

# Projekt financování investičního záměru firmy XYZ, s. r. o.

Bc. Tereza Krejsová

---

Diplomová práce  
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav podnikové ekonomiky

akademický rok: 2012/2013

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Tereza Krejsová**  
Osobní číslo: **M11752**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika**  
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt financování investičního záměru firmy XYZ, s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

### I. Teoretická část

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

### II. Praktická část

- Charakterizujte společnost XYZ, s. r. o. a proveďte finanční analýzu firmy.
- Zpracujte projekt financování investičního záměru firmy.
- Projekt podrobte rizikové analýze a shrňte závěrečná doporučení pro management společnosti.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- HRDÝ, Milan. Hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů EU. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2006, 203 s. ISBN 80-7357-137-4.
- KORECKÝ, Michal a Václav TRKOVSKÝ. Management rizik projektů: se zaměřením na projekty v průmyslových podnicích. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 583 s. ISBN 978-80-247-3221-3.
- VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Zuzana Virglerová  
Ústav podnikové ekonomiky  
Datum zadání diplomové práce: 22. února 2013  
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2013

Ve Zlíně dne 22. února 2013

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



doc. Ing. Boris Popesko, Ph.D.  
ředitel ústavu

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

<sup>1</sup> zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola veřejněčně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledků obhajoby prostřednictvím dotazů ke kvalifikačním pracím, která upravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být již nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výtisky, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

<sup>2</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezahrnuje škola nebo školství či vzdělávací zařízení, utýje-li někdo za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vyrobené zákonem nebo studentem ke společné školní nebo studijní povinnosti vyplývající z jeho přímého vztahu ke škole nebo školství či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školství či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla náležitě svolení bez úplatného ohovoru, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle v soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 náležitě nesplňeno.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 25.4.2019

Jana Krupová

<sup>4</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněným zájmem školy nebo školního či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školní či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výjímky jin dotčeného v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložil, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přispívá se přibližně k její výdělku dotčeného školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Cílem této diplomové práce je zhodnocení investičního záměru firmy XYZ, s. r. o., která se zabývá nákladní silniční dopravou. V první části práce jsou shrnuty teoretické poznatky týkající se investic, investičního rozhodování, finanční analýzy a hodnocení efektivnosti investičního projektu. Dále je, pro představu o hospodaření firmy, provedena finanční analýza. Jsou vypočítány poměrové ukazatele, které jsou porovnány s odvětvím. Následuje představení společnosti a jejího investičního záměru. V poslední části práce jsou provedeny metody hodnocení efektivnosti investice a je zvolen vhodný způsob financování. Závěrem je vyhodnoceno, zda je investice vhodná k přijetí.

Klíčová slova: investice, investiční projekt, finanční analýza, efektivnost investice, čistá současná hodnota

## **ABSTRACT**

The aim of this thesis is to evaluate the investment plan of the company XYZ Ltd., which is engaged in road freight transport. The first part summarizes the theoretical knowledge of investments, investment decision making, financial analysis and evaluation of the effectiveness of the investment project. Furthermore, the idea of the company's management, a financial analysis. Ratios are calculated, which are compared with the industry. Followed by a presentation of the company and its investment plan. election financing and after-judging the suitability of an investment accepted or rejected. In the last part of the work performed investment efficiency evaluation methods and chosen appropriate means of financing. Finally, it assesses whether the investment is suitable for adoption.

Keywords: investment, investment project, financial analysis, efficiency of investment, Net Present Value

Velké poděkování patří Ing. Zuzaně Virglerové za odbornou pomoc, vstřícnost a cenné rady při vypracování této diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala Dagmar Adamové ze společnosti XYZ, s. r. o. za poskytnutí materiálů a cenných informací.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>12</b>
<b>1 INVESTICE</b> .....	<b>13</b>
1.1 INVESTICE PODNIKU .....	13
1.1.1 Z hlediska účetnictví .....	13
1.1.2 Podle vztahu k rozvoji podniku.....	14
1.1.3 Podle způsobu financování .....	14
1.1.4 Podle doby výstavby .....	15
1.2 EKONOMICKÉ FUNKCE INVESTIC .....	15
1.2.1 Kapacitní funkce .....	15
1.2.2 Nákladová (substituční) funkce.....	15
1.2.3 Důchodová funkce .....	16
<b>2 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ</b> .....	<b>17</b>
2.1 ČINITELE OVLIVŇUJÍCÍ INVESTIČNÍ AKTIVITU .....	18
<b>3 INVESTIČNÍ STRATEGIE</b> .....	<b>19</b>
3.1 INVESTIČNÍ FILOZOFIE .....	19
3.2 INVESTIČNÍ STRATEGIE PODNIKU.....	19
<b>4 INVESTIČNÍ PROJEKT A JEHO REALIZACE</b> .....	<b>22</b>
4.1 KLASIFIKACE INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ .....	22
4.1.1 Investiční podmět .....	22
4.1.2 Příprava rozhodnutí .....	23
4.1.3 Rozhodování .....	23
4.1.4 Realizace .....	23
4.1.5 Kontrola rozhodnutí .....	24
<b>5 MOŽNÉ ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC</b> .....	<b>25</b>
5.1 INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	25
5.1.1 Nerozdělený zisk .....	25
5.1.2 Odpisy .....	26
5.2 EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ .....	26
5.2.1 Bankovní úvěry .....	27
5.2.2 Finanční leasing .....	28
5.2.3 Kmenové akcie.....	29
<b>6 POMĚROVÉ UKAZATELE</b> .....	<b>30</b>
6.1.1 Ukazatele likvidity .....	30
6.1.2 Ukazatele rentability .....	31
6.1.3 Ukazatele zadluženosti.....	32
6.1.4 Ukazatele aktivity.....	33
<b>7 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ</b> .....	<b>34</b>
7.1 FINANČNÍ KRITÉRIA HODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ .....	34
7.2 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ .....	36
7.2.1 Statické metody .....	36
7.2.2 Dynamické metody .....	39



7.2.3	Ostatní metody .....	42
<b>8</b>	<b>ANALÝZA INVESTIČNÍCH RIZIK.....</b>	<b>43</b>
8.1	RIZIKO NEDODRŽENÍ ZÁVAZKŮ .....	43
8.2	FINANČNÍ RIZIKO.....	44
8.3	RIZIKO INFLACE .....	44
8.4	RIZIKO LIKVIDITY .....	45
8.5	RIZIKO LIDSKÉHO FAKTORU .....	45
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>46</b>
<b>9</b>	<b>PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI XYZ, S. R. O. ....</b>	<b>47</b>
9.1	SWOT ANALÝZA .....	48
<b>10</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>49</b>
10.1	UKAZATEL LIKVIDITY .....	49
10.2	UKAZATEL RENTABILITY.....	51
10.3	UKAZATEL ZADLUŽENOSTI.....	52
10.4	UKAZATEL AKTIVITY .....	53
10.5	SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY .....	54
<b>11</b>	<b>INVESTIČNÍ ZÁMĚR .....</b>	<b>56</b>
11.1	FINANCOVÁNÍ PROJEKTU .....	56
11.2	BANKOVNÍ ÚVĚR .....	56
11.2.1	Bankovní úvěr od České spořitelny .....	57
11.2.2	Bankovní úvěr od Komerční banky .....	58
11.2.3	Bankovní úvěr od Poštovní spořitelny .....	59
11.3	FINANČNÍ LEASING .....	62
11.4	POROVNÁNÍ BANKOVNÍHO ÚVĚRU A LEASINGU .....	63
<b>12</b>	<b>IDENTIFIKACE PENĚŽNÍCH TOKŮ.....</b>	<b>65</b>
12.1	PŘEDPOKLÁDANÉ VÝNOSY .....	65
12.2	PŘEDPOKLÁDANÉ NÁKLADY.....	65
12.3	KAPITÁLOVÝ VÝDAJ.....	66
12.4	PENĚŽNÍ PŘÍJEM.....	67
12.5	STANOVENÍ DISKONTNÍ SAZBY .....	68
<b>13</b>	<b>METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE .....</b>	<b>70</b>
13.1	STATICKÉ METODY .....	70
13.1.1	Průměrné roční náklady .....	70
13.1.2	Průměrná výnosnost .....	70
13.1.3	Doba návratnosti .....	71
13.2	DYNAMICKÉ METODY .....	72
13.2.1	Čistá současná hodnota .....	73
13.2.2	Index rentability .....	74
13.2.3	Vnitřní výnosové procento .....	74
<b>14</b>	<b>SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ HODNOCENÍ INVESTICE .....</b>	<b>76</b>
<b>15</b>	<b>RIZIKOVÁ ANALÝZA.....</b>	<b>78</b>

15.1	RIZIKA TÝKAJÍCÍ SE PROJEKTU .....	78
15.1.1	Právní rizika .....	78
15.1.2	Finanční rizika.....	78
15.1.3	Technická rizika .....	78
15.1.4	Personální rizika.....	79
15.2	HODNOCENÍ RIZIK PROJEKTU.....	79
15.3	ELIMINACE RIZIK.....	80
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>81</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>83</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>86</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>87</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>88</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>90</b>
	<b>PŘÍLOHA P I: AKTIVA SPOLEČNOSTI V LETECH 2010 – 2012 .....</b>	<b>91</b>
	<b>PŘÍLOHA P II: PASIVA SPOLEČNOSTI V LETECH 2010 - 2012.....</b>	<b>92</b>
	<b>PŘÍLOHA P III: VÝSLEDOVKA SPOLEČNOSTI V LETECH 2010 - 2012.....</b>	<b>93</b>

## ÚVOD

Základem úspěšného podnikání je maximalizace zisku. Aby tohoto cíle mohla firma dosáhnout a aby stále posilovala svou konkurenceschopnost, musí se neustále rozvíjet a přizpůsobovat se podmínkám a změnám trhu. Jedním z nástrojů rozvoje je investice. Výdej peněžních prostředků, jejichž cílem je přeměna na budoucí peněžní příjmy v různých časových horizontech. Dalo by se říci, že každý podnik se zabýval, zabývá nebo v budoucnu bude zabývat tímto tématem. Ať už se jedná o investici na vybavení kanceláři v řádu několika tisíc Kč, přes modernizace vozových parků v řádu sto tisíc Kč až po výstavby nových výrobních hal za miliony Kč.

Pro rozhodování o realizaci investice je důležitá dobrá znalost podniku, zvláště pak jeho způsobu hospodaření. Představu o tom „jak na tom podnik je“ dokáže poskytnout finanční analýza, která by měla předcházet každému rozhodnutí o přijetí dané investice. Díky ní se majitelé a management firem dozví, jak společnost využívá své finanční prostředky, zda je schopna splácet své závazky, jaká je výnosnost jednotlivých částí rozvahy a jak je firma zadlužena. Informace z účetnictví dokážou odtajnit nejen, jak společnost funguje uvnitř, ale také jak působí navenek.

Pro přijetí zamýšleného investičního záměru je důležité, jaký efekt bude mít investice na podnik. Pro hodnocení efektivnosti investice lze využít mnoho metod. Mezi nejstěžejnější patří průměrné roční náklady, průměrná výnosnost, doba návratnosti, čistá současná hodnota, index rentability a vnitřní výnosové procento.

Důležitou součástí rozhodování o investici je také způsob financování. Základním rozhodnutím je zda vlastním nebo cizím kapitálem. Pokud se společnost rozhodne pro cizí zdroje, vybírá obvykle mezi bankovním úvěrem nebo leasingem.

V této práci jsem se rozhodla zjistit, zda se vyplatí realizovat investiční záměr společnosti, která mi pro tento účel poskytla své výkazy za poslední tři roky a dostatek informací k zamýšlenému investičnímu projektu. Firma si nepřeje být kvůli konkurenčnímu boji zveřejněna, a proto bude uvedena pod názvem XYZ, s. r. o..

