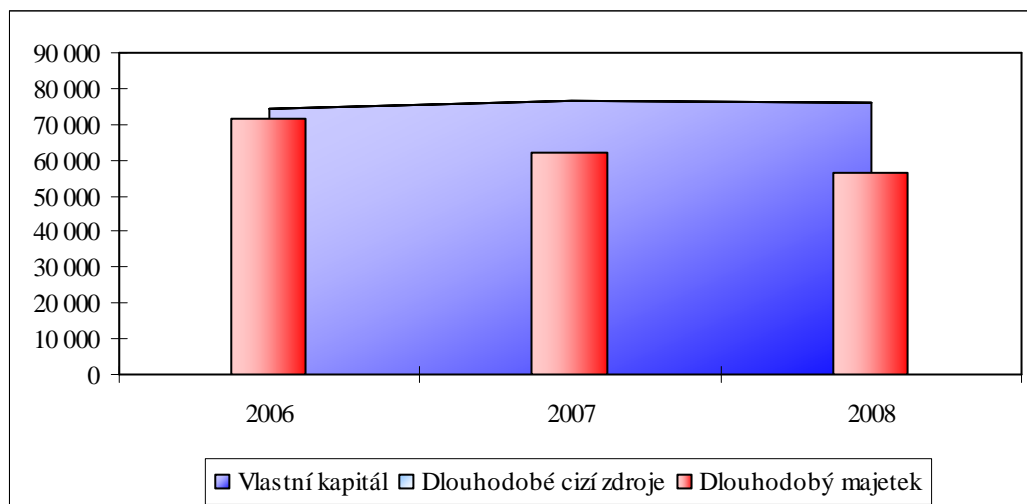
7.3 Analýza poměrových ukazatelů

7.3.1 Analýza zadluženosti

Tab. 7. Ukazatele zadluženosti společnosti Tehos s.r.o. [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Celková zadluženost (4)	20,76%	19,13%	21,24%
Míra zadluženosti (5)	0,27	0,24	0,27
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	0,00%	0,01%	0,02%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	0,00%	0,00%	0,01%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,04	1,23	1,35
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,04	1,23	1,35
Ukazatel úrokového krytí (6)	93,20	0,00	0,00

Sumarizaci ukazatelů zadluženosti zobrazuje výše uvedená tabulka (Tab. 7). Společnost **vykazuje nízkou zadluženost** ve všech letech, nevyužívá příliš dlouhodobé a krátkodobé cizí zdroje, především se orientuje na využívání vlastního kapitálu, který představuje 70 procent pasiv. Společnost **splňuje podmínky zlatého pravidla**, tedy pokrývá svůj dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji, a to ve všech letech podnikání (hodnoty jsou větší než 1). Což je i vidět v následujícím grafu (Graf 2) znázorňující krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji v letech 2006 až 2008. Ukazatel úrokového krytí firmy můžeme hodnotit akorát v roce 2006, kdy společnost doplácela bankovní úvěr. Úroky v tomto roce byly nízké, firma neměla problém je zaplatit. V ostatních letech **není čerpán žádný bankovní úvěr**.



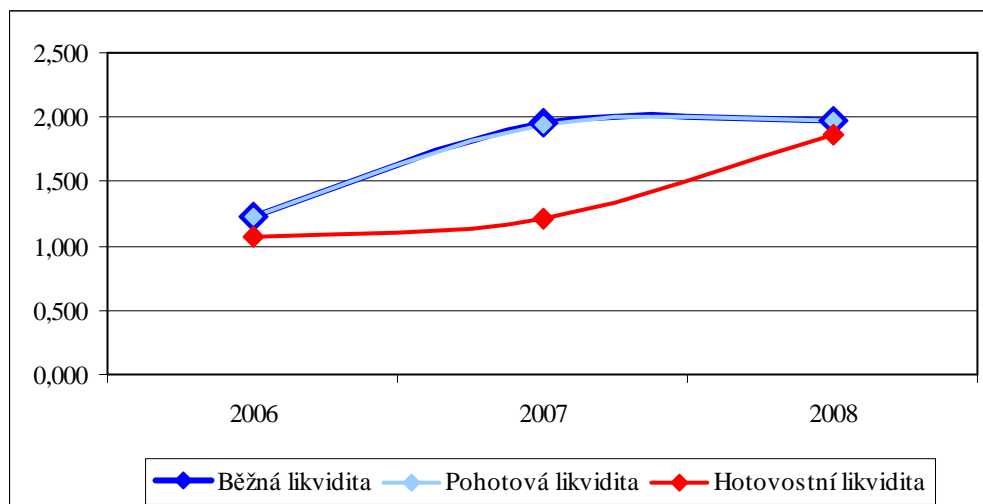
Graf 2 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji společnosti Tehos s.r.o. (v tis. Kč) [vlastní zpracování]

7.3.2 Analýza likvidity

Tab. 8. Ukazatele likvidity společnosti Tehos s.r.o. [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Běžná likvidita (7)	1,231	1,952	1,978
Pohotová likvidita (8)	1,227	1,949	1,976
Hotovostní likvidita (9)	1,069	1,205	1,864
ČPK/Oběžná aktiva	18,80%	48,78%	49,45%
ČPK/Aktiva	4,65%	16,97%	20,78%

Podle Ministerstva průmyslu a obchodu (dále MPO) by měla hodnota u běžné likvidity dosahovat hodnot 1,5 - 2, u pohotové likvidity alespoň 1 a u okamžité likvidity alespoň 0,2. **Ukazatele likvidity společnosti** sumarizované v tabulce (Tab. 8) **dosahují ve všech sledovaných letech uspokojivých hodnot.** V roce 2006 je ukazatel běžné likvidity pod doporučenými hodnotami MPO v důsledku nízké hodnoty oběžných aktiv. Následující graf zobrazuje jednotlivé ukazatele likvidity v letech 2006 až 2008. **Společnost má dostatečný čistý pracovní kapitál,** tedy i podíl kapitálu na celkových aktivech je poměrně vysoký. Z roku 2006 na rok 2007 se rapidně zvýšil, především v důsledku růstu oběžných aktiv, kdy v roce 2007 porostly krátkodobé pohledávky a v roce 2008 krátkodobý finanční majetek. V následujícím grafu (Graf 3) lze vidět, že křivka běžné likvidity je překryta křivkou pohotové likvidity. Dosahují téměř totožných hodnot ve všech letech.



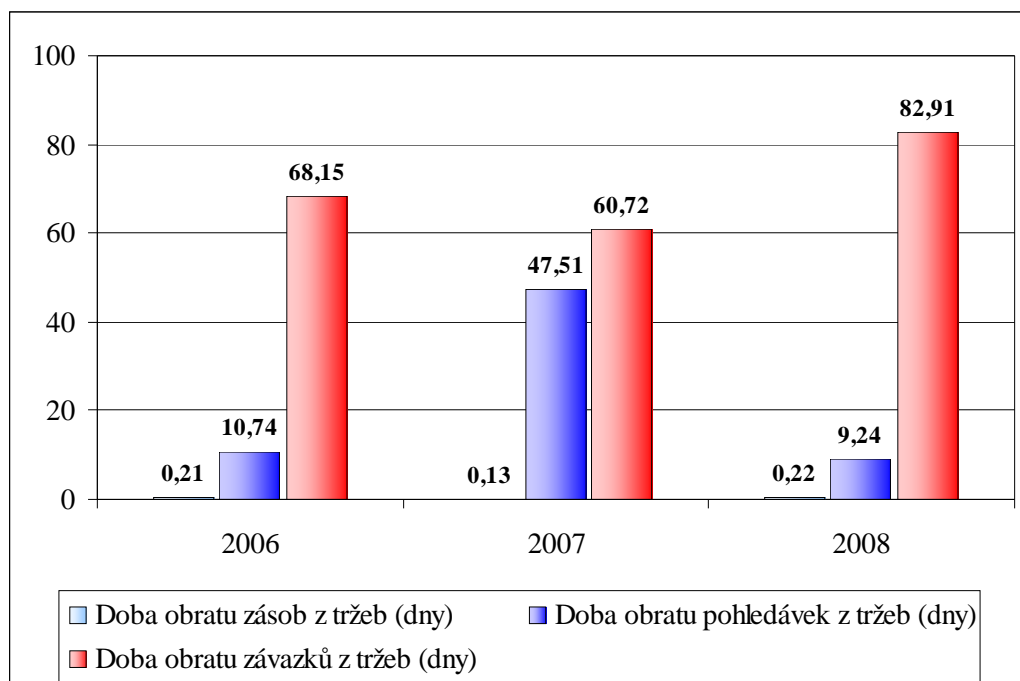
Graf 3 Ukazatele likvidity společnosti Tehos s.r.o. [vlastní zpracování]

7.3.3 Analýza aktivity

Tab. 9. Ukazatele aktivity společnosti Tehos s.r.o. [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb (10)	1,06	1,00	0,92
Obrat celkových aktiv z výnosů (11)	1,06	1,01	0,93
Doba obratu zásob z tržeb (dny) (12)	0,21	0,13	0,22
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny) (13)	10,74	47,51	9,24
Doba obratu závazků z tržeb (dny) (14)	68,15	60,72	82,91
Obratovost pohledávek (15)	33,52	7,58	38,97
Obratovost závazků (16)	5,28	5,64	4,34

V tabulce (Tab. 9) jsou uvedeny hodnoty ukazatelů aktivity společnosti. Požadovaná minimální hodnota pro **obratovost aktiv by měla být větší než 1, což společnost dosahuje v letech 2006 a 2007, avšak nikoliv význačně. V roce 2008 dosahuje dokonce hodnot menších než 1.** Nevyužívá tedy příliš efektivně svůj majetek. Co se týče doby obratu pohledávek a doby obratu závazků, **společnost dostává uhrazené pohledávky dříve, než hradí své závazky**, a to i poměrně vysokým rozdílem (v letech 2006 a 2008), což je názorně vidět na následujícím grafu (Graf 4). To pro firmu představuje výraznou výhodu, protože má dostatek času na získání finančních zdrojů. Obratovost pohledávek je v roce 2006 nejvyšší, protože v tomto roce byly pohledávky nízké, ale tržby nejvyšší ve sledovaném období. A v roce 2008 je nejvyšší obratovost závazků, v důsledku poklesu závazků téměř o 50 procent oproti roku 2006. Společnost vytváří nízké zásoby, proto je doba obratu téměř nulová.



Graf 4 Vývoj ukazatelů obratovosti společnosti Tehos s.r.o. [vlastní zpracování]

7.3.4 Analýza rentability

Tab. 10. Ukazatele rentability společnosti Tehos s.r.o. [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Rentabilita celkového kapitálu (17)	2,94%	5,68%	0,58%
Rentabilita vlastního kapitálu (18)	2,84%	5,46%	0,25%
Rentabilita tržeb (19)	2,09%	4,35%	0,21%
Rentabilita výnosů (20)	2,77%	5,62%	0,62%

Ukazatele rentability společnosti uvedené v tabulce (Tab. 10) jsou ovlivněny především **výší hospodářského výsledku**. Ukazatele rentability jsou v roce 2007 nejvyšší v důsledku nejvyššího výsledku hospodaření ve sledovaných letech. V tomto roce byla tuhá zima, a proto byla vysoká spotřeba tepla nejen v domácnostech. Oproti tomu v roce 2008 byla zima slabá, a proto jsou ukazatele nízké v důsledku nízkého výsledku hospodaření. **Rentabilita je také ovlivněna nízkou zadlužeností a vysokou likviditou**. Společnost využívá především vlastní kapitál, který je ale dražší než cizí, a také drží peněžní prostředky na účtech, kde nepřinášejí efektivní a dostatečné zhodnocení.

7.4 Další ukazatele

Tab. 11. Další ukazatele společnosti Tehos s.r.o. [vlastní zpracování]

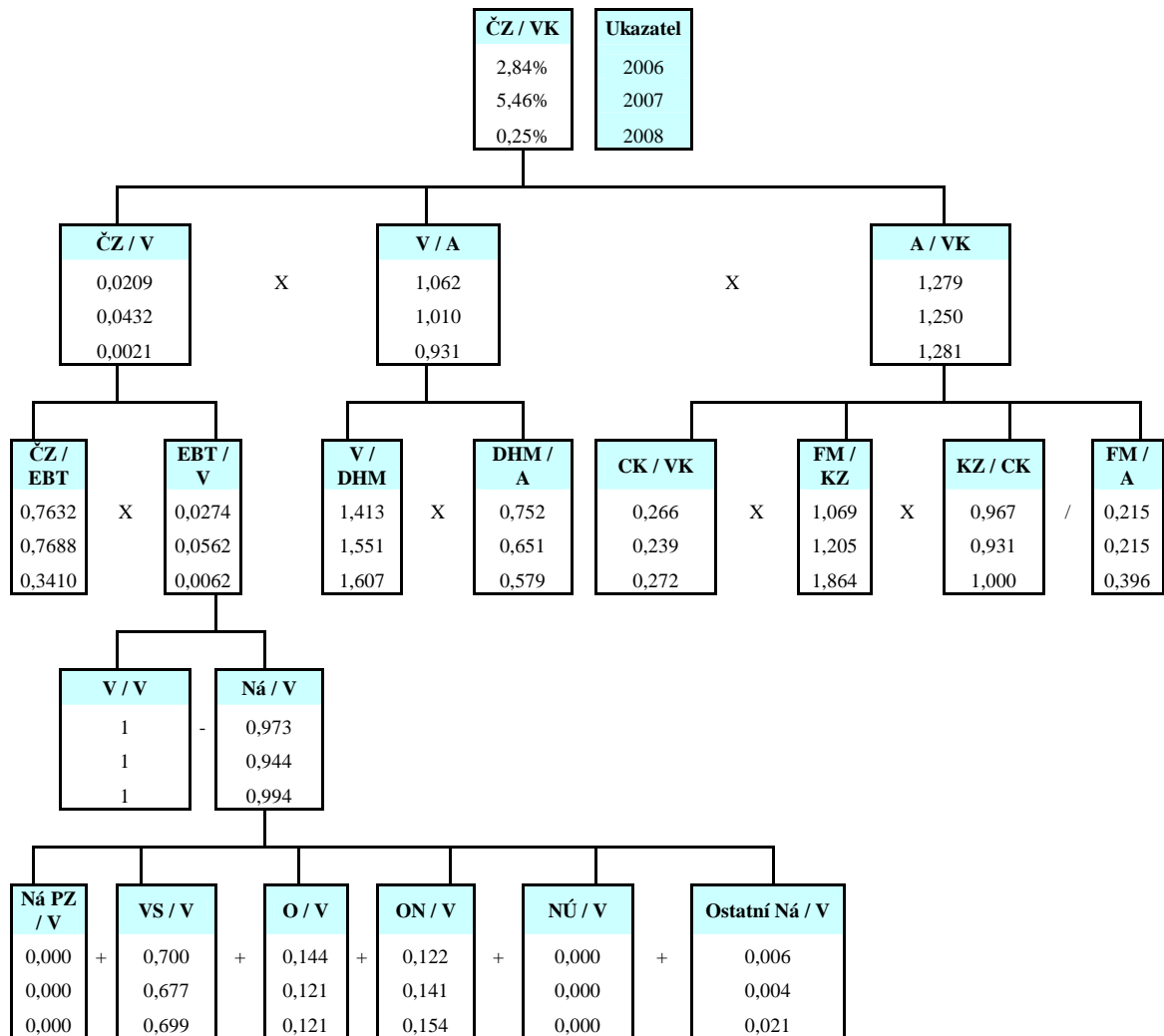
	2006	2007	2008
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	860,6	827,3	737,0
Tržby/Počet zaměstnanců	2 882,1	2 592,7	2 501,9
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	351,7	368,6	387,7
Výkonová spotřeba/Výnosy	70,03%	67,74%	69,89%
Osobní náklady/Výnosy	12,18%	14,14%	15,35%
Odpisy/Výnosy	14,41%	12,09%	12,07%
Nákladové úroky/Výnosy	0,03%	0,00%	0,00%
Přidaná hodnota/Výnosy	29,81%	31,74%	29,19%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	40,86%	44,55%	52,61%
Odpisy/Přidaná hodnota	48,34%	38,10%	41,35%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	0,10%	0,00%	0,00%
VH před zdaněním/Přidaná hodnota	9,18%	17,72%	2,12%