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 INVESTICE

Podle Dluhošové „*Obecně o podnikových investicích platí totéž co o investicích z hlediska makroekonomického. Jsou to statky, které nejsou určeny k bezprostřední spotřebě, ale k produkci dalších statků v budoucnu. Z hlediska finančního jsou podnikové investice charakterizovány jako jednorázově vynaložené výdaje, u nichž se očekává přeměna na budoucí peněžní příjmy v časovém horizontu delším než jeden rok.*“ (Dluhošová, 2006, s. 117)

Benjamin Graham definoval investici takto: „*Investiční operace je taková operace, která po důkladné analýze slibuje bezpečnost vkladu a přiměřený výnos. Operace, které nesplňují tyto podmínky, jsou spekulace.*“ (Gladiš, 2004, s. 11)

### 1.1 Investice podniku

Podnikové investice představují výdaje vynaložené na výstavbu, rekonstrukci a obnovu majetku podniku. Je to proměna peněžních prostředků za věcný majetek podniku. Jedná se o statky, které jsou určeny k výrobě dalších statků v budoucím období. Pokud se podnikatel rozhodne investovat, musí zohlednit celou řadu faktorů a činitelů, které mohou výraznou měrou ovlivnit prosperitu a stabilitu podniku, stejně jako zhodnocení vloženého kapitálu jak v krátkodobém, tak i dlouhodobém horizontu.

Špatně zvolená investice může podniku přitížit jednak tím, že nebude generovat očekávané výnosy, a také tím že firma nebude mít dostatečné zdroje na splácení a rozvoj dalších podnikatelských aktivit. (Polách, 2012, s. 4)

Investice můžeme rozdělit podle několika hledisek.

#### 1.1.1 Z hlediska účetnictví

- Finanční investice

Vklady do investičních a jiných společností, nákup dlouhodobých cenných papírů, dlouhodobé půjčky a jiné. Cílem je obchodování a získávání úroků, dividend, podílů na zisku a kapitálových úroků. (Dluhošová, 2006, s. 118)

- Hmotné investice

Slouží k vytváření nebo rozšiřování výrobní kapacity podniku. Jedná se o výstavbu nových budov či jiných staveb, dopravních cest nebo o nákup pozemků, strojů, výrobního zařízení,

dopravních prostředků sloužících k další výrobě (s pořizovací cenou vyšší než 40 tis. Kč a dobou použitelnosti delší než 1 rok). (Dluhošová, 2006, s. 118)

- Nehmotné investice

Nákup licencí, know-how, softwaru, autorských práv, také výdaje na výzkum a vývoj, na vzdělání, sociální rozvoj, výdaje na založení podniku a podobně. Pokud se cena investic nachází pod hranicí 60-ti tisíc Kč, zahrnuje se jejich cena přímo do provozních nákladů. (Dluhošová, 2006, s. 118)

### 1.1.2 Podle vztahu k rozvoji podniku

- Obnovovací

Tento druh investic nahrazuje opotřebení konstantního kapitálu (tj. objem kapitálu v provozu se nemění, mění se jen jeho věcná forma). Při realizaci obnovovací investice musíme počítat s vyřazením určitého počtu pracovních sil a s úbytkem produkce. Zároveň vlivem technického pokroku dojde k nárůstu stejného fyzického objemu fixního kapitálu, avšak v odlišné naturální podobě. Tento kapitál váže jiný počet pracovních sil a produkuje jiný objem výroby při změněných výrobních nákladech. (Polách, 2012, s. 7)

- Rozvojové

Zdrojem těchto investic je akumulace. Zvětšují objem kapitálu v podnicích a zároveň v celé ekonomice. Nejvyššího přírůstu produkce by bylo dosaženo, pokud by se celý disponibilní objem investic použil na rozvojové investice. Překážkou však je omezení minimálního fyzického opotřebení kapitálu a zdrojů kvalifikovaných pracovních sil. (Polách, 2012, s. 7)

- Regulární investice

Tyto investice musí být provedeny, aby mohl podnik nadále fungovat. Tyto investice se obvykle zaměřují na ochranu a zlepšení životního prostředí, lepší bezpečnost práce, atd. (Dluhošová, 2006, s. 118)

### 1.1.3 Podle způsobu financování

- Nezadlužený projekt

Financování projektu probíhá pouze z vlastních zdrojů.

- Zadlužený projekt

Projekt je financován jak z vlastních zdrojů, tak ze zdrojů cizích. (Dluhošová, 2006, s. 118)

#### 1.1.4 Podle doby výstavby

- Jednoleté investice

Investiční projekt je dokončen do jednoho roku.

- Víceleté investice

Investiční projekt trvá déle než jeden rok. (Dluhošová, 2006, s. 118)

## 1.2 Ekonomické funkce investic

### 1.2.1 Kapacitní funkce

Tato funkce se projevuje v tom, že nové věcné statky vzniklé prostřednictvím investic vytvářejí novou výrobní kapacitu výrobních a nevýrobních odvětví národního hospodářství. Ne vždy nové kapacity znamenají rozšíření, může se jednat také o obnovu dosavadních kapacit. Kapacitní funkce má pozitivní vliv na růst přidané hodnoty a je spojena s externím rozvojem ekonomiky. (Polách, 2012, s. 8)

### 1.2.2 Nákladová (substituční) funkce

Tato funkce rozšiřuje a doplňuje kapacitní funkci. Jedná se o možnost zaměnitelnosti jednoho faktoru jiným, ale pouze částečně a omezeně. Díky vědecko-technickému rozvoji se míra substituce jednotlivých faktorů neustále zvyšuje. Rozlišujeme tři základní druhy substitučních investic.

- Investice do náhrady surovin, materiálů, paliv a energie

Touto investicí změníme způsob použití těchto výrobních faktorů. V ekonomice je zajištěna úspornější spotřeba výrobních předmětů na jednotku produkce v důsledku využívání kvalitnějších technologií. Především v rozvíjejících se ekonomikách jsou tyto náhrady významné, protože se podílí vysokou částí na výrobní spotřebě společenského produktu. (Polách, 2012, s. 9)

- Investice do náhrady prvků konstantního kapitálu

Tyto investice nejsou substitucemi v plném rozsahu. Jsou náhradami pouze v té míře, v jaké vedou k úspoře vysokých provozních nákladů. Ty by vznikli v důsledku dalšího využívání takového konstantního kapitálu. (Polách, 2012, s. 9)

- Investice do náhrady práce konstantního kapitálu

Tento druh je ze substitučních investic nejširší, nejvyužívanější a nejvýznamnější. Má mnoho podob. Smyslem není přímá záměna (náhrada pracovní síly strojem), ale rychlejší růst kapitálu (růst úrovně spojení práce a kapitálu). Pokud má být takováto substituce efektivní musí být mezi náklady práce a kapitálu minimálně rovnost a musí být respektován faktor času. (Polách, 2012, s. 10)

### **1.2.3 Důchodová funkce**

Tato funkce je důležitá ve fázi realizace investic, tedy v době, kdy investice ještě nepřispívají k tvorbě produktu. Peněžní prostředky užití pro investování jsou pro investora jistou formou požadavků na investiční práce a dodávky. Díky investiční výstavbě vzniká i část důchodu obyvatelstva (jedná se o důchody zaměstnanců investičních odvětví). (Polách, 2012, s. 10)



## 2 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

Investiční rozhodování patří mezi nejdůležitější rozhodnutí, která musí manažeři učinit. Důležitost tohoto rozhodnutí spočívá hlavně v tom, že důsledky mají dlouhodobý charakter a obvykle jsou vynaloženy nemalé objemy zdrojů. Přijetí či zamítnutí investičních projektů dlouhodobě ovlivňuje prosperitu a budoucí vývoj podniku. Neefektivní nebo nesprávně zaměřená investice může vést ke značným finančním problémům, nebo způsobí ztrátu konkurenceschopnosti firmy na trhu.

Při dlouhodobých finančních a strategických rozhodnutích je důležité uvažovat jak s externími faktory, které působí na podnik z vnější, tak také s interními faktory spojenými s vnitropodnikovými procesy. Dlouhodobá strategická rozhodnutí se uskutečňují v podmínkách rizika a nejistoty. To hlavně proto, že budoucí vývoj nelze s určitostí předvídat a přesný scénář závisí na řadě náhodných realizací neurčitých faktorů a okolí.

Rozhodnutí o realizaci investičního záměru nebo projektu je součástí dlouhodobého celopodnikového strategického rozhodnutí a vychází hlavně ze strategických cílů. Všeobecně je hlavním cílem podniku zvyšování jeho hodnoty na trhu, ke kterému může výrazně přispět kvalitní a efektivní realizace investic. (Dluhošová, 2006, s. 117)

Rozhodování je založeno na záměrném výběru, nikoliv na náhodné volbě. Můžeme jej provádět dvojím způsobem.

- Jednorázový akt – využíváme, pokud řešíme jednoduchý často opakující se problém. Postačí nám jednoduchá schematická pravidla s využitím zkušeností.
- Logická posloupnost – tu používáme při řešení komplexních rozhodovacích procesů, kdy potřebujeme důkladnou přípravu a uplatnění mnoha rozhodovacích metod. (Polách, 2012, s. 17)

Mezi základní termíny rozhodování patří:

- subjekt rozhodování – osoba s odpovědností a rozhodovací pravomocí
- cíl rozhodování – jedná se o strategii rozhodování; stanovení stavu, který chceme dosáhnout a cesty, která vede k vytyčenému cíli
- objekt a prostor rozhodování – objektem se rozumí samotný problém, který hodláme rozhodnutím vyřešit (rekonstrukce provozu, modernizace, atd.), spolu s minimálně dvěma variantami řešení; představuje rozdíl mezi současným a cílovým stavem daného problému

- kritéria rozhodování – kritéria slouží k posouzení, která za navrhovaných variant je pro nás nejvhodnější; jedná se o hodnotící veličinu. (Polách, 2012, s. 18)

## 2.1 Činitelé ovlivňující investiční aktivitu

Nástroje monetární a fiskální politiky dokážou ovlivňovat investiční aktivity, dokážou zpomalovat rozvoj jednotlivých odvětví a podniků. Mezi rozhodující činitele patří:

- přitažlivost investic – zajištění dlouhodobé úspěšnosti podnikání
- dostupnost zdrojů – vyšší úrokové míry
- system a výška podnikového zdanění – daň z příjmů snižuje objem zdrojů pro investiční činnost
- odpisová politika – možnost využití zrychlené metody odepisování
- možnost získat dotace – podpora tvorby pracovních příležitostí, technicko-technologická vyspělost podniků
- očekávání ze strany investorů – budoucí vývoj hospodářství, snižování rizika v politickém a ekonomickém vývoji země. (Polách, 2012, s. 12)

## 3 INVESTIČNÍ STRATEGIE

### 3.1 Investiční filozofie

Dříve, než bude popsána investiční strategie, bude vysvětlen pojem investiční filozofie. Tento termín ukazuje, jaký investiční styl investor praktikuje. Odráží se v něm názor investora na efektivitu investice, na možné riziko a chyby, které se mohou vyskytnout. Například někteří investoři následují růstovou filozofii, jejímž cílem je nadprůměrný růst zisku. Jiní se soustředí na hodnotu investice. Většina investorů se nedrží přesně definované investiční filozofie, drží se spíše toho, co jim přináší výsledky a s čím mají zkušenosti. Jsou však připraveni, kdykoliv od dané filozofie odstoupit a přizpůsobit se změnám trhu.

Investičních filozofií je mnoho a málokdy investor dodržuje přesně tu, či onu filosofii. Obvykle si každý utvoří svou vlastní kombinaci filosofických názorů, která je mu nejbližší. Jako základní investiční filozofie můžeme uvést:

- růstovou (předpokládá vysokého zisku)
- hodnotovou (investice přinese investorovi zvýšenou hodnotu)
- časování trhu (vnímá trh jako celek a snaží se předvídat jeho vývoj)
- arbitráž (jistý zisk, bez jakéhokoliv rizika). (Gladiš, 2004, s. 67)

### 3.2 Investiční strategie podniku

Pro dlouhodobý rozvoj podniku je důležité, aby měl podnik stanovenou sadu cílů, které naplňují cíle podnikání. Dominantní postavení by měl mít finanční cíl (zisk, tržní hodnota firmy, likvidita). V praxi se nejvíce objevují cíle typu účinnost a finanční stabilita podniku, podíl podniku na trhu, inovační aktivita podniku, realizace sociální politiky podniku nebo respektování požadavků na ochranu životního prostředí. Hlavní strategický cíl podniku by měl být respektován v oblasti investiční politiky, jejímž cílem je příprava, hodnocení, výběr a realizace takových investičních projektů, které zajistí růst tržní hodnoty podniku. (Polach, 2012, s. 13)

Podle Polacha „*Cílem investiční politiky podniku je příprava, hodnocení, výběr a realizace takových investičních projektů, které zajistí růst tržní hodnoty podniku.*“ (Polach, 2012, s. 13)

Zlaté pravidlo investování zní „*Investovat tak, aby byla dosažena maximální čistá současná hodnota investice.*“ (Polach, 2012, s. 13)

Rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných peněžních příjmů a současnou hodnotou očekávaných výdajů se nazývá čistá současná hodnota. Tento pojem zohledňuje jak rizikovost projektů, tak časové hledisko peněžních toků.