Tabulka (Tab. 11) zobrazuje výpočty dalších ukazatelů společnosti. Výhodou představuje počet zaměstnanců, který je pouze 36, proto výše přidané hodnoty a tržeb na jednoho zaměstnance jsou enormně vysoké. Společnost se zabývá především poskytováním služeb, resp. rozvodem tepla, proto největší podíl na výnosech má výkonová spotřeba. S tím také souvisí **vysoká přidaná hodnota, která tvoří 30 procent výkonů**, resp. tržeb za vlastní výroby. Společnost má vysoký podíl dlouhodobého hmotného majetku. Od toho se také odvíjí vysoký podíl odpisů na přidané hodnotě. V roce 2006 zaplatila společnost poslední splátku úvěru, jinak **za poslední tři roky nevyužila bankovní úvěr**.

7.5 DuPontův rozklad

Následující rozklad rentability vlastního kapitálu (Obr. 3) zobrazuje souhrnný pohled na jednotlivé ukazatele finanční analýzy v letech 2006 až 2008.

Ukazatele společnosti jsou ve sledovaných letech poměrně vyrovnané. K největší změně dochází u ukazatelů týkajících se zisku, tedy rentability, v roce 2008, kdy byl zisk společnosti nejnižší, oproti předešlému roku dokonce jednadvacetkrát nižší. Poté v tomto roce dochází k výrazné změně ukazatele sledující poměr finančního majetku a krátkodobých zdrojů, kde finanční majetek vzrostl o 90 procent oproti předešlému roku.



Obr. 3. DuPontův rozklad společnosti Tehos s.r.o. [vlastní zpracování]

7.6 Srovnání společnosti s odvětvím

Srovnání společnosti Tehos s.r.o. s odvětvím průmyslu můžeme provést pouze v roce 2007, kdy jsou přístupná data finanční analýzy průmyslu a stavebnictví.

Co se týče rozvahy, ve srovnání s odvětvím společnost zapadá vysoce do podprůměrných hodnot v odvětví, kromě **krátkodobého finančního majetku, kde společnost předčila odvětví dokonce trojnásobně**. Z pohledu výkazu zisku a ztráty tvoří většina hodnot společnosti zhruba jednu pětinu hodnot odvětví, kromě hodnot **osobních nákladů, které jsou téměř totožné s odvětvím**. Pokud hodnotíme ukazatele likvidity, hodnoty odvětví nespádají do doporučených hodnot Ministerstva průmyslu a obchodu, kdežto **ukazatele společnosti dosahují nadprůměrných**, tedy uspokojivých, **hodnot**. Z pohledu ukazatelů rentability je na tom odvětví lépe než společnost. Rentabilita celkového kapitálu společnosti je

nižší o 4 procenta než u odvětví a rentabilita vlastního kapitálu je nižší o 7 procent než u odvětví. Celková zadluženost je u společnosti téměř o 40 procent nižší než v odvětví.

7.7 Zhodnocení finanční analýzy

Hlavním předmětem podnikání společnosti Tehos s.r.o. je rozvod a dodávka tepelné energie do bytových a nebytových objektů.

Rozvaha společnosti z širšího hlediska je ve sledovaných letech vyrovnaná. Největší skok složek představuje výsledek hospodaření, který v roce 2008 výrazně klesl z důvodu slabé zimy a tedy nízké spotřeby tepla ve spravovaných objektech. Z bližšího pohledu dochází ke snižování podílu dlouhodobého majetku a růstu podílu oběžných aktiv, a to především finančních prostředků, resp. peněz na účtu.

Od tohoto se také odvíjí finanční schopnosti společnosti. Ukazatele likvidity dosahují uspokojivých hodnot, čistý pracovní kapitál je dostatečný, společnost proto nemá žádné problémy s úhradou svých běžných závazků, má dostatek finančních prostředků. S tím také souvisí výhoda společnosti, že doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek, tedy odběratelé platí dříve, než je nutné zaplatit dodavatelům.

Co se týče zadluženosti, společnost nevyužívá žádné bankovní úvěry. Ze závazků představují téměř celý podíl cizího kapitálu závazky krátkodobé. Doba obratu je dostatečně vysoká, čímž má společnost dostatek času na zajištění potřebných finančních zdrojů k úhradě dodavatelům. Podíl vlastního kapitálu na pasivech je 70 procent, a proto společnost nemá problém splnit podmínky zlatého pravidla, tedy pokrývat svůj dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji.

Ukazatele rentability společnosti jsou především ovlivněny výsledkem hospodaření v jednotlivých letech. V roce 2007, kdy byl výsledek hospodaření přes 4 miliony korun, jsou nejvyšší, a v roce 2008, kdy byl pouze 193 tisíc korun, jsou nejnižší. Výsledek hospodaření je ovlivněn množstvím spotřebovaného tepla, tedy teplotami, které jsou dosaženy v průběhu ročních období. Rentabilita je také ovlivněna nízkou zadlužeností (vlastní kapitál je dražší než cizí) a vysokou likviditou (finanční kapitál je držen na účtech), to ovlivňuje výši zisku a tedy i hodnoty rentability.

8 INVESTIČNÍ PROJEKT SPOLEČNOSTI TEHOS S.R.O.

V následující části bude popsán plánovaný projekt společnosti Tehos s.r.o. K tomuto projektu budou vyčísleny kapitálové výdaje a samozřejmě i peněžní příjmy, jejichž určení bylo popsáno v 7. kapitole.

8.1 Popis investičního projektu

Investičním projektem společnosti Tehos s.r.o. je přestavba výměňkové stanice pro potřeby Senioru Otrokovice, p.o. Předběžnou studii s popisem a odhadem nákladů stavby vypracovala firma ArchZstudio.

Popis stavby

Přestavbou výměňkové stanice vznikne objekt zahrnující prostory pro vedení Senioru Otrokovice a především prostory pro doplňkové služby klientům, jako ergoterapie¹ nebo společenský sál. Snahou bylo zachovat co největší část stávajících konstrukcí. Kompaktní objem stavby byl rozčleněn prosklenými vystouplými výklenky, které obsahují např. ředitelnu nebo ergoterapii. Na část plochy střechy bylo navrženo třetí patro. Na objem třetího patra navazuje krytá terasa sloužící k odpočinku klientů. Barva fasády je světle šedá, objemy vystupující z původního objektu jsou grafitově šedé. Barevnost objektu dotváří barevná skla v odstínech žluté a oranžové. Objekt je provozně spojen se stávající budovou Senioru, jednotlivé funkce na sebe navazují. Stavebně jsou budovy navzájem propojeny krčkem, který vede z 2.NP nového objektu Senioru a ústí do chodby v 2.NP vedle evakuačního výťahu stávající budovy Senioru.