Zvolení investiční strategie znamená, že si správně formulujeme podnikové a investiční cíle, připravíme si různé postupy nebo kroky jak tyto cíle naplnit. V praxi můžeme využít několik typů investičních strategií. (Polach, 2012, s. 13)

- Strategie maximalizace ročních příjmů (výnosů) z investice – u této investice investor upřednostňuje roční výnosy z investice před uchováním nebo růstem hodnoty investice. Maximalizuje roční výnosy. Tato strategie je vhodná při nízké inflaci, protože výnosy nejsou znehodnocovány a kapitálový vklad si v podstatě po celou dobu udržuje svou hodnotu. (Polach, 2012, s. 13)
- Strategie růstu hodnoty – při dané strategii volí investor takovou investici, která v nejvyšší možné míře zvyšuje hodnotu původního kapitálového vkladu. Hodnoty ročních výnosů ho příliš nezajímají. Investor doufá v podstatné zvýšení hodnoty kapitálového vkladu, jehož prodejem získá tak vysoký mimořádný výnos, který pokryje požadované zhodnocení. Pro tuto strategii je příznivá vyšší inflace, při které budoucí hodnota majetku roste. (Polach, 2012, s. 13)
- Kombinovaná strategie – jak již název napovídá, jedná se o kombinaci výše uvedených strategií. Při zohlednění hlavního investičního cíle (maximalizace tržní hodnoty podniku), se tato strategie jeví jako ideální. Investiční projekty zvolené investorem by měli zajišťovat růst jejich hodnoty v budoucnu a také maximalizovat roční výnosy. Ovšem najít takovou investiční příležitost bývá nesmírně těžké. Pokud se to však podaří, získává investor značnou konkurenční výhodu. (Polach, 2012, s. 13)
- Strategie vysokého rizika (agresivní strategie) – pokud si investor zvolí tuto strategii, volí tak projekty s vysokým rizikem jako je například nový výrobek nebo rizikový zahraniční klient. V případě, že je realizace úspěšná vnikají vysoké příjmy. (Polach, 2012, s. 13)
- Strategie s nízkým rizikem (konzervativní strategie) – tato strategie by se dala nazvat opakem strategie agresivní. Investor vyhledává projekty s nízkým stupněm rizika, které ovšem také přinášejí nižší výnosnost (uložení peněz v bance nebo nákup státních dluhopisů). (Polach, 2012, s. 13)
- Strategie maximální likvidity investice – tato strategie spočívá v tom, že požadovanou investici lze rychle přeměnit na hotové peníze, tj. zajistit požadovanou likviditu

(cenné papíry). Strategie je vhodná pro podniky, které mají problémy se zajišťováním své likvidity, nebo pokud dochází ke zlomovým změnám v tempu inflace. (Polach, 2012, s. 13)

## 4 INVESTIČNÍ PROJEKT A JEHO REALIZACE

### 4.1 Klasifikace investičních projektů

Abychom mohli zvolit vhodnou metodu hodnocení investic a stanovit řídicí úroveň v podniku, klasifikujeme investiční projekty do několika skupin. Typ investice předurčuje volbu ekonomického kritéria hodnocení. Existují investice, které jsou provedeny bez ohledu na jejich efektivnost, například z ekologických důvodů. Některým investicím postačuje porovnat investiční výdaje s úsporami výrobních nákladů, které přinesou. U jiných je třeba provést podrobné analýzy. (Dluhošová, 2006, s. 118)

Při rozhodování o investici si musíme zodpovědět především tyto otázky:

- Investovat, nebo neinvestovat?
- Investovat nyní, nebo později?
- Jak nejvhodněji alokovat investice?
- Která varianta investičního záměru je nejvhodnější? (Fotr, 2011, s. 23)

Investiční projekt můžeme rozdělit do několika fází. Těmi jsou podmět (investiční návrhy), příprava (hledání řešení), rozhodování (optimalizace investičního programu podniku), realizace (konkrétní provedení projektu) a zpětný tok informací (kontrola). (Fotr, 2011, s. 23)

#### 4.1.1 Investiční podmět

Tato úvodní fáze každého investičního projektu se zabývá především navrhováním zajímavých investičních možností. Jejím cílem je nashromáždit množství investičních návrhů, které se budou dále analyzovat a rozpracovávat. Důležitou součástí je marketingová studie či marketingová strategie podniku, jejíž výsledky jsou nepostradatelné informace pro identifikaci a částečně i výběr správného investičního návrhu. Jedná se především o externí a interní analýzy. (Polach, 2012, s. 21)

Mezi externí analýzy patří především analýza zákazníků, analýza konkurence, analýza oboru podnikání a analýza okolí. Výsledkem těchto analýz jsou informace pro zhodnocení příležitostí a rizik podniku. (Polach, 2012, s. 21)

Mezi interní analýzy řadíme analýzy řízení (výroby, portfolia, produktivita práce, ziskovost, rentabilita, atd.) a determinanty strategických alternativ (strategické problémy, dostupnost finančních zdrojů, bariéry rozvoje, atd.). (Polach, 2012, s. 22)

#### 4.1.2 Příprava rozhodnutí

V této fázi dochází k přípravě a vývoji investičních návrhů z hlediska potřeb a možností podniku. Jde o stanovení kritérií a postupů hodnocení při využití doposud získaných informací. Pokud tvoříme kritéria rozhodování je potřeba zohlednit tyto faktory: reálnost investičního návrhu, návaznost na další strategické záměry podniku, shodu s podnikovými cíli, příslib stálých konkurenčních výhod, vliv na životní prostředí. (Polach, 2012, s. 22)

Volba správných kritérií je velice důležitá. Kritéria znázorňují preference podniku a usměrňují vývoj rozhodování. Za dvě základní kritéria jsou považována kritérium rentability a kritérium finanční stability. Ty zastřešují rozsáhlý soubor ekonomických, ekologických i ekologických kritérií. (Polach, 2012, s. 22)

#### 4.1.3 Rozhodování

Tato fáze je pro investiční projekt nejdůležitější. Využívá se zde logických rozhodovacích postupů pro jednotlivé investiční varianty. Za předpokladu přebytku potřeb bychom tento proces mohli rozdělit na dvě etapy:

- Stanovení objemu zdrojů na financování investic

Jedná se o stanovení „limitu“ investiční aktivity podniku. Při stanovení této hranice bychom si měli odpovědět na několik otázek:

- Jaká je produktivita podniku?
- Jak působí odpisová a daňová politika na disponibilní zdroje podniku a jejich použití na rozvoj podniku?
- Jaká je cena vlastních zdrojů a do jaké míry pokrývají investiční potřeby?
- Jaká je cena a dostupnost cizích zdrojů?
- Rozhodování o realizaci jednotlivých investičních návrhů

V této fázi se jedná o výběr nejvhodnější varianty. Proces rozhodování je založen na metodách hodnocení investic. Výsledkem je výběr takových návrhů, které budou realizovány a zajistí maximální zhodnocení vložených prostředků. (Polach, 2012, s. 23)

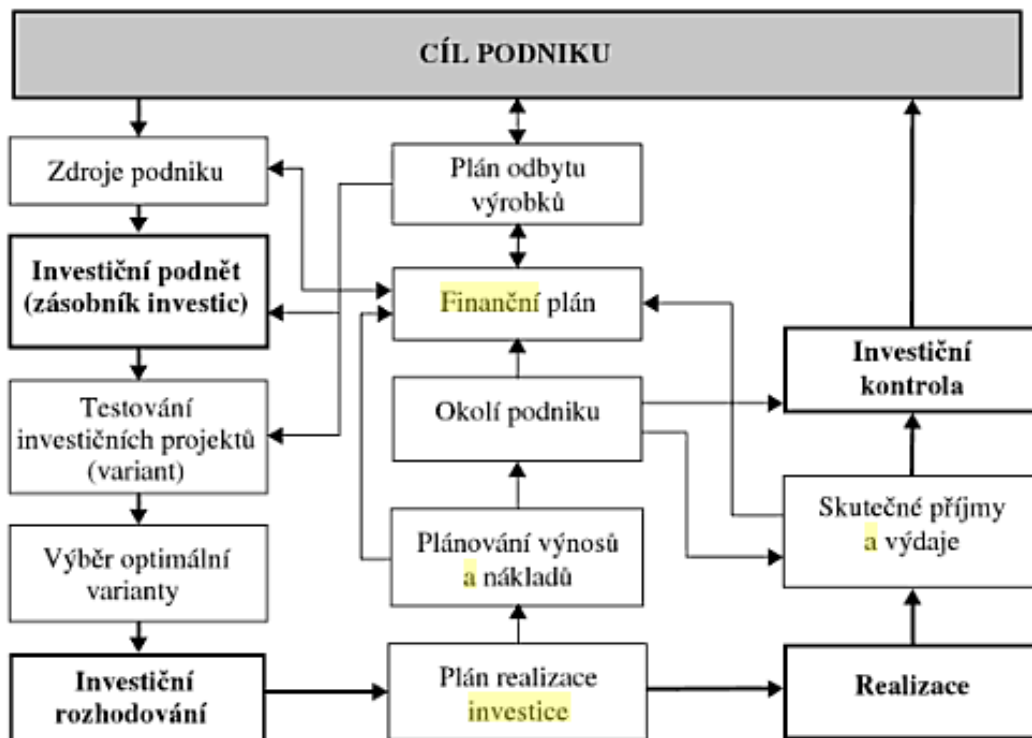
#### 4.1.4 Realizace

V této fázi probíhá samotná realizace projektu. Ta může probíhat buďto ve vlastní režii, kdy musí být v podniku vytvořeny adekvátní podmínky a často musí být vynaloženy doda-

tečné náklady. Nebo může probíhat dodavatelským způsobem, což se z důvodu profesionality a faktoru času jeví jako výhodnější varianta. (Polach, 2012, s. 23)

#### 4.1.5 Kontrola rozhodnutí

Vyhodnocení finančních toků z investice a zpětná vazba pomáhají zajistit vyšší kvalitu budoucích rozhodnutí. (Polach, 2012, s. 24)



Obrázek 1 Rozhodovací proces při tvorbě investiční strategie (Polach, 2012, s. 24)



## 5 MOŽNÉ ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC

Pokud se podnik chystá realizovat dlouhodobé záměry, potřebuje větší objem zdrojů. Čím více zdrojů má, tím výhodnější může jejich alokace být a může dosahovat i vyšších výnosů. (Polach, 2012, s. 125)

### 5.1 Interní zdroje financování

#### 5.1.1 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk vzniká jako položka při rozdělování zisku. Je to položka, která představuje část zisku po odvodu daní, přídělech fondům, výplatě dividend či podílu na zisku, která se již dále nebude rozdělovat mezi majitele. Tuto položku můžeme dále rozdělit na nerozdělený zisk běžného roku a nerozdělený zisk minulých let. (Tetřevová, 2006, s. 95)

Nerozdělený zisk může být někdy chápán jako nejlevnější zdroj peněz. Náklady na jeho získání jsou téměř nulové. Pokud však zvážíme teorii nákladů příležitosti, zjistíme, že akcionáři, kteří jsou ochuzeni o své výplaty a dividendy (kvůli investičnímu záměru), mohli tuto částku investovat a dosáhnout přiměřeného výnosu. Náklady nerozděleného zisku jsou proto stejné, jako náklady na získání kmenových akcií, snížené o emisní náklady. (Tetřevová, 2006, s. 95)

#### Výhody financování pomocí nerozděleného zisku:

- snížení finančního rizika plynoucího z vyššího zadlužení, a tím i riziko vzniku nákladů finanční tísně a úpadů
- umožnění realizovat investice s vyšším rizikem, na které je obtížné zajistit externí zdroje
- není spojen s pravidelnou výplatou úroků, či splátek jistiny
- nedochází ke zvýšení počtu akcionářů či věřitelů, tím je i lepší kontrola nad činností podniku
- není zapotřebí emisních nákladů. (Tetřevová, 2006, s. 96)

#### Nevýhody financování pomocí nerozděleného zisku:

- zisk není příliš stabilní položka, hrozí jeho neočekávané snížení
- není zde působnost daňového štítu, a tak je relativně dražším zdrojem
- existuje zde nebezpečí méně intenzivního tlaku na efektivnost

- společníci, kteří preferují výplatu dividend, jsou nespokojeni. (Tetřevová, 2006, s. 96)

### 5.1.2 Odpisy

Odpisy znázorňují postupné rozvrhování pořizovací ceny investičního majetku do nákladů podniku. Z reprodukčního hlediska plní dvě funkce.