V centru celé budovy prochází vertikální komunikace zahrnující schodiště a výtah, dále jsou uprostřed každého patra situovány toalety, popř. sprchy. Budova je vertikálně funkčně rozdělena – podzemní podlaží slouží ke skladování, první patro slouží zaměstnancům Senioru a externím provozovatelům služeb (obchod, kadeřnictví), druhé a třetí patro slouží výhradně klientům Senioru. Navrhované řešení klade důraz na variabilitu prostor, která je

¹ Ergoterapie je profese, která prostřednictvím smysluplného zaměstnávání usiluje o zachování a využívání schopností jedince potřebných pro zvládnání běžných denních, pracovních, zájmových a rekreačních činností u osob jakéhokoli věku s různým typem postižení. [18]

řešena především posuvnými stěnami a mnohostrannou využitelností jednotlivých místností.

Vliv stavby na životní prostředí

Stavba svým charakterem a způsobem provozu nemá negativní vliv na životní prostředí. Není zdrojem nadměrného hluku, exhalací ani jiných látek způsobujících znečištění ovzduší, půdy nebo povrchových vod. Pro budoucí provoz nebudou užívány jedy, ani jiné karcinogenní látky. Běžné negativní faktory těchto provozů (komunální odpady a odpadní vody) budou řešeny ve prospěch životního prostředí.

Základní účel objektu je vytvořit vhodné prostory pro odpočinkové aktivity klientů Senioru Otrokovice.

8.2 Kapitálové výdaje

Celkem rekonstrukce	13 650 000,- Kč
• přestavba objektu	12 650 000,- Kč
• spojovací krček	1 000 000,- Kč

Cena byla stanovena na základě odhadu společnosti ArchZstudio v srpnu roku 2008. Stavba bude zajištěna na základě výběrového řízení prováděného investorem stavby.

8.3 Peněžní příjmy

Celkem roční výnosy za 1. rok	1 734 481,- Kč
• Roční nájem budovy	825 965,- Kč
○ Užiténá plocha budovy	628,11 m ²
○ Nájemní cena	1 315,- Kč /metr /rok

Nájemní smlouva bude uzavřena na dobu neurčitou. Pro naši potřebu se bude počítat pouze s 30letou nájemní lhůtou. Do nájmu se budou započítávat náklady na údržbu budovy a úrok placený bance, vypočítaný jako podíl celkové sumy úroků a doby nájmu.

- | | |
|--|----------------|
| • Roční nájem (včetně nákladů a úroku) | 1 347 693,- Kč |
| • Režijní náklady 17 % | 229 108,- Kč |

- Roční nájem (včetně režijních nákladů) 1 576 801,- Kč
- Zisk 10 % 157 680,- Kč

Výše nájemného na metr čtverečný, sazba režijních nákladů a výše zisku byly převzaty od společnosti Tehos s.r.o., která tyto sazby používá u pronájmu jiné výměňkové stanice.

Roční odpisy	466 208,- Kč
---------------------	---------------------

Požizovací cena budovy je 3 294 143 Kč. Budova patří do odpisové skupiny 5, což znamená 30 let odpisování. Po celkové rekonstrukci, a tedy technickém zhodnocení, bude cena budovy 16 894 143,- Kč. Společnost provádí rovnoměrné odepisování.

Celkem roční náklady za 1. rok	862 380,- Kč
---------------------------------------	---------------------

- úrok za 1. rok 562 380,- Kč

Společnost si vezme na uskutečnění investičního projektu dlouhodobý úvěr od banky na 20 let s úrokovou mírou 4,12 %. Vycházíme z úvěrů vypočítaných v příloze P III.

- revize elektrického systému 100 000,- Kč
- revize výtahů 25 000,- Kč
- odvoz komunálního odpadu 25 000,- Kč
- běžné opravy budovy 100 000,- Kč
- běžné opravy zařízení 50 000,- Kč

Budova je ve vlastnictví společnosti a po rekonstrukci bude pouze pronajímána. Do změny oběžného majetku tedy zařadíme náklady na údržbu budovy. Ostatní náklady spojené s provozem, jako je spotřeba elektrické energie, tepelné energie atd., bude hradit nájemce.

Zisk po zdanění za 1. rok	324 714,- Kč
----------------------------------	---------------------

- celkové výnosy 1 734 481,- Kč
- celkové náklady 862 380,- Kč
- odpisy 466 208,- Kč
- daň z příjmů právnických osob 20 % 81 179,- Kč

Cash-flow v 1. roce	-111 694,- Kč
----------------------------	----------------------

V následující tabulce (Tab. 12) jsou sumarizovány hodnoty potřebné k výpočtu cash-flow za jednotlivé roky a následně je vyčíslena výše cash-flow v jednotlivých letech životnosti investičního projektu.

*Tab. 12. Přehled Cash-flow za dobu životnosti investičního projektu (v Kč)
[vlastní zpracování]*

Roky	Čistý zisk (EAT)	Odpisy	Cash-flow úvěr	Cash-flow
1	324 714	466 208	902 616	-111 694
2	401 686	466 208	906 347	-38 453
3	482 627	466 208	910 231	38 604
4	567 744	466 208	914 275	119 678
5	657 256	466 208	918 486	204 979
6	751 391	466 208	922 870	294 729
7	850 390	466 208	927 434	389 164
8	954 507	466 208	932 187	488 528
9	1 064 009	466 208	937 136	593 081
10	1 179 177	466 208	942 289	703 096
11	1 300 307	466 208	947 653	818 861
12	1 427 710	466 208	953 239	940 679
13	1 561 714	466 208	959 055	1 068 867
14	1 702 664	466 208	965 111	1 203 762
15	1 850 924	466 208	971 416	1 345 716
16	2 006 876	466 208	977 981	1 495 103
17	2 170 922	466 208	984 816	1 652 314
18	2 343 486	466 208	991 933	1 817 761
19	2 525 014	466 208	999 344	1 991 879
20	2 715 976	466 208	1 007 059	2 175 125
21	2 916 867	466 208	0	3 383 075
22	3 094 748	466 208	0	3 560 956
23	3 282 247	466 208	0	3 748 455
24	3 479 885	466 208	0	3 946 093
25	3 688 208	466 208	0	4 154 416
26	3 907 796	466 208	0	4 374 004
27	4 139 257	466 208	0	4 605 465
28	4 383 233	466 208	0	4 849 441
29	4 640 400	466 208	0	5 106 608
30	5 130 864	191 969	0	5 322 833
Σ	65 502 601	13 712 001	18 971 478	60 243 123

9 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE

V této kapitole budou vypočítány jednotlivé metody hodnocení efektivnosti investičních projektů, které byly popsány ve 4. kapitole. Při výpočtech jednotlivých metod se bude počítat s diskontem 6,874 %, který v sobě zahrnuje poskytnutou úrokovou míru od banky ve výši 4,12 % a WACC, neboli průměrné vážené náklady na kapitál, vypočtené ve výši 2,754 %. Míra inflace 5,407 %, vypočtená průměrem za posledních 14 měsíců, byla použita u zvyšování výnosů a nákladů v jednotlivých letech. Hodnoty jsou použity z výpočtu čistého zisku a cash-flow za použití tabulkového procesoru, viz příloha P IV a P V.

9.1 Metoda čisté současné hodnoty

$$NPV = 14351092,02 - 13650000 = 701092,02 \text{ Kč} \quad (21)$$

Roční cash-flow je každoročně ovlivněno mírou inflace 5,407 %. Čistá současná hodnota investice, resp. rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných příjmů a nákladů na investici, vyšla přes 700 tisíc korun, tedy kladná. Podle této metody investici můžeme přijmout.

9.2 Metoda výnosnosti (rentability)

$$ROI = \frac{2183420}{13650000} = 15,996\% \quad (25)$$

Jmenovatel představuje průměrný čistý zisk, který investice ročně přináší. Rentabilita investice vyjadřuje podíl zisku projektu k vloženému kapitálu. Vložený kapitál tedy přináší ročně téměř 16 procent výnosů. Projekt přináší výnosy, a podle této metody ho můžeme přijmout.

9.3 Metoda vnitřního výnosového procenta

$$i_n = 6,874 \%$$

$$NPV_n = 701\,092,02 \text{,- Kč}$$

$$i_v = 7,5 \%$$

$$NPV_v = -886\,447,49 \text{,- Kč}$$

$$IRR = 6,874 + \frac{701092,02}{701092,02 + 886447,49} \cdot (7,5 - 6,874) = 7,1505\% \quad (24)$$

Diskontované příjmy se rovnají diskontovaným výdajům (23) při 7,1505 %. I při zvýšení diskontu až po hodnotu vnitřního výnosového procenta dosáhneme při výpočtu čisté současné hodnoty kladné hodnoty. Projekt je přijatelný.

9.4 Metoda doby splacení

Tab. 13. Výpočet doby návratnosti investičního projektu (v Kč) [vlastní zpracování]

Rok	CF _t navýšené inflací	Odúročitel	CF _t / Odúročitel DCF _t	Odečet od IN
	-13 650 000,00			-13 650 000,00
1	-111 694,00	1,07	-104 509,58	-13 754 509,58
2	-38 453,03	1,14	-33 665,36	-13 788 174,94
3	38 604,04	1,22	31 623,62	-13 756 551,32
4	119 677,62	1,30	91 731,42	-13 664 819,90
5	204 978,71	1,39	147 007,75	-13 517 812,15
6	294 729,46	1,49	197 779,52	-13 320 032,63
7	389 163,75	1,59	244 352,31	-13 075 680,32
8	488 527,87	1,70	287 011,77	-12 788 668,55
9	593 081,09	1,82	326 024,87	-12 462 643,67
10	703 096,44	1,94	361 641,16	-12 101 002,51
11	818 861,37	2,08	394 093,83	-11 706 908,68
12	940 678,59	2,22	423 600,83	-11 283 307,85
13	1 068 866,78	2,37	450 365,82	-10 832 942,03
14	1 203 761,56	2,54	474 579,10	-10 358 362,94
15	1 345 716,29	2,71	496 418,48	-9 861 944,46
16	1 495 103,07	2,90	516 050,09	-9 345 894,36
17	1 652 313,72	3,10	533 629,13	-8 812 265,23
18	1 817 760,84	3,31	549 300,58	-8 262 964,65
19	1 991 878,90	3,54	563 199,87	-7 699 764,78
20	2 175 125,41	3,78	575 453,47	-7 124 311,31
21	3 383 074,56	4,04	837 459,42	-6 286 851,89
22	3 560 955,83	4,32	824 793,23	-5 462 058,66
23	3 748 455,14	4,61	812 376,05	-4 649 682,61
24	3 946 092,53	4,93	800 199,65	-3 849 482,96
25	4 154 416,18	5,27	788 256,19	-3 061 226,77
26	4 374 003,89	5,63	776 538,24	-2 284 688,53
27	4 605 464,71	6,02	765 038,76	-1 519 649,78
28	4 849 440,61	6,43	753 751,03	-765 898,75
29	5 106 608,29	6,88	742 668,69	-23 230,06
30	5 322 833,23	7,35	724 322,08	701 092,02

Dle výpočtu doby splacení (25) budou vráceny vložené peněžní prostředky do investice v průběhu 30. roku. Poté bude projekt samozřejmě přinášet další příjmy, celkově pouze za dobu 30 let investice přinese společnosti cash-flow ve výši 14 351 092,- Kč.

9.5 Index rentability

$$IR = \frac{14351092,02}{13650000} = 1,0514 \quad (26)$$

Jmenovatel představuje celkovou výši cash-flow, kterou přinese projekt za 30 let. Rentabilita investice vyšla 1,0514, hodnota je vyšší než jedna, investici dle této metody můžeme přijmout.

9.6 Souhrn výsledků

Tab. 14. Souhrn výsledků metod hodnocení efektivnosti investice [vlastní zpracování]

Metoda	Výsledek	Přijmout / nepřijmout
Čistá současná hodnota	701 092,02,- Kč	PŘIJMOUT
Výnosnost (rentabilita)	15,996 %	PŘIJMOUT
Vnitřní výnosové procento	7,1505 %	PŘIJMOUT
Doba splacení	30 let	PŘIJMOUT
Index rentability	1,0514	PŘIJMOUT

Tabulka (Tab. 17) sumarizuje vypočtené hodnoty jednotlivých metod hodnocení efektivnosti investičních záměrů. Dle vypočítaných metod a dosažených výsledků je zřejmé, že investice bude pro společnost výhodná a přinese dostatek peněžních prostředků, aby vrátila vynaložený kapitál na pořízení investice. Bez větších obav můžeme investici doporučit.

10 DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST TEHOS S.R.O.

Společnost Tehos s.r.o. si vezme na uskutečnění investičního projektu úvěr. Jelikož už má dobré zkušenosti s vyřizováním poslední investice a úvěru u Komerční banky, opět se chce na tuto banku obrátit. V důsledku finanční krize jsou banky více obezřetné, a tak jsou i úrokové sazby zvýšeny v důsledku obav o navrácení. Společnosti Tehos s.r.o. však nikdy neměla problémy s úhradou svých závazků, a proto získala důvěru banky. Společnosti by mohl být poskytnut dlouhodobý úvěr na 20 let s přibližnou úrokovou sazbou 4,12 %.

Pokud hodnotíme společnost Tehos s.r.o. z finančního hlediska, má dostatek peněžních prostředků i čistého pracovního kapitálu k úhradě veškerých svých závazků. Zvýšení závazků o dlouhodobý úvěr na pořízení investice tedy pro Tehos s.r.o. nepředstavuje vysoké zatížení. Pro společnost bude výhodnější platit ročně pouze část úvěru, než kdyby jednorázově vynaložila přes 13 milionů korun. Pro společnost by mohl být vytvořen vhodný splátkový kalendář, mohla by například platit bance měsíčně splátku ve výši 84 591,- Kč.

Dle použitých metod, a z nich vycházejících výsledků, je pro společnost výhodné plánovaný investiční projekt uskutečnit. Investice se zaplatí v průběhu 30. roku, kdy už společnost bude mít dlouhodobý úvěr splacen. Čistá současná hodnota vyšla 701 092,- Kč. Tato hodnota představuje příjem za dobu 30 let po odečtení nákladů na investici. Samozřejmě, že projekt bude přinášet zisky i v dalších letech, výnosnost představuje téměř 16 procent.

Avšak podívejme se na investici z jiného pohledu, z pohledu nájemce Senioru Otrokovice. Senior představuje příspěvkovou organizaci, tedy kromě příjmů z vlastní činnosti a nabízených služeb, představují pro ni největší příjem dotace ze strany města Otrokovice. Z dostupných zdrojů víme, že samotné město má v rámci finanční krize problémy se svým rozpočtem a hledá, kde by mohlo peníze ušetřit. V prosinci minulého roku byl zahájen provoz nového pavilonu patřící Senioru a pro Otrokovice tato skutečnost znamená vynaložení 3 milionů korun ročně na provoz, celkově přispívá Senioru město ze svého rozpočtu již 5 milionů korun ročně. Proto dotace výdajů na pronájem další budovy pro Otrokovice představuje zatížení, a tedy odmítnutí vydat peníze ze svého rozpočtu.