- Je to důležitá nákladová položka ovlivňující výši vykazovaného hospodářského výsledku a s tím spojený základ daně ze zisku.
- Také je to dlouhodobý, interní, vlastní zdroj financování. Podnik je může použít k rozvoji podniku, k obnově opotřebovaného investičního majetku nebo při zvýšené potřebě oběžného majetku.

Odpisy jsou součástí provozních nákladů, ale nejsou peněžním výdajem. Ten se uskutečnil při jednorázovém pořízení majetku firmy. Odpisy jsou součástí celkových hrubých příjmů firmy v podobě inkasovaných tržeb (ceny výrobků zahrnují i kalkulované odpisy). (Tetřevová, 2006, s. 97)

Výhodami odpisů jsou:

- nepodléhají zdanění
- podnik má odpisy k dispozici i v případě, že nevytvořil žádný zisk a tržby pokrývají pouze náklady
- představují relativně stabilní zdroj financování, protože nejsou ovlivňovány tak velkým množstvím proměnlivých faktorů jako zisk. (Tetřevová, 2006, s. 98)

## 5.2 Externí zdroje financování

Málokterý podnik si může dovolit vydat takový objem zdrojů z vlastních zásob, a proto je nezbytné doplňovat krytí investičních projektů i cizími zdroji. (Polach, 2012, s. 125)

Mezi cizí zdroje investování patří:

- dlouhodobé dluhy se splatností delší než 1 rok, hlavně bankovní a dodavatelské úvěry a dluhopisy
- krátkodobé bankovní úvěry na financování oběžného majetku, případně k překlenutí nedostatku pohotových finančních zdrojů

- účasti, které představují vklady dalších subjektů, jež se podílejí na realizaci investičního projektu
- subvence a jiné nenávratné podpory ze státního rozpočtu a specializovaných fondů
- finanční leasing a jiné. (Polach, 2012, s. 125)

Tabulka 1 *Finanční zdroje podniku (Polach, 2012, s. 125)*

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

Za základní členění lze považovat rozdělení podle doby financování, tedy na krátkodobé a dlouhodobé. Mezi dlouhodobé patří dluhopisy, finanční úvěry, dodavatelské úvěry a zvláštní úvěrové formy (leasing a forfaiting). Mezi krátkodobé můžeme zařadit obchodní úvěry, bankovní úvěry, zálohy, stálá a nestálá pasiva a faktoring. (Polach, 2012, s. 126)

### 5.2.1 Bankovní úvěry

Bankovní úvěry poskytují firmám komerční banky, pojišťovny nebo penzijní fondy. Můžeme je rozdělit na krátkodobé (doba splatnosti do jednoho roku) a dlouhodobé (doba splatnosti nad jeden rok). V některé literatuře jsou ještě uváděny střednědobé bankovní úvěry (1-5 let), v tomto případě jsou pak za dlouhodobé úvěry považovány úvěry se splatností delší než pět let. (Tetřevová, 2006, s. 99)

Bankovní úvěry mohou mít podobu:

Termínovaná půjčka – ta je poskytována na financování investičního majetku. Obvykle jsou termínované půjčky spojeny se zárukami (např. závazek třetí osoby k placení v případě pracovní neschopnosti dlužníka). Úrok u těchto půjček je zpravidla pohyblivý pouze občas je zafixován.

Hypoteční úvěr – u tohoto úvěru je podmínkou, že firma vlastní určitou nemovitost, kterou může dát do zástavy. (Tetřevová, 2006, s. 100)

Mezi výhody bankovních úvěrů patří:

- pokud firma přijme bankovní úvěr, může dosáhnout větší pružnosti v kapitálové struktuře, podnik je schopen rychleji reagovat na měnící se tržní podmínky
- bankovní úvěr mohou získat i menší podniky
- podmínky bankovního úvěru jsou stanovovány individuálně, obvykle na míru podle možností konkrétní firmy
- placené úroky jsou daňově uznatelným nákladem, možnost působení daňového štítu
- s přijetím bankovního úvěru nedostávají možnost rozhodovat o firmě jiní lidé.

Nevýhodami bankovního úvěru jsou:

- pomocí bankovního úvěru získává firma pouze omezený objem financí
- přijetí bankovního úvěru vyžaduje, aby měla společnost určitou hodnotu vlastních prostředků
- k zajištění bankovního úvěru je obvykle potřeba zástava majetku. (Tetřevová, 2006, s. 101)

### **5.2.2 Finanční leasing**

Finanční leasing se řadí mezi novější a pružnější formy financování. Představuje určité řešení řízení cash flow, daňových toků, při obojí důsledky inflace, ale i při realizaci investičních záměrů. Leasing můžeme přeložit jako pronájem. Pronajímatel postupuje nájemci právo užívat předmět dohody za sjednané nájemné po určitou dobu. Po uplynutí této doby dochází k odprodeji. Leasing má dlouhodobý charakter a suma leasingových splátek je přiměřeně podobná ceně předmětu leasingu. (Tetřevová, 2006, s. 103)

Výhodami finančního leasingu jsou:

- podnik nemusí čelit nedostatku finančních prostředků
- pronajímatel má zkušenosti a odborné znalosti z dané oblasti a je proto schopen zabezpečit údržbu a opravy zboží
- podmínky leasingového financování jsou sjednávány individuálně „na míru“ konkrétní společnosti

- za určitých podmínek jsou leasingové splátky daňově uznatelným nákladem. (Tetřevová, 2006, s. 103)

Mezi nevýhody finančního leasingu řadíme:

- leasingové financování je úzce účelově omezeno
- na úhradu první navýšené splátky (akontace) potřebuje podnik určité množství vlastních zdrojů
- užívací práva nájemce jsou omezena nájemní smlouvou
- pronajatý majetek formou finančního leasingu nemůže firma prodat a vypovězení leasingové smlouvy je značně omezené
- v případě neplacení splátek může pronajímatel majetek pronajímateli odejmout. (Tetřevová, 2006, s. 104)

### 5.2.3 Kmenové akcie

Kmenové akcie vydávají akciové společnosti s cílem získat dlouhodobé finanční zdroje. Jedná se o cenný papír, jehož majitel má vlastnický podíl na majetku podniku a tudíž má právo podílet se na řízení společnosti.

Výhodami kmenových akcií jsou:

- část rizika z podnikání je předena na majitele akcií
- při vydání kmenových akcií není firma povinna stálými platbami majitelům
- dochází k většímu stupni flexibility ve finančních plánech
- zvýšení základního kapitálu pomocí emisí kmenových akcií zvyšuje důvěru u potencionálních věřitelů

Za nevýhody jsou považovány:

- emise akcií je spojena s emisními náklady
- zhoršení kontroly nad společností (rozšíření hlasovacího práva)
- dividendy nepředstavují daňově uznatelný náklad
- u kmenových akcií podstupují investoři vyšší riziko, než např. při investování do prioritních, tím pádem žádají i vyšší výnosnost. (Tetřevová, 2006, s. 105)

## 6 POMĚROVÉ UKAZATELE

Poměrové ukazatele jsou jedním ze základních nástrojů finanční analýzy. Pomohou nám jednoduše a rychle zhodnotit finanční situaci podniku. Podstatou těchto ukazatelů je, že porovnávají poměry mezi jednotlivými položkami získanými z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash flow. Z výše uvedeného vyplývá, že by se dalo sestavit velké množství takových ukazatelů. V praxi se setkáváme s několika základními, které můžeme rozdělit do několika skupin. Jsou to ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Tyto jednotlivé skupiny budou popsány dále. U některých budou uvedeny doporučené hodnoty, kterých by měli podniky dosahovat. Ty je však nutno „brát s rezervou“. Každý podnik je jedinečný a s doporučenými hodnotami je nutno pracovat obezřetně. (Pavelková, 2012, s. 83)

### 6.1.1 Ukazatele likvidity

Tento ukazatel je v současné době stále více využíván. Likvidita ukazuje, zda je podnik schopen splatit své závazky. Jde o porovnání toho čím je možno platit (v činiteli), s tím co je nutno zaplatit (ve jmenovateli). Příliš vysoká stejně jako příliš nízká likvidita není pro podnik dobrá. Přiměřená a vyvážená úroveň likvidity je důležitá pro udržení finanční rovnováhy společnosti. (Pavelková, 2012, s. 84)

Z pohledu vlastníků je upřednostňován spíše nižší stupeň tohoto ukazatele, protože oběžný majetek představuje pro vlastníky neefektivní vázanost financí. To vede ke snižování rentability vlastního kapitálu. (Kislingerová, 2008, s. 56)

- Běžná likvidita (likvidita III. stupně)

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (6.10)$$

Mezi krátkodobé cizí zdroje patří krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku. Při výpočtu tohoto ukazatele by měla být zvážena struktura zásob. Jejich neprodejná část by měla být odečtena, protože nepřispívá k likviditě podniku. Dále by měla být zvážena struktura pohledávek. Ty, které jsou po době splatnosti a ty, které jsou nedobytné, by měli být taktéž vyřazeny. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5. Běžná likvidita rovná 1, je považována za rizikovou. Příliš vysoká hodnota vypovídá

o zbytečně velkém čistém pracovním kapitálu a o drahém financování. (Pavelková, 2012, s. 90)

- Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech

$$\text{podíl ČPK na OA} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (6.11)$$

Tento ukazatel znázorňuje krátkodobou finanční stabilitu podniku. Podíl čistého pracovního kapitálu a oběžných aktiv by se měl pohybovat mezi 30-50%. (Pavelková, 2012, s. 90)

- Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (6.12)$$

Ukazatel pohotové likvidity by měl nabývat hodnot 1 – 1, 5. Pokud je hodnota menší než 1, musí podnik spoléhat na případný prodej zásob. (Pavelková, 2012, s. 91)

- Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně)

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (6.12)$$

Doporučovaná hodnota tohoto ukazatele je v rozmezí 0,2 – 0,5. Pokud jsou hodnoty vyšší, znamená to, že firma neefektivně využívá finanční prostředky. (Pavelková, 2012, s. 92)

### 6.1.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (výnosnosti) slouží jako podklad pro hodnocení celkové efektivnosti činnosti podniku. Ukazují, jak vložený kapitál ovlivnil situaci v podniku, jak společnost dosahuje zisku a jak vytváří nové zdroje. (Pavelková, 2012, s. 96)

- Rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (6.13)$$

Za zisk v činiteli může být dosazen zisk po zdanění, zisk před zdaněním nebo EBIT. Ukazatel znázorňuje ziskovou marži, kterou je vhodné porovnávat s podobnými podniky ze stejného oboru. (Pavelková, 2012, s. 96)

- Rentabilita celkového kapitálu

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (6.14)$$

Tento ukazatel je velmi důležitý, protože měří produkční sílu podniku. Tím, že použijeme do čitatele EBIT, měříme výkonnost podniku bez vlivu zadlužení a daňového zatížení. (Pavelková, 2012, s. 96)

- Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (6.15)$$

Ukazatel ROE vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři. Tento ukazatel porovnááme s firmami ve stejném odvětví. (Kislingerová, 2008, s. 65)

### 6.1.3 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele vyjadřují míru rizika, které podnik podstupuje při dané struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Čím vyšší zadluženost, tím vyšší riziko. Určitá míra rizika je však pro firmu prospěšná, protože cizí kapitál je levnější než vlastní (působení daňového štítu). Za nejlevnější se dá obecně považovat krátkodobý cizí kapitál, poté dlouhodobý cizí kapitál a nejdražší je pak vlastní kapitál. (Pavelková, 2012, s. 83)

- Celková zadluženost

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (6.16)$$

Celková zadluženost je ze všech ukazatelů zadluženosti nejdůležitější. Za doporučenou hodnotu je považováno 30 - 50%. Je však důležité brát ohled na odvětví a také schopnost podniku splácet úroky spojené s dluhy. (Pavelková, 2012, s. 83)

- Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

$$\text{krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji} = \frac{VK + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (6.17)$$