Z tohoto důvodu bych firmě prozatím nedoporučovala investovat peníze do rekonstrukce celé budovy, protože by v budoucnu mohla mít problémy s úhradou nájmu od Senioru. Roční náklady na údržbu budovy ve výši 29 tisíc korun pro společnost nepředstavují vyso-

ké zatížení. Jednou z možností by bylo najít jiného nájemce na provoz budovy a v neposlední řadě tady existuje možnost prodeje výměňkové stanice jinému investorovi.

Finanční politika společnosti, tedy i likvidita je výborná, nevyužívá žádný bankovní úvěr, má minimální dlouhodobé závazky, využívá především vlastní zdroje. Problém představuje akorát rentabilita kapitálu odvozená od dosaženého zisku. Jelikož je společnost odkázána na spotřebu množství tepla, tedy na teplotních podmínkách, a na ceně tepla regulovanou Energetickým regulačním úřadem, nemá mnoho možností, jak tento stav změnit.

Ačkoliv je finanční situace společnosti na první pohled výborná, její hodnoty rentability vysokých hodnot nedosahují. Jak již bylo zmíněno, svůj zisk z prodeje vlastních služeb společnost příliš ovlivnit nemůže, ale rentabilita se dá ovlivnit i jinými kroky. Ovlivnění zadluženosti je jedna z možností. Zadluženost společnosti je nízká, ale protože jsou náklady na vlastní kapitál vyšší než na cizí, měla by více využívat cizího kapitálu. Začaly by působit finanční páka a daňový štít a ovlivnily by tak kladným způsobem rentabilitu. Druhou možností je ovlivnění likvidity. Hodnoty likvidity společnosti jsou vynikající především z důvodu vysokého finančního majetku, který sice přináší výnosové úroky, ale není efektivně a dostatečně využíván, je pouze držen na bankovním účtu. Společnost by měla tyto peníze investovat např. do nového strojního zařízení či na údržbu stávajícího zařízení, což přinese úsporu nákladů a vyšší zisk, tedy i zvýšení rentability.

V souvislosti s teplotními podmínkami a regulovanou cenou má firma své slabé místo, nedokáže ovlivnit výši hospodářského výsledku. V tomto případě by mohla zvýšit ceny poskytovaných služeb, jako je správa majetku a správa domů, aby ovlivnila svůj zisk. Pokud jde o hrozby vycházející ze SWOT analýzy, společnost je na ně opět krátká. Sama nemůže nijak ovlivnit, zda město Otrokovice, které je v současné době ve finanční tísní, neprodá majetek, který má společnost ve správě.

Dle získaných informací bych společnosti doporučila vzdát se provozování městského koupaliště a rekreační oblasti Štěrkovického, jelikož tato činnost je ztrátová. Měla by pouze poskytnout za úplaty zbytkové teplo, které se používá na ohřev vody na koupališti. Tím by se zbavila vysokých nákladů a získala především výnosy. Společnost by se měla také zaměřit na své nevyužívané výměňkové stanice. Mohla by je pronajmout, nebo dokonce prodat jiné společnosti.

ZÁVĚR

Práce poskytuje základní teoretické poznatky týkající se investičních projektů. Zahrnuta byla klasifikace a zdroje financování investičních projektů. Objasněny byly poznatky ohledně jednotlivých fází projektů a postupu při hodnocení, včetně klasifikace peněžních toků. V neposlední řadě byly popsány jednotlivé metody hodnocení efektivnosti investičních projektů. V důsledku hodnocení investic byly popsány teoretické znalosti související s finanční analýzou, včetně jednotlivých ukazatelů a vzorců.

Praktická část byla zaměřena na zhodnocení konkrétního investičního záměru pro společnost Tehos s.r.o., která plánuje rekonstrukci výměňkové stanice pro potřebu Senioru Otrokovice, p.o. V úvodu byla popsána samotná firma, včetně zpracování SWOT analýzy. Největšími přednostmi, kterými firma disponuje, jsou výsadní postavení na trhu a 50% vlastnictví rozvodů tepla ve městě. Největší nevýhoda tkví v nemožnosti ovlivnit zisk z rozvodů tepla ve městě, protože je ovlivněn teplotními podmínkami a cenou danou Energetickým regulačním úřadem.

Nejprve byla zpracována celková finanční analýza společnosti, analýza veškerých ukazatelů a došlo ke zhodnocení současné finanční situace společnosti, které poukázalo na dobrý stav likvidity ve sledovaných letech a na výhodnou dobu obratu závazků. Výsledky byly srovnány s odvětvím, ve kterém se firma pohybuje. S odvětvím se firma dostává do rovnosti v hodnotách finančního majetku a mzdových nákladů, jinak hodnotami společnost zapadá do podprůměru.

V další části byly zpracovány peněžní toky investičního projektu, kde byly celkové náklady vyčísleny na 13 650 000,- Kč a celkový zisk v prvním roce na 324 714,- Kč. Hodnoty byly použity pro výpočet metod zhodnocení investičních záměrů. Podle jednotlivých metod bylo zjištěno, že investice se navrátí v průběhu 30. roku, přinese čistou současnou hodnotu ve výši přes 700 tis. Kč a celková výnosnost investice představuje téměř 16 procent. Byly zhodnoceny výsledky a uděleno doporučení společnosti, že investici může přijmout.

V poslední části bylo uděleno doporučení týkající se investice, ve kterém byly zváženy i jiné okolnosti, než použité metody na výpočet efektivnosti investičních projektů. V úvahu se musí brát i v současnosti probíhající finanční krize a problémy firem s hrazením svých závazků, které by mohly postihnout budoucího nájemce rekonstruované budovy.

Ohledně podnikové strategie bylo společnosti doporučeno, aby zvýšila cenu poskytovaných služeb zahrnující správu majetku města a správu bytů družstva, čímž by zvýšila roční zisk. Měla by se zaměřit na zvýšení své rentability prostřednictvím ovlivnění hodnot likvidity a zadluženosti. Dále bylo doporučeno, aby se společnost vzdala správy městského koupaliště a rekreační oblasti Štěrkoviště, a zaměřila se na své nevyužívané výměňkové stanice.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické publikace:

- [1] FOTR, J., SOUČEK I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
- [2] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [4] MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [5] MÁČE, M. *Finanční analýza investičních projektů*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005. 80 s. ISBN 80-247-1557-0.
- [6] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., PÁLKA, P. *Podnikové finance: sbírka příkladů*. Zlín: UTB ve Zlíně, 2008. 2. vydání. ISBN 978-80-7318-731-6.
- [7] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí*. Zlín: UTB ve Zlíně, 2003. 1. vydání. ISBN 80-7318-128-2.
- [8] PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005. 371 s. ISBN 80-24710-46-3.
- [9] RŮČKOVÁ P. *Finanční analýza*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 128 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [10] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [11] SMEJKAL, V., RAIS, K. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2006. 296 s. ISBN 80-247-1667-4.
- [12] SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

- [13] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 4. přepracované vydání. Praha: C.H. Beck, 2006. 475 s. ISBN 80-7179-892-4.
- [14] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2005. 468 s. ISBN 80-86929-01-9.

Internetové zdroje:

- [15] FINANČNÍ ANALÝZA - Ing. Martin Bočánek. *Finanční analýza* [online]. 2005, 11. 6. 2005 [cit. 2009-03-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.muweb.cz/www/mbocanek/page2.html>>.
- [16] INVESTICE - I-INVESTICE.INFO. *Investice* [online]. 2008. [cit. 2009-03-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.i-investice.info/investice/>>.
- [17] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007. *MPO: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví*. 2009, 25. 2. 2009 [cit. 2009-03-21]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument43538.html>>
- [18] WIKIPEDIE. *Ergoterapie - Wikipedie, otevřená encyklopedie* [online]. 2001, 22. 12. 2008 [cit. 2009-03-15]. Dostupný z WWW: <<http://cs.wikipedia.org/wiki/Ergoterapie>>.