Jak zní zlaté pravidlo financování, dlouhodobý majetek by měl být krytý dlouhodobými zdroji. Pokud má tento ukazatel podniku hodnotu nižší než 1, znamená to, že kryje část



svých dlouhodobých závazků krátkodobými zdroji. Podnik je v tomto případě podkapitalizován, čistý pracovní kapitál je záporný a jedná se o agresivní strategii. V opačném případě (při vysoké hodnotě), financuje podnik dlouhodobými zdroji krátkodobý majetek. Podnik je překapitalizován, podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech je vysoký a jedná se o konzervativní strategii. O neutrální strategii financování mluvíme tehdy, má-li podnik přiměřené krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem. (Pavelková, 2012, s. 87)

#### 6.1.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity ukazují, jak management podniku využívá aktiva. Mají úzkou souvislost s ukazateli rentability. (Kislingerová, 2008, s. 69)

- Obrat aktiv

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (6.18)$$

Obecně lze říci, že čím vyšší hodnota, tím lépe. Nejnižší doporučená hodnota je 1. Aktiva se do jmenovatele dosazují v netto hodnotě. (Pavelková, 2012, s. 103)

- Doba obratu zásob

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (6.19)$$

Ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho se přemění peněžní fondy přes výrobu a zboží zpět do peněžní podoby. Při posuzování je důležitý vývoj tohoto ukazatele v čase a porovnání s odvětvím. (Pavelková, 2012, s. 104)

- Doba obrat pohledávek

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (6.20)$$

Tento ukazatel vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. (Pavelková, 2012, s. 104)

## 7 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů má za úkol posoudit návratnost kapitálu, který investor poskytuje. Nejprve musíme porovnat různé efekty z projektu s vynaloženými investičními náklady, ty nazýváme kapitálové výdaje (peněžní výdaj, který by se měl přeměnit na peněžní příjem v časovém horizontu jednoho roku). (Hrdý, 2006, s. 12)

Rozeznáváme dva typy efektů z investičních projektů:

- peněžně vyjádřitelné
- peněžně nevyjádřitelné či obtížně vyjádřitelné efekty

Typickými zástupci peněžně vyjádřitelných zdrojů jsou zisk z investice, peněžní příjem z investice a úspora nákladů. Využívají se především v podnikatelské sféře, kde dochází k jejich porovnání s kapitálovým výdajem. Peněžní příjem by se dal nazvat „nadřazeným“ pojmem pro zisk. Zahrnuje nejen zmiňovaný zisk, ale také další položky jako odpisy, přírůstek čistého pracovního kapitálu, příjem z prodeje majetku na konci jeho životnosti a daňový efekt. (Scholleová, 2009, s. 36)

Zástupci peněžně nevyjádřitelných efektů či obtížně vyjádřitelných efektů jsou například vytvoření nových pracovních míst, příspěvek ke zlepšení životního prostředí nebo zlepšení zdravotního stavu obyvatelstva. I když tyto efekty nelze přímo vyjádřit peněžní hodnotou, snažíme se nalézt způsoby, jak je vyjádřit nepřímo. Například efekt z vytvoření nového pracovního místa lze vyjádřit jako souhrn úspor, které vzniknou neplacením zdravotního a sociálního pojištění, nebo úsporou dávek v nezaměstnanosti. (Hrdý, 2006, s. 13)

### 7.1 Finanční kritéria hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů

Základní otázkou při hodnocení efektivity investičních projektů je: „Jak investice přispívá k hlavnímu cíli podnikání firmy?“ (to je k maximalizaci její tržní hodnoty pro vlastníky). Za nejdůležitější finanční kritéria jsou v moderní teorii podnikových financí považovány čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento. V praxi se využívá i několika dalších finančních kritérií, ty jsou však méně přijatelná, protože vyjadřují jen omezené pohledy na efektivity či návratnost projektu. Často se stává, že rozhodnutí o investici je řízeno jinými než souhrnnými finančními kritérii. Tato situace nastává, když chce podnik

svou investicí proniknout na nový trh nebo když dává přednost rychlému uplatnění nových technologií a inovací, které mu zajistí výnos až v budoucnosti.

Dalším typem hodnocení investičních projektů je vícekritériální hodnocení, u kterého však mají stále dominantní úlohu finanční kritéria. Toto hodnocení spočívá v tom, že projekt je hodnocen podle různých kritérií, která mají různé váhy v celkovém hodnocení. (Hrdý, 2006, s. 13)

Při investičním rozhodování je důležitý objem, ale také druh produkovaných výkonů. Pokud se podnik rozhodne investovat, má obvykle na výběr z několika variant. Jednotlivé možnosti se liší v různých technických a technologických parametrech, rozhodující jsou však finanční veličiny jako jsou náklady a výnosy. (Máče, 2006, s. 9)

Investice se stane výhodnou, pokud přebytek peněžních příjmů nad výdaji uhradí amortizaci a přiměřené zúročení vloženého kapitálu. Cílem každého investičního projektu by mělo být zajištění výnosnosti neboli rentability. Pokud podnik uskuteční investici na úkor své likvidity, musí pak zajistit návratnost peněžních prostředků spojených právě s tímto úbytkem. (Máče, 2006, s. 10)

Rozhodujícími faktory při porovnávání investic jsou tedy výnosnost, riziko a likvidita. Ideální situace pro investora nastává dosažením co nejvyššího výnosu s co nejnižším rizikem a při nejvyšší likviditě. Tato situace je však v praxi nereálná. Abychom dosáhli maximálního výnosu, je nutné přijmout vyšší riziko a snížit likviditu na minimum. Investor je vždy nucen volit optimální kombinaci těchto tří faktorů. V praxi investor volí investiční příležitost, která mu při únosné míře rizika a udržení dostatečné likvidity, přinese požadující míru výnosnosti. Tuto skutečnost znázorňuje „investorský trojúhelník na obrázku číslo 1. (Máče, 2006, s. 10)



Obrázek 2 *Investorský trojúhelník* (Máče, 2006, s. 10)

## 7.2 Metody hodnocení efektivity investičních projektů

Existuje několik základních metod posuzování efektivity investičních projektů. Rozdělit je můžeme především podle toho, zda přihlížejí či nepřihlížejí k faktoru času:

- statické metody – které nerespektují faktor času; například prostá doba návratnosti
- dynamické – které respektují faktor času; například vnitřní výnosové procento.

### 7.2.1 Statické metody

Tyto metody se využívají v případech, kdy faktor času nemá podstatný vliv na rozhodování o investicích. Odklání od časového faktoru není úplně správné, ale obvykle nemá podstatný vliv na ohodnocení a výběr příslušné varianty. Důležitou roli zde hraje výše diskontní sazby neboli požadovaná míra výnosnosti. Faktor času má tím menší vliv na investici, čím nižší je hodnota diskontní sazby. (Hrdý, 2006, s. 14)

- Průměrné roční náklady

Tento způsob porovnávání investic porovnává roční náklady u investičních variant, které se rozsahově neliší (jsou stejné co do objemu, kvality i ceny). Základní vzorec pro výpočet vypadá takto:

$$R = 0 + i \cdot J + V - L/n^1 \quad (6.1)$$

kde

*R* – roční průměrný náklad variant

*O* – roční odpisy

*J* – počáteční kapitálový výdaj

*i* – požadovaná výnosnost v %/100

*V* – roční provozní náklady bez odpisů

*n* – doba životnosti investice

*L* – likvidační cena snižená o náklady na likvidaci

Po výpočtu průměrných ročních nákladů všech variant je porovnáme. Varianta s nejnižšími průměrnými náklady je pro nás nejefektivnější.

Tento ukazatel má své nevýhody. Jedním z nich je, že neumožňuje posoudit návratnost investičního výdaje během ekonomické životnosti investice. Dále nám vinou odpisů klesá vázanost kapitálu. Pokud podnik odepisuje nerovnoměrně, či pokud nejsou ostatní provozní náklady stejné, je stanovení průměrných ročních nákladů velice obtížné. (Kislingerová, 2010, s. 268)

- Průměrná výnosnost

Tento ukazatel může označovat také jako průměrná rentabilita. Vzorec vypadá takto:

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N \cdot I_p} \quad (6.2)$$

Kde:

*V<sub>p</sub>* – průměrná výnosnost projektu

*I<sub>p</sub>* – průměrná roční hodnota dlouhodobého majetku z investice v zůstatkové ceně

*Z<sub>n</sub>* – roční zisk po zdanění v *n*-tém roce životnosti

*n* – jednotlivé roky ekonomické životnosti

*N* – doba ekonomické životnosti

Po propočtení průměrné výnosnosti porovnáme varianty a ta s vyšší hodnotou je pro realizaci výhodnější. Pokud bychom chtěli posoudit, zda investiční projekt realizovat, porovnáme vypočítanou výnosnost se stávající výnosností firmy. Je-li průměrná výnosnost projektu vyšší, můžeme jej doporučit k realizaci. (Kislingerová, 2010, s. 269)

Tato metoda je vztažena na časovou míru jednoho roku, a proto můžeme porovnávat i investiční projekty s různou dobou ekonomické životnosti. Projekty nemusí mít stejný objem

produkce ani ceny produktů. Tato metoda je závislá na způsobu odepisování a na předpokládané zůstatkové ceně. Pokud je nulová zůstatková cena a odepisuje se lineárním způsobem, proměnná  $I_p$  je rovna polovině pořizovací ceny dlouhodobého majetku. V opačném případě (nelineární odepisování a nenulová zůstatková cena) je třeba vzít tyto skutečnosti v úvahu a pomoci základní definice aritmetického průměru vypočítat správné  $I_p$ . (Kislingarová, 2010, s. 270)

- Doba návratnosti

Tato metoda patří mezi tradiční metody a v praxi je často využívána hlavně v bankovním sektoru. Určuje nám počet let, za který se kapitálový výdaj na investici splatí příjmy z této investice. Vzorec pro výpočet je:

$$I = \sum_{n=1}^{DN} P_n \quad (6.3)$$

kde:

$I$  – kapitálový výdaj

$P_n$  – peněžní příjem v  $n$ -tém roce životnosti

$DN$  – doba návratnosti v letech

$n$  – jednotlivé roky ekonomické životnosti

U této metody platí, že čím je doba návratnosti kratší, tím je projekt výhodnější. Metoda však hodnotí pouze časový úsek, nelze tedy přímo mluvit o hodnocení ekonomické efektivity projektu. Varianta s nejkratší dobou návratnosti je proto považována spíše za nejlikvidnější. Tato metoda sama o sobě nerespektuje faktor času. Můžeme však provést jednoduchou diskontaci peněžních příjmů v jednotlivých letech úpravou základního vzorce. Upravený vzorec vypadá takto:

$$I = \sum_{n=1}^{DN} \frac{P_n}{(1+i)^n} \quad (6.4)$$

kde:

$I$ ,  $DN$ ,  $n$ ,  $P_n$  – proměnné mají stejný význam jako v předcházejícím vzorci

$i$  – diskontovaná sazba

Vzorec předpokládá, že sazba  $i$  bude každý rok neměnná a její výše bude odpovídat průměrným váženým nákladů na celkový kapitál společnosti. Tento předpoklad nemusí být v praxi vždy pravdivý, a proto může být proměnná  $i$  nahrazena proměnnou  $i_n$ . Ve jmenovateli zlomku bude vždy součin o  $n$ -členech ve tvaru

$$(1+i_1)*(1+i_2)*(1+i_3)*\dots*(1+i_n). \quad (6.5)$$

(Kislingerová, 2010, s. 271)

### 7.2.2 Dynamické metody

Všude tam, kde se počítá s delší dobou pořízení investičního majetku a delší dobou jeho ekonomické životnosti, by měli být použity dynamické metody vyhodnocování investičních projektů. Faktor času je důležitým faktorem pro rozhodování a v propočtech efektivnosti podstatně ovlivňuje úvahy o přijetí či nepřijetí projektu, resp. o vhodné variantě projektu. Jeho vliv se promítne jak do peněžních příjmů z investic, tak do kapitálových výdajů nutných k jejich realizaci. (Hrdý, 2006, s. 14)

- Čistá současná hodnota

Tato metoda považuje za ekonomický efekt z investice peněžní tok z projektu. Základem metody je součet diskontovaných čistých peněžních toků v jednotlivých letech. Základní vzorec vypadá takto:

$$NPV = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1+i)^t} \quad (6.6)$$

Kde:

*NPV* – čistá současná hodnota

*P<sub>n</sub>* – peněžní příjem v *n*-tém roce

*K<sub>n</sub>* – kapitálový výdaj v *k*-tém roce

*t* – jednotlivá léta uvedení investice do provozu

*T* – celková doba uvedení investice do provozu

*i* – diskontní sazba (požadovaná výnosnost)

*N* – ekonomická doba životnosti

*n* – léta po uvedení investice do provozu

Tento vzorec může působit poněkud složitě. Čistá současná hodnota je vždy počítána k určitému okamžiku, k tomu se aktualizují všechny peněžní toky. To můžeme provést pomocí diskontování nebo složeného úročení. (Valach, 2010, s. 93)

Tento základní vzorek je co nejvíce obecný. Předpokládá, že jak kapitálový výdaj, tak peněžní příjmy se uskutečňují v několika letech. Rovnice obsahuje i kapitálový výdaj uskutečněný v okamžiku zahájení realizace projektu, to znázorňuje proměnná *t*, která musí nabývat hodnot od nuly. Na rozdíl od diskontované doby návratnosti, se započítávají všechny

peněžní příjmy až do konce ekonomické životnosti projektu. Pokud se jedná o jednorázově vynaložený kapitálový výdaj (nákup automobilu), dosadíme za proměnnou  $T$  nulu. Tím získáme vzorec, který je běžně používaný.

$$NPV = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1+i)^t} \wedge T=0 \Rightarrow NPV = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n} - K_0 \quad (6.7)$$

Čistá současná hodnota udává, kolik peněz získá podnik nad investovanou částkou navíc (o kolik vzroste celková hodnota podniku). Metoda respektuje faktor času i faktor rizika. Není však vhodná pro porovnání více investic mezi sebou při omezených kapitálových zdrojů.