Ostatní zdroje:

- [19] Interní informace společnosti Tehos s.r.o.
- [20] Výroční zpráva o hospodaření společnosti Tehos s.r.o. za účetní období 1. 1. 2006 - 31. 12. 2006. Otrokovice: Tehos s.r.o., 2007.
- [21] Výroční zpráva o hospodaření společnosti Tehos s.r.o. za účetní období 1. 1. 2007 - 31. 12. 2007. Otrokovice: Tehos s.r.o., 2008.
- [22] Výroční zpráva o hospodaření společnosti Tehos s.r.o. za účetní období 1. 1. 2008 - 31. 12. 2008. Otrokovice: Tehos s.r.o., 2009.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

Σ	Celková suma.
A	Aktiva.
CF	Cash-flow.
CK	Cizí kapitál.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČZ	Čistý zisk.
DCF	Diskontované cash-flow.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
EAT	Zisk po zdanění (Earning after Taxes).
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním (Earnings before Interest and Taxes).
EBT	Zisk před zdaněním (Earnings before Taxes).
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added).
FM	Finanční majetek.
IN	Náklady na investici.
i_n	Nižší úroková sazba, při které je čistá současná hodnota kladná.
IR	Index rentability.
IRR	Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return).
i_v	Vyšší úroková sazba, při které je čistá současná hodnota záporná.
k	Kapitálové náklady na investici.
KZ	Krátkodobé zdroje.
MaR	Měření a regulace.
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu.
MVA	Tržní přidaná hodnota (Market Value Added).
n	Doba životnosti investice.

Ná	Náklady.
Ná PZ	Náklady na prodej zboží.
NPV	Čistá současná hodnota (Net Present Value).
NPV _n	Čistá současná hodnota při nižší úrokové míře.
NPV _v	Čistá současná hodnota při vyšší úrokové míře.
NÚ	Nákladové úroky.
O	Odpisy.
ON	Osobní náklady.
PAM	Práce a mzdy.
PP	Doba splacení (Playback Period).
PTZ	Provozně technická základna.
PVCF	Současná hodnota cash-flow (Prezent Value of Cash Flow).
ROA	Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets).
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity).
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu (Return on Investment).
SN	Správa nemovitostí.
t	Období 1 až n.
V	Výnosy.
VH	Výsledek hospodaření.
VK	Vlastní kapitál.
VS	Výkonová spotřeba.
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital).
Z _t	Průměrný roční zisk plynoucí z investice.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. Organizační struktura společnosti Tehos s.r.o.</i>	35
<i>Obr. 2. SWOT analýza společnosti Tehos s.r.o.</i>	35
<i>Obr. 3. DuPontův rozklad společnosti Tehos s.r.o.</i>	47

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Ukázka vertikální analýzy.....</i>	24
<i>Tab. 2. Ukázka horizontální analýzy</i>	24
<i>Tab. 3. Procentní rozbor majetkové a finanční struktury společnosti Tehos s.r.o.</i>	39
<i>Tab. 4. Procentní rozbor položek výnosů a nákladů společnosti Tehos s.r.o.</i>	40
<i>Tab. 5. Sumarizace hospodářského výsledku společnosti Tehos s.r.o.</i>	41
<i>Tab. 6. Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti Tehos s.r.o.</i>	42
<i>Tab. 7. Ukazatele zadluženosti společnosti Tehos s.r.o.</i>	42
<i>Tab. 8. Ukazatele likvidity společnosti Tehos s.r.o.</i>	43
<i>Tab. 9. Ukazatele aktivity společnosti Tehos s.r.o.</i>	44
<i>Tab. 10. Ukazatele rentability společnosti Tehos s.r.o.</i>	45
<i>Tab. 11. Další ukazatele společnosti Tehos s.r.o.</i>	46
<i>Tab. 12. Přehled Cash-flow za dobu životnosti investičního projektu (v Kč).....</i>	52
<i>Tab. 13. Výpočet doby návratnosti investičního projektu (v Kč).....</i>	54
<i>Tab. 14. Souhrn výsledků metod hodnocení efektivnosti investice</i>	55

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – průmysl a stavebnictví</i>	38
<i>Graf 2 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji společnosti Tehos s.r.o. (v tis. Kč)</i>	43
<i>Graf 3 Ukazatele likvidity společnosti Tehos s.r.o.</i>	44
<i>Graf 4 Vývoj ukazatelů obratovosti společnosti Tehos s.r.o.</i>	45

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Vývojové trendy majetkové a finanční struktury společnosti Tehos s.r.o.
- P II Vývojové trendy položek výnosů a nákladů společnosti Tehos s.r.o.
- P III Výpočet bankovního úvěru (v Kč).
- P IV Výpočet čistého zisku investičního záměru (v Kč).
- P V Výpočet cash-flow investičního záměru (v Kč).

PŘÍLOHA P I: VÝVOJOVÉ TRENDY MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI TEHOS S.R.O.

(v tis. Kč)	2006	07/06	2007	08/07	2008	08/06
AKTIVA CELKEM	95 123	0%	95 510	2%	97 659	3%
Dlouhodobý majetek	71 524	-13%	62 186	-9%	56 564	-21%
DHM	71 524	-13%	62 186	-9%	56 564	-21%
Oběžná aktiva	23 515	41%	33 220	24%	41 034	75%
Zásoby	59	-42%	34	59%	54	-8%
Dlouhodobé pohledávky	28	11%	31	-100%	0	-100%
Krátkodobé pohledávky	3 009	321%	12 659	-82%	2 311	-23%
Krátkodobý finanční majetek	20 419	0%	20 496	89%	38 669	89%
Časové rozlišení	84	24%	104	-41%	61	-27%
PASIVA CELKEM	95 123	0%	95 510	2%	97 659	3%
Vlastní kapitál	74 367	3%	76 414	0%	76 245	3%
Základní kapitál	52 013	0%	52 013	0%	52 013	0%
Rezervní fondy, nedělitelná fond, ostatní fondy ze zisku	20 243	0%	20 231	1%	20 379	1%
VH minulých let	0	0%	0	0%	3 661	0%
VH běžného účetního období	2 111	98%	4 170	-95%	192	-91%
Cizí zdroje	19 750	-7%	18 270	14%	20 747	5%
Rezervy	655	91%	1 254	-100%	0	-100%
Dlouhodobé závazky	0	0%	1	300%	4	0%
Krátkodobé závazky	19 095	-11%	17 015	22%	20 743	9%
Časové rozlišení	1 006	-18%	826	-19%	667	-34%

PŘÍLOHA P II: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ SPOLEČNOSTI TEHOS S.R.O.