Valach uvádí následující:

*„Interpretace možných výsledků čisté současné hodnoty je následující:*

- a) jestliže je  $NPV > 0$  (diskontované peněžní příjmy převyšují kapitálové výdaje), pak je investiční projekt pro podnik přijatelný a zvyšuje tržní hodnotu firmy,*
- b) jestliže je  $NPV < 0$  (diskontované peněžní příjmy jsou menší než kapitálové výdaje), pak je investiční projekt pro podnik nepřijatelný, protože jeho realizací by se snižovala tržní hodnota firmy,*
- c) jestliže je  $NPV = 0$ , pak je investiční projekt z hlediska podniku indiferentní (diskontované peněžní příjmy se rovnají kapitálovým výdajům a projekt nezvyšuje ani nesnižuje tržní hodnotu firmy). „ (Valach, 2010, s. 97)*

I tato metoda má své nevýhody. Je to například vysoká citlivost na diskontní sazbu nebo situace různých dob ekonomických životností porovnávaných investic, kdy je nutno tuto skutečnost v propočtech jednotlivých hodnot respektovat. (Valach, 2010, s. 97)

- Index rentability

Index rentability neboli index ziskovosti je na rozdíl od NPV relativní povahy, nikoliv absolutní. Tento ukazatel vyjadřuje, jaká velikost současné hodnoty budoucích příjmů z investičního projektu bude připadat na jednotku investičních výdajů přepočtených na současnou hodnotu. Jedná se o podíl současné hodnoty budoucích příjmů a současné hodnoty investičních výdajů. Vzorec vypadá následovně:



$$I_Z = \frac{\sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^{n+T}}}{\sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1+i)^t}} \quad (6.8)$$

Kde:

$I_Z$  – index rentability

$N, T, P_n, n, t, i$  – proměnné mají stejný význam jako v předcházející rovnici

Tato veličina úzce souvisí s čistou současnou hodnotou, existují proto následující vztahy:

- 1) „pokud je  $I_Z > 1$ , pak je  $i$  NPV je  $> 1$  a investiční projekt by měl být přijat k realizaci
- 2) pokud je  $I_Z < 1$ , pak je  $i$  NPV je  $< 1$  a investiční projekt by měl být odmítnut
- 3) při porovnávání několika vzájemně se nevylučujících projektů se upřednostňuje projekt s nejvyšší hodnotou  $I_Z$ , protože přináší nejvyšší peněžní příjem na jednotku kapitálu.“ (Valach, 2010, s. 97)

Tato metoda se obvykle používá tehdy, pokud má podnik omezené kapitálové zdroje a není schopen realizovat všechny projekty s kladnou čistou současnou hodnotou. Projektem vybraným pomocí NPV, při omezených kapitálových zdrojích, bychom nemuseli dosáhnout co nejvyššího zhodnocení. To zjistíme právě při výpočtu indexu rentability. (Valach, 2010, s. 97)

- Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento lze definovat jako úrokovou míru, při které se současná hodnota všech peněžních příjmů projektu rovná současné hodnotě všech kapitálových výdajů na projekt. Je to taková úroková míra, při které je čistá současná hodnota projektu rovna nule. Základní vzorec vypadá následovně:

$$IRR = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^{n+T}} = \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1+i)^t} \quad (6.9)$$

Kde:

$i$  – vnitřní výnosové procento (neznámá proměnná)

$N, T, P_n, K_p, n, t$  – proměnné mají stejný význam jako v předcházející rovnici

Zatímco u přecházejících metod jsme počítali s předem stanovenou diskontní sazbou, u IRR je to naše neznámá, kterou hledáme. Přijatelné jsou ty investiční projekty, jejichž

vnitřní výnosové procento je vyšší než požadovaná minimální výnosnost projektu. Výsledky této metody jsou vyjadřovány v %. Výhodou této metody je, že nemusíme znát přesnou diskontní míru. Nevýhodou naopak, že metoda není aditivní. (Valach, 2010, s. 97)

### 7.2.3 Ostatní metody

Dle jiného hlediska dělení metod hodnocení investičních projektů rozlišujeme:

- Metody opírající se o nákladová kritéria

Tyto metody se opírají o nákladová kritéria v podobě úspory nákladů, a to jak nákladů investičních, tak nákladů provozních.

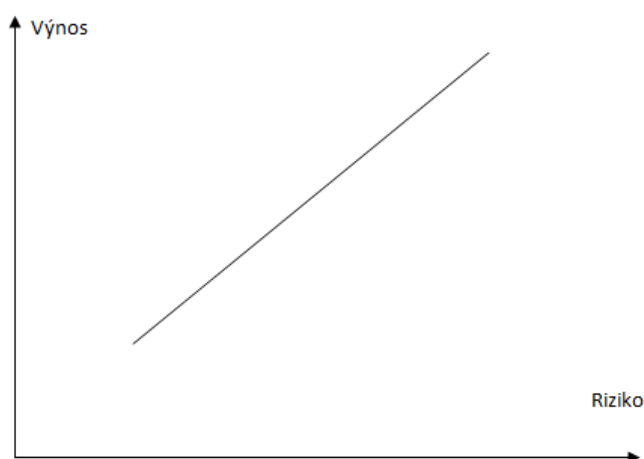
- Metody opírající se o zisková kritéria

U těchto metod je nejdůležitějším efektem zisk snížený o daň ze zisku. Jsou to metody komplexnější než nákladová kritéria. Účetní zisk nepředstavuje celkový tok peněžních příjmů z investice. Neobsahuje odpisy a jiné příjmy v souvislosti s investováním, proto může podnik pomocí různé odpisové politiky snižovat (zvyšovat) zisk a tím do jisté míry ovlivňovat pohled na efektivnost. Z tohoto důvodu se v současnosti dává, při hodnocení efektivnosti, přednost kritériím opírajícím se o peněžní příjem z investice, tj. zisk po zdanění vyvolaný investicí plus odpisy, popřípadě další možné příjmy. (Hrdý, 2006, s. 15)

## 8 ANALÝZA INVESTIČNÍCH RIZIK

Veškeré investice jsou prováděny s určitou úrovní rizika. Pokud hovoříme o bezrizikové investici, většinou tím máme na mysli investici, která postrádá pouze jedno z velkého počtu možných rizik. Jako příklad bezrizikové investice můžu uvést bankovní vklad u státem garantované banky. Mohlo by se zdát, že nejsilnější pancíř bankovního trezoru a písemný závazek celého vládního kabinetu včetně guvernéra centrální banky tvoří naprostou ochranu proti ztrátě. Avšak není to ochrana proti inflaci.

Obecně tedy platí, že pokud chceme investovat s kladnou očekávanou mírou výnosu, musíme počítat s jistým rizikem. (Kohout, 2002, s.17)



Obrázek 3 *Vztah mezi výnosy a riziky* (Kohout, 2002, s.18)

Jak můžeme vidět na obrázku 2, očekávané výnosy jsou úměrné riziku dané investice. Riziko není pouze hrozbou, je také příležitostí. Existují různé druhy rizik a ne všechny jsou spojeny s výnosy. Některé druhy rizik nejsou nijak užitečné a je lepší se jim vyhýbat. (Kohout, 2002, s.17)

### 8.1 Riziko nedodržení závazků

Jedním z nejstarších typů rizika je nebezpečí, že dlužník nesplatí svůj dluh věřiteli. Neboli bude v „platební neschopnosti“. Nesolidní finančníci se najdou všude na světě, a proto úřad státního zástupce státu New York vydal doporučení, jak se bránit proti některým nepoctivým praktikám. (Kohout, 2002, s.18)

- Nikdy nesvěřujte své peníze osobám či firmám, které neznáte osobně, ale pouze po telefonu nebo na základě rozhovoru s obchodním zástupcem. Peníze nikdy neposílejte na účty, které nejsou uvedeny ve smlouvě. Pokud si obchodní zástupce vyžádá hotové peníze, nikdy mu je nedávejte.
- Pokaždé se dožadujte osobního doručení písemných konfirmací obchodních příkazů.
- Velké naléhání signalizuje problémy. Buďte opatrní vůči komukoliv, kdo vám říká: „investujte rychle, nebo zmeškáte životní příležitost“. Veškerý nátlak je varovným faktorem.
- Pokud něco vypadá příliš dobře, obvykle to pravda není.
- Zamlčování podstatných faktů, patří také do zakázaných praktik.

Pokud chcete eliminovat riziko, měli byste si před zamýšlenou investicí důkladně přečíst všechny právně závazné dokumenty. V případě nejasností požadujte vysvětlení, popřípadě čas na rozmyšlenou. Mnozí podvodníci používají různě psychologické manipulativní triky (např. vám řeknou: „každý ví, že to tak je, to je běžný postup“). (Kohout, 2002, s.19)

## 8.2 Finanční riziko

Vezmeme-li v potaz riziko nedodržení závazků, můžeme výrazně snížit pravděpodobnost, že budeme podvedeni. Stále však hrozí možnost, že přijdeme o své investice v důsledku hospodářského úpadku protistrany. Banka může zkrachovat i s naším vkladem, stejně jako podnik, jehož hodnota likvidační akcie může být nulová. Z tohoto důvodu je důležité hodnotit finanční zdraví protistrany, které hodláme svěřit své peníze. Zvláštní pozornost by měla být věnována finančním ukazatelům, zejména zadlužení, ziskovosti, kapitálové struktuře, stabilitě tržeb a zisku. Ne všechny z těchto ukazatelů můžeme vypočítat z účetních údajů, některé je nutno subjektivně odhadnout na základě zkušeností. Vždy musíme brát ohled na to, kdo je předmětem našeho hodnocení. Jinak budeme banky, neziskové organizace nebo jiné podniky. (Kohout, 2002, s.22)

## 8.3 Riziko inflace

Příkladem použití tohoto rizika v praxi může být Vladimír Iljič Uljanov, který prohlásil, že ke zničení kapitalismu stačí zničit měnu. V době kdy byl u moci, se touto zásadou opravdu řídil. V letech „válečného komunismu“ (1917-1921) se mu podařilo zlikvidovat

střední „buržoazní“ třídu pomocí vytištění obrovského množství bezcenných rublů. (Kohout, 2002, s.23)

I v podmínkách stabilních demokratických zemí s tržním hospodářstvím představuje inflace hrozbu a to hlavně pro vaši peněženku. Existují situace, kdy může mít inflace kladný vliv na vaši investici. Je tomu tak například, pokud se podnikatel chystá investovat do výpočetní techniky. Můžeme očekávat, že v budoucnosti obdrží za stejné peníze větší výpočetní výkon než nyní. (Kohout, 2002, s.23)

#### **8.4 Riziko likvidity**

Dalším druhem rizika je riziko likvidity. To spočívá v tom, že málo likvidní investice může být po jistou dobu obtížně zpeněžitelná. Mezi typické málo likvidní investice patří například rozličné předměty sběratelského zájmu a nemovitosti. Obecně je známo, že investice do uměleckých předmětů jsou receptem na jednoduché zbohatnutí. Ovšem to platí jen pro ty investory, kteří již zbohatli jiným způsobem. (Kohout, 2002, s. 39)

#### **8.5 Riziko lidského faktoru**

Tento druh rizika lze považovat za nejzákladnější ze všech rizik, která ve finančním světě číhají. Jeho nebezpečnost spočívá v tom, že se projevuje v mnoha podobách. Příkladem může být případ obchodníka, který během telefonického rozhovoru s klientem diskutoval o prováděné transakci s kolegou. Protože zapomněl vypnout mikrofon, klient se doslechl, jak o něm obchodníci, domnívající se, že je neslyší, mluví, jak hodnotí jeho intelektovou kapacitu a jakými přezdívkami ho oslovují za jeho zády. Trestem pro obchodníka se stala ztráta klienta. (Kohout, 2002, s.41)

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 9 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI XYZ, S. R. O.

Společnost XZY, s. r. o. je firma sídlící ve východních Čechách, jejímž předmětem podnikání je zasilatelství, zprostředkování v oboru dopravy a silniční motorová nákladní doprava. Podle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) patří firma do sekce H – Doprava a skladování.

Firma byla založena v roce 2000 dvěma jednateli společnosti, kteří vložili do společného podnikání každý 50 000 Kč.

K 31. 12. 2012 má firma ve vlastnictví 5 kamionů značky Mercedes. Poslední z kamionů byl pořízen v roce 2011. Kromě posledního zakoupeného vozu, který je pořízen na leasing, jsou všechny předchozí splaceny.

V současné době firma zaměstnává 12 zaměstnanců (včetně jednatelů firmy), z toho 8 řidičů. Součástí sídla společnosti je překladiště, které firma využívá k uskladnění potřebného zboží, čekající na dodávku. Administrativní budova, skladiště a dvůr potřebný k zaparkování kamionů nejsou součástí majetku firmy, ale jsou v pronájmu.

Společnost úzce spolupracuje s brněnskou autodopravou GAHR International CZ, s. r. o. Hlavní destinací pro dovoz zboží je pro tuto firmu Francie, dále dováží po České republice, do Polska, Německa a na Slovensko.

## 9.1 SWOT analýza

Tabulka 2 SWOT analýza firmy (vlastní zpracování)

<b>SILNÉ STRÁNKY</b>		<b>SLABÉ STRÁNKY</b>	
poloha sídla firmy		závislost na počasí	
dostatečné plochy pro uskladnění zboží a zaparkování kamionů		znečišťování životního prostředí	
flexibilita		prostory pro sídlo firmy nejsou ve vlastnictví společnosti	
kvalitní vozový park		vzdálené napojení na dálnici	
znalost dopravního trhu		nevyhovující stav místních silnic II. a III. třídy	
zkušené řidiči		intenzita zdrojů (kamionová doprava vyžaduje vysoký počet zaměstnanců a vysoký objem paliva)	
		nízký potenciál inovací	
<b>PŘÍLEŽITOSTI</b>		<b>HROZBY</b>	
alternativní pohonné hmoty		růst ceny pohonných hmot	
ve městě sídla firmy se nachází střední automobilní škola		silniční poplatky	
zlepšení přístupu ke kapitálu pro malé a střední firmy		zákony a legislativa	
budování a modernizace hlavních silničních tahů		nedostatek a vysoká cena kapitálu v České republice	
snižování hodnoty koruny přináší zlepšení exportních výkonů místních firem		nedostatek kvalifikovaných řidičů	
velký význam dopravy jako průmyslového odvětví		dopravní komplikace (zácpy, dopravní nehody, ucpané hranice)	
outsourcing		konkurence	



## 10 FINANČNÍ ANALÝZA

V teoretické části této práce byly předvedeny některé metody finanční analýzy, které budou následně provedeny v praxi. Celková finanční analýza nám ukáže, jak si firma vede po hospodářské stránce a umožní nám udělat si představu, jak by se její situace mohla vyvíjet do budoucna. Finanční analýza je výchozím podkladem pro finanční řízení společnosti.

Základní materiály potřebné k těmto metodám jsou rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Pro potřeby této diplomové práce budou použity materiály za poslední tři roky, tj. 2010, 2011 a 2012.

Analýza poměrových ukazatelů bude provedena na základě vzorců z šesté kapitoly. Bude provedena analýza likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Poté budou dosažené hodnoty společnosti porovnány s hodnotami odvětví, do kterého firma podle členění CZ-NACE patří. Poměrové ukazatele odvětví budou vypočítány, na základě údajů zveřejněných na [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz). Jelikož v době vypracování této diplomové práce nebyly zveřejněny údaje z konce roku 2012, použijí pouze údaje za 1. pololetí tohoto roku.

### 10.1 Ukazatel likvidity

Tabulka 3 *Ukazatelé likvidity (vlastní zpracování)*

	2010	2011	2012
Běžná likvidita	2,24	2,12	1,96
Podíl ČPK na OA	55 %	53 %	49 %
Pohotová likvidita	2,24	2,12	1,96
Okamžitá likvidita	0,88	0,69	0,60

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele by se měly pohybovat v intervalu od 1,5 do 2,5. Jak znázorňuje tabulka 3, podnik těchto hodnot dosahuje a je tedy schopen oběžnými aktivy pokrýt krátkodobé cizí zdroje. Vývoj tohoto ukazatele je mírně klesající, což bylo zapříčiněno hlavně klesající hodnotou peněz, jak v hotovosti, tak na účtech v bankách.

Podíl ČPK na OA by se měl podle doporučení pohybovat mezi 30 – 50 %. U společnosti XYZ, s. r. o. se hodnoty pohybují lehce nad tímto intervalem, ale opravdu nepatrně. Hod-

nota 49 % dosažená v roce 2012, která se nachází v požadovaném intervalu, značí to, že má firma dobrý podíl čistého pracovního kapitálu k oběžným aktivům.

Rozdíl mezi běžnou a pohotovou likviditou je, že při výpočtu pohotové likvidity počítáme pouze s krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem a ne s celými oběžnými aktivy jako je tomu u výpočtu běžné likvidity. Do pohotové likvidity tedy nejsou započítány zásoby. Jelikož se pozorovaná firma zabývá přepravou a zasilatelstvím, nejsou součástí rozvahy žádné zásoby zboží, materiálu ani výrobků. Ukazatele běžné a pohotové likvidity jsou tudíž totožné.

Doporučené hodnoty okamžité likvidity by se měly pohybovat v rozmezí mezi 0,2 – 0,5. Jak lze vidět v tabulce 3, hodnoty firmy se pohybují nad tímto intervalem. Znamená to, že firma volí možná trochu neefektivní a konzervativní využití krátkodobých finančních prostředků. To je ovšem vykoupeno tím, že nepodstupuje příliš vysoké riziko.

Tabulka 4 Ukazatelé likvidity – odvětví (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012 (1. pol.)
<b>Běžná likvidita</b>	1,48	1,43	1,25
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,43	0,37	0,36

Odvětví Doprava a skladování, kam firma podle členění CZ-NACE patří, dosahovalo ve sledovaných letech běžné likvidity mírně pod doporučenými hodnotami. To znamená, že mělo odvětví menší než ideální poměr oběžných aktiv a cizích zdrojů. Stejně jako u firmy je vývoj mírně klesající.

Hodnoty okamžité likvidity se ve sledovaných letech u odvětví pohybovaly v doporučeném intervalu 0,2 – 0,5. Odvětví efektivně využívá finanční zdroje. Stejně jako u firmy i okamžitá likvida odvětví má mírně klesající charakter. Ten byl zapříčiněn především mírně rostoucími cizími zdroji odvětví.

## 10.2 Ukazatel rentability

Tabulka 5 Ukazatelé rentability (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012
Rentabilita tržeb	- 0,09 %	- 2,33 %	1,45 %
Rentabilita celkového kapitálu	2,30 %	- 5,85 %	9,4 %
Rentabilita vlastního kapitálu	- 2,26 %	- 174,53 %	54,26 %

Ukazatelé rentability nám ukazují, jakou výnosnost mají jednotlivé položky rozvahy. Konkrétně se jedná o tržby, celkový kapitál a vlastní kapitál. Rentabilita tržeb a vlastního kapitálu mají za sledované roky podobný charakter vývoje. To je zapříčiněno tím, že se oba tyto ukazatele počítají s čistým ziskem (EAT). Ten byl v roce 2010 - 10 tis. Kč, v roce 2011 klesl na - 281 tis. Kč a v roce 2012 dosáhla firma zisku 191 tis. Kč. Výrazný pokles rentability vlastního kapitálu v roce 2011 je navíc zapříčiněn nízkou hodnotou vlastního kapitálu a vysokými náklady firmy v tomto roce.

Ukazatel rentability celkového kapitálu má odlišný vývoj. Tento ukazatel počítáme pomocí zisku před úroky a zdaněním (EBIT), čímž můžeme měřit výkonnost podniku bez vlivu zadlužení a daňového zatížení. Rentabilita celkového kapitálu dosahovala v roce 2010 poměrně nízké hodnoty, v roce 2011 se dokonce dostala do záporných hodnot (stejně jako EBIT – v roce 2011 dosahoval hodnoty – 181 tis. Kč). V roce 2012 se firmě podařilo snížit náklady a to se projevilo na rentabilitě celkového kapitálu, která dosáhla hodnoty 9,74 %.

Tabulka 6 Ukazatele rentability - odvětví (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012 (1. pol.)
Rentabilita tržeb	11,63 %	6,86 %	6,35 %
Rentabilita celkového kapitálu	4,00 %	3,79 %	1,82 %
Rentabilita vlastního kapitálu	6,58 %	4,73 %	4,28 %

Jelikož odvětví dosahovalo ve sledovaných letech vždy kladného zisku, tak i veškeré počítané rentability jsou kladné. Vývoj čistého zisku i EBIT je pozvolna klesající stejně jako rentabilita tržeb, celkového kapitálu a vlastního kapitálu.

V porovnání s firmou má odvětví dosažené hodnoty podstatně vyrovnanější. Nedochází k výrazným výkyvům i o několik desítek procent, jako je tomu u společnosti.

Rentabilita tržeb u odvětví dosahuje v průměru o 8 % vyšších hodnot než tento ukazatel u firmy. Společnost má v tomto směru určité rezervy a měla by se snažit tento ukazatel zvýšit.

Ukazatel rentability celkového kapitálu je závislý na vývoji EBIT. Ten u odvětví pozvolna klesal. V letech 2010 a 2011 byl tento ukazatel u společnosti podstatně nižší. V roce 2012 dosáhla firma vysokého EBIT a to se projevilo i na rentabilitě celkového kapitálu. U odvětví jsou však hodnoty uvedeny pouze za 1. pololetí, a proto nemůžeme v tomto roce společnost s odvětvím porovnávat.

Rentabilita vlastního kapitálu je u odvětví pozvolna klesající. V porovnání s firmou, která má hodnoty velmi nestálé, je tento ukazatel u odvětví stabilní. Do budoucna by však bylo lepší, kdyby se výnosnost vlastního kapitálu zvyšovala.

### 10.3 Ukazatel zadluženosti

Tabulka 7 Ukazatele zadluženosti (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012
<b>Celková zadluženost</b>	88,85 %	94,80 %	88,13 %
<b>Míra zadluženosti</b>	7,97	18,22	7,43
<b>Úrokové krytí</b>	0,96	- 1,81	2,94

Zadluženost ukazuje míru rizika, kterou podnik nese při daném poměru struktury vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Doporučená hodnota celkové zadluženosti by se měla pohybovat mezi 30 až 50 %. Ovšem v každém odvětví se hodnoty pohybují jinak. Tabulka 7 ukazuje, že podniková zadluženost se pohybuje vysoko nad doporučenými hodnotami, tzn., firma má velký podíl cizích zdrojů a podstupuje značné riziko.

Úrokové krytí ukazuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Pokud se ukazatel rovná 1, znamená to, že podnik vytvořil právě takový zisk, aby pokryl nákladové úroky. Čím vyšší pak hodnota je, tím pro podnik lépe. Jak lze vidět v tabulce 7, společnost se v letech 2010 a 2011 pohybovala pod touto minimální hodnotou. V roce 2012 se pak díky vysokému zisku před zdaněním dostala na kladně hodnocené číslo.

Tabulka 8 Ukazatele zadluženosti - odvětví (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012 (1. pol.)
<b>Celková zadluženost</b>	27,95 %	34,16 %	37,28
<b>Míra zadluženosti</b>	0,39	0,34	0,61

Tabulka 8 nám říká, že zadluženost odvětví se pohybuje v doporučeném intervalu. Má sice mírně vzrůstající charakter, ale i tak se tyto hodnoty dají považovat za ideální.