(v tis. Kč)	2006	07/06	2007	08/07	2008	08/06
Výkony	100 873	-5%	95 930	-6%	90 070	-11%
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	100 873	-5%	95 930	-6%	90 070	-11%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	7	-57%	3	33%	4	-43%
Ostatní provozní výnosy	5	0%	5	120%	11	120%
Výnosové úroky	148	234%	495	66%	820	454%
Ostatní finanční výnosy	0	0%	0	0%	0	0%
VÝNOSY	101 033	-5%	96 433	-6%	90 905	-10%
Výkonová spotřeba	70 751	-8%	65 320	-3%	63 538	-10%
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	61 811	-7%	57 193	4%	59 375	-4%
<i>Služby</i>	8 940	-9%	8 127	-49%	4 164	-53%
Osobní náklady	12 308	11%	13 638	2%	13 958	13%
<i>Mzdové náklady</i>	8 751	11%	9 714	2%	9 926	13%
<i>Odměny členům orgánům společnosti a družstva</i>	132	0%	132	4%	137	4%
<i>Náklady na SZ a ZP</i>	3 133	11%	3 475	2%	3 554	13%
<i>Sociální náklady</i>	317	-8%	292	17%	341	8%
Daně a poplatky	101	-9%	92	2%	94	-7%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	14 561	-20%	11 662	-6%	10 970	-25%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	23	287%	89	-11%	79	243%
Ostatní provozní náklady	412	-65%	143	1068%	1 670	305%
Nákladové úroky	30	-100%	0	0%	0	-100%
Ostatní finanční náklady	81	-20%	65	-49%	33	-59%
Daň z příjmu za běžnou činnost	655	91%	1 254	-70%	371	-43%
NÁKLADY	98 922	-7%	92 263	-2%	90 713	-8%

PŘÍLOHA P III: VÝPOČET BANKOVNÍHO ÚVĚRU (V KČ)

Rok	Počáteční stav	Anuita	Úrok	Úmor	Konečný stav	Daň	Cash-flow
1	13 650 000	1 015 092	562 380	452 712	13 197 288	112 476	902 616
2	13 197 288	1 015 092	543 728	471 364	12 725 923	108 746	906 347
3	12 725 923	1 015 092	524 308	490 784	12 235 139	104 862	910 231
4	12 235 139	1 015 092	504 088	511 005	11 724 134	100 818	914 275
5	11 724 134	1 015 092	483 034	532 058	11 192 076	96 607	918 486
6	11 192 076	1 015 092	461 114	553 979	10 638 098	92 223	922 870
7	10 638 098	1 015 092	438 290	576 803	10 061 295	87 658	927 434
8	10 061 295	1 015 092	414 525	600 567	9 460 728	82 905	932 187
9	9 460 728	1 015 092	389 782	625 310	8 835 417	77 956	937 136
10	8 835 417	1 015 092	364 019	651 073	8 184 344	72 804	942 289
11	8 184 344	1 015 092	337 195	677 897	7 506 447	67 439	947 653
12	7 506 447	1 015 092	309 266	705 827	6 800 620	61 853	953 239
13	6 800 620	1 015 092	280 186	734 907	6 065 713	56 037	959 055
14	6 065 713	1 015 092	249 907	765 185	5 300 528	49 981	965 111
15	5 300 528	1 015 092	218 382	796 711	4 503 817	43 676	971 416
16	4 503 817	1 015 092	185 557	829 535	3 674 282	37 111	977 981
17	3 674 282	1 015 092	151 380	863 712	2 810 570	30 276	984 816
18	2 810 570	1 015 092	115 795	899 297	1 911 273	23 159	991 933
19	1 911 273	1 015 092	78 744	936 348	974 925	15 749	999 344
20	974 925	1 015 092	40 167	974 925	0	8 033	1 007 059

PŘÍLOHA P IV: VÝPOČET ČISTÉHO ZISKU INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU (V KČ)

Rok	Výnosy	Náklady	Odpisy	Úrok	EBT	EAT
1	1 734 481	300 000	466 208	562 380	405 893	324 714
2	1 828 264	316 221	466 208	543 728	502 107	401 686
3	1 927 119	333 319	466 208	524 308	603 284	482 627
4	2 031 318	351 342	466 208	504 088	709 681	567 744
5	2 141 151	370 339	466 208	483 034	821 570	657 256
6	2 256 923	390 363	466 208	461 114	939 239	751 391
7	2 378 955	411 470	466 208	438 290	1 062 988	850 390
8	2 507 585	433 718	466 208	414 525	1 193 134	954 507
9	2 643 170	457 169	466 208	389 782	1 330 011	1 064 009
10	2 786 087	481 888	466 208	364 019	1 473 971	1 179 177
11	2 936 730	507 944	466 208	337 195	1 625 383	1 300 307
12	3 095 519	535 408	466 208	309 266	1 784 637	1 427 710
13	3 262 894	564 358	466 208	280 186	1 952 143	1 561 714
14	3 439 319	594 873	466 208	249 907	2 128 331	1 702 664
15	3 625 283	627 038	466 208	218 382	2 313 655	1 850 924
16	3 821 302	660 942	466 208	185 557	2 508 595	2 006 876
17	4 027 920	696 679	466 208	151 380	2 713 653	2 170 922
18	4 245 709	734 348	466 208	115 795	2 929 358	2 343 486
19	4 475 275	774 054	466 208	78 744	3 156 268	2 525 014
20	4 717 253	815 907	466 208	40 167	3 394 971	2 715 976
21	4 972 315	860 023	466 208		3 646 083	2 916 867
22	5 241 168	906 525	466 208		3 868 435	3 094 748
23	5 524 558	955 541	466 208		4 102 809	3 282 247
24	5 823 271	1 007 207	466 208		4 349 856	3 479 885
25	6 138 135	1 061 667	466 208		4 610 260	3 688 208
26	6 470 024	1 119 071	466 208		4 884 745	3 907 796
27	6 819 858	1 179 579	466 208		5 174 071	4 139 257
28	7 188 608	1 243 359	466 208		5 479 041	4 383 233
29	7 577 296	1 310 587	466 208		5 800 500	4 640 400
30	7 987 000	1 381 451	191 969		6 413 580	5 130 864
Σ	123 624 488	21 382 388	13 712 001	6 651 848	81 878 251	65 502 601

**PŘÍLOHA P V: VÝPOČET CASH-FLOW INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU
(V KČ)**

Rok	CF navýšené inflací	Odúročitel	CF / Odúročitel DCF	Odečet od IN
	-13 650 000,00			-13 650 000,00
1	-111 694,00	1,07	-104 509,58	-13 754 509,58
2	-38 453,03	1,14	-33 665,36	-13 788 174,94
3	38 604,04	1,22	31 623,62	-13 756 551,32
4	119 677,62	1,30	91 731,42	-13 664 819,90
5	204 978,71	1,39	147 007,75	-13 517 812,15
6	294 729,46	1,49	197 779,52	-13 320 032,63
7	389 163,75	1,59	244 352,31	-13 075 680,32
8	488 527,87	1,70	287 011,77	-12 788 668,55
9	593 081,09	1,82	326 024,87	-12 462 643,67
10	703 096,44	1,94	361 641,16	-12 101 002,51
11	818 861,37	2,08	394 093,83	-11 706 908,68
12	940 678,59	2,22	423 600,83	-11 283 307,85
13	1 068 866,78	2,37	450 365,82	-10 832 942,03
14	1 203 761,56	2,54	474 579,10	-10 358 362,94
15	1 345 716,29	2,71	496 418,48	-9 861 944,46
16	1 495 103,07	2,90	516 050,09	-9 345 894,36
17	1 652 313,72	3,10	533 629,13	-8 812 265,23
18	1 817 760,84	3,31	549 300,58	-8 262 964,65
19	1 991 878,90	3,54	563 199,87	-7 699 764,78
20	2 175 125,41	3,78	575 453,47	-7 124 311,31
21	3 383 074,56	4,04	837 459,42	-6 286 851,89
22	3 560 955,83	4,32	824 793,23	-5 462 058,66
23	3 748 455,14	4,61	812 376,05	-4 649 682,61
24	3 946 092,53	4,93	800 199,65	-3 849 482,96
25	4 154 416,18	5,27	788 256,19	-3 061 226,77
26	4 374 003,89	5,63	776 538,24	-2 284 688,53
27	4 605 464,71	6,02	765 038,76	-1 519 649,78
28	4 849 440,61	6,43	753 751,03	-765 898,75
29	5 106 608,29	6,88	742 668,69	-23 230,06
30	5 322 833,23	7,35	724 322,08	701 092,02
Σ	60 243 123,43		14 351 092,02	