Při porovnání zadluženosti firmy a odvětví je až zarážející, jakých hodnot společnost dosahuje.

## 10.4 Ukazatel aktivity

Tabulka 9 Ukazatele aktivity (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012
<b>Obrat aktiv</b>	2,88	3,90	4,43
<b>Doba obratu pohledávek</b>	69,88	66,19	60,78

Ukazatele aktivity znázorňují, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným aktivitám podniku přiměřená.

O obratu aktiv všeobecně platí, že čím vyšší hodnota, tím lépe. Za minimální hodnotu lze považovat 1. Tabulka 9 ukazuje, že podnik dosahuje hodnot nad minimem, což znamená, že má přiměřenou majetkovou vybavenost a efektivně ji využívá. Během sledovaných let, má tento ukazatel vzrůstající tendenci, což lze také hodnotit kladně. Růst ukazatele je zapříčiněn jednak mírným růstem tržeb, ale také poklesem aktiv.

Tabulka 10 Ukazatele aktivity - odvětví (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012 (1. pol.)
<b>Obrat aktiv</b>	0,54	0,61	0,58
<b>Doba obratu pohledávek</b>	130,89	127,06	266,25

Z tabulky 10 lze vyčíst, že obrat aktiv odvětví nedosahuje doporučené minimální hodnoty (1). To je zapříčiněno tím, že odvětví má poměrně nízké tržby v porovnání s aktivy. Charakter vývoje není rostoucí, což také není ideální.

Doba obratu pohledávek udává počet dní od prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. V období se průměrně tento ukazatel pohybuje okolo 129 dnů. Vysoká hodnota v roce 2012 je opět následkem toho, že hodnoty v roce 2012 jsou uváděny pouze za první pololetí. V porovnání s odvětvím je sledovaná firma na tom lépe. Obrat pohledávek je téměř poloviční a má klesající tendenci. To pro firmu znamená, že nepotřebuje tolik cizích zdrojů a má tím pádem i nižší náklady.

### 10.5 Shrnutí finanční analýzy

Z analýzy likvidity vyplynulo, že společnost XYZ, s. r. o. je schopna hradit své závazky. Běžná likvidita se pohybuje v doporučených hodnotách, což znamená, že je firma schopná pokrýt své krátkodobé cizí zdroje oběžnými aktivy. Hodnoty okamžité likvidity se pohybují nad doporučeným intervalem, to znamená, že společnost využívá krátkodobých cizích zdrojů neefektivně. Odvětví doprava a skladování dosahovalo ve sledovaných letech běžné likvidity mírně pod doporučenými hodnotami. Odvětví má menší než ideální poměr oběžných aktiv a cizích zdrojů. Příznivé hodnoty okamžité likvidity značí to, že odvětví využívá efektivně finanční zdroje. V porovnání s odvětví dosahuje firma, co se likvidity týká, z části i příznivějších výsledků, to značí o schopnosti společnosti dobře využívat finanční prostředky a hradit své závazky.

Rentabilita společnosti se ukázala být velice nestabilní. Tento fakt je zapříčiněn výkyvy výsledku hospodaření za sledované roky. Výsledek hospodaření činil v roce 2010 – 10 tis. Kč, v roce 2011 – 281 tis. Kč a v roce 2012 191 tis. Kč. Kladné hodnoty v roce 2012 bylo dosaženo snížením ostatních provozních nákladů a daní a poplatků. V roce 2012 firma do-

sáhla uspokojivého zisku, to ale nelze považovat za základ kladného budoucího vývoje. Závislost rentability na vývoji výsledku hospodaření je zřejmý i u odvětví. To dosahovalo ve sledovaných letech zisku, a proto i hodnoty rentability jsou kladné. V porovnání s firmou má odvětví dosažené hodnoty podstatně vyrovnanější. Nedochozí k výrazným výkyvům i o několik desítek procent, jako je tomu u společnosti. Společnost má v tomto směru určité rezervy a měla by se snažit tyto ukazatele zvýšit.

Analýza aktivity ukázala, že společnost má přiměřenou majetkovou vyrovnanost a efektivně ji využívá. Obrat aktiv dosahuje u firmy vyšších hodnot, než je hraniční jedna. Během sledovaných let, má tento ukazatel vzrůstající tendenci, což lze také hodnotit kladně. Růst ukazatele je zapříčiněn jednak mírným růstem tržeb, ale také poklesem aktiv. Naproti tomu odvětví se pohybuje pod hranicí 1, což je zapříčiněno tím, že má poměrně nízké tržby v porovnání s aktivy. Doba obratu pohledávek je u firmy poměrně dlouhá (60 – 70 dní), ale v porovnání s odvětvím je téměř poloviční. Tento fakt lze hodnotit kladně.

Za jediný závažný fakt z finanční analýzy považují zadluženost. Firma dosahuje až 90% zadluženosti, což je obrovské číslo. V odvětví se zadluženost pohybuje okolo 30 %. Velký podíl na zadluženosti firmy mají závazky z obchodních vztahů, ty tvoří téměř polovinu všech cizích zdrojů. Dále pak firma využívá krátkodobé bankovní úvěry. Vzhledem k tomu, že má společnost pohledávky z obchodních vztahů o 848 tis. Kč vyšší než zmiňované závazky z obchodních vztahů, domnívám se, že právě proto je firma tolik zadlužená. Společnost nedostává zaplacenou od zákazníků, a proto není schopna platit svým dodavatelům.

Co se týká likvidity a aktivity, hodnotím společnost pozitivně. Jako negativní vidím vysokou zadluženost a nevyrovnanost firmy.

## 11 INVESTIČNÍ ZÁMĚR

Společnost XYZ, s. r. o. je malá rozvíjející se firma. Zakoupení kamionu v roce 2011 se ukázalo být pro firmu přínosné, a proto se vedení společnosti rozhodlo zjistit, zda by bylo pro firmu vhodné zakoupení nového kamionu v roce 2013. Zadání od společnosti XYZ, s. r. o. pro tuto diplomovou práci znělo: „Je pro firmu v současné době efektivní pořídit si nový kamion?“

S pomocí firmy jsem zjistila, že nový kamion značky Mercedes, který by byl pro firmu v hodný, je na trhu možné získat za pořizovací cenu 2 978 123 Kč bez DPH. Kamion má průměrnou ekonomickou životnost 10 let.

### Vozový park společnosti

Společnost XYZ, s. r. o. disponuje k 31. 12. 2012 5 kamiony značky Mercedes. Čtyři kamiony jsou již splaceny a jsou zcela ve vlastnictví firmy. Poslední z pořízených kamionů byl zakoupen v roce 2011 a momentálně je splácen leasingem. Ten běží od 19. 5. 2011 a bude končit 20. 4. 2016. Pořizovací cena byla 2 354 017 Kč bez DPH. Měsíční splátka činí 49 110 Kč a k 31. 12. 2012 zbývá splatit 1 964 400 Kč.

### 11.1 Financování projektu

Jelikož firma nedisponuje vlastními prostředky potřebnými pro zakoupení nového nákladního automobilu, případná investice by byla financována cizími zdroji. Varianty, které připadají v úvahu, jsou čerpání bankovního úvěru nebo pořízení pomocí finančního leasingu.

### 11.2 Bankovní úvěr

Pořizovací cena kamionu včetně DPH je 3 603 529 Kč, podnik tedy potřebuje pro realizaci investice získat úvěr ve výši 3 610 000 Kč. K posouzení byly vybrány tři bankovní úvěry významných bankovních institucí, z kterých bude posléze vybrán pomocí vícekriteriální analýzy nejvýhodnější z nich.



### 11.2.1 Bankovní úvěr od České spořitelny

Jelikož má společnost běžný účet a úvěr u České spořitelny, první z návrhů jak nový kami-on financovat, byl úvěr právě u této banky.

Tabulka 11 Podmínky poskytnutí úvěru u České spořitelny (vlastní zpracování)

Název úvěru	Investiční úvěr 5 PLUS
Maximální doba splacení	8 let
Měsíční poplatek za správu a vedení účtu	300 Kč
Doba vyřízení	do 5 - ti dnů
Možnost odložení splátek	až 5 měsíců
Úroková sazba (% p. a.)	individuálně
Maximální výše úvěru	5 000 000 Kč
Poplatek za schválení a poskytnutí úvěru	0,5 % až 2 % z výše úvěru, min. 5.000 Kč (přijetí, posouzení a vyhodnocení žádosti)
Splácení	anuitní splácení
Zajištění úvěru	nemovitost/bankovní záruky
Podmínky poskytnutí úvěru	vedení běžného účtu u České spořitelny
Účel úvěru	musí být specifikován (financování nemovitosti, stavby, stroje a zařízení, nákupu cenných papírů a další investice)

### 11.2.2 Bankovní úvěr od Komerční banky

Druhou možností čerpání úvěru je Úvěr na provozní a investiční potřeby v Kč a cizí měně od Komerční banky. U této banky má společnost založen valutový účet.

Tabulka 12 Podmínky poskytnutí úvěru od Komerční banky (vlastní zpracování)

Název úvěru	Úvěr na provozní a investiční potřeby v Kč a cizí měně
Maximální doba splacení	5 let
Měsíční poplatek za správu a vedení účtu	600 Kč
Doba vyřízení	do 5 - ti dnů
Úroková sazba (% p. a.)	individuálně, pohyblivá nebo fixní
Maximální výše úvěru	neurčeno
Poplatek za schválení a poskytnutí úvěru	0,3 %, min. 5.000 Kč, max. 30.000 Kč (zpracování a vyhodnocení žádosti), 0,9 % (rezervace)
Splácení	jistina a úrok se splácí podle vlastní volby
Zajištění úvěru	zajištěn avalem na krycí bílko směnce, nad 1 mil. nemovitost, pohledávky z obchodního styku, atd.
Podmínky poskytnutí úvěru	podnikání na území ČR, daňová povinnost na území ČR
Účel úvěru	musí být specifikován (financování provozních potřeb vyplývajících z podnikatelské činnosti, a zároveň k pořízení hmotného, případně nehmotného investičního majetku)

### 11.2.3 Bankovní úvěr od Poštovní spořitelny

Třetím porovnávaným produktem je Era investiční půjčka k podnikání od Poštovní spořitelny.

Tabulka 13 Podmínky poskytnutí úvěru od Poštovní spořitelny (vlastní zpracování)

Název úvěru	Era investiční půjčka k podnikání
Maximální doba splacení	15 let
Měsíční poplatek za správu a vedení účtu	200 Kč
Možnost odložení splátek	až 6 měsíců
Úroková sazba (% p. a.)	individuálně
Maximální výše úvěru	8 000 000 Kč
Poplatek za schválení a poskytnutí úvěru	1 % z výše poskytnutého úvěru, min. 2000 Kč
Splácení	dle vlastní volby
Zajištění úvěru	i bez zajištění
Podmínky poskytnutí úvěru	vedení Era účtu k podnikání, nebo jeho současné založení s úvěrem
Účel úvěru	musí být specifikován (pořízení strojů, přístrojů, technologií, motorových vozidel, koupě, výstavba či rekonstrukce nemovitostí)

Takto připravená data můžu dále porovnat a vybrat nejlepší variantu. Pro rozhodování použiji vícekritériální analýzu.

Tabulka 14 *Vícekritériální analýza (vlastní zpracování)*

	Úroková sazba (p. a.)	Podmínky poskytnutí úvěru	Poplatek za vedení účtu	Poplatek za schválení a poskytnutí úvěru	Zkušenost firmy s bankou	CELKEM
Česká spořitelna	1	1	0	-1	1	2
Komerční banka	-1	-1	-1	0	0	-3
Poštovní spořitelna	0	0	1	1	-1	1
CELKEM	0	0	0	0	0	0

Z vícekritériální analýzy vyplývá, že pro firmu je nejvhodnější Investiční úvěr od České spořitelny. Velký vliv má na tuto skutečnost fakt, že společnost již využívá běžný účet a bankovní úvěr u této banky. Česká spořitelna dominuje ve třech kritériích z pěti porovnávaných. Toto hodnocení probíhá v částečně teoretické rovině a značně by jej ovlivnily konkrétní úrokové sazby, které by společnost dokázala s bankami vyjednat. Předpokladem však je, že banky o své klienty pečují a snaží se jim poskytnout nejlepší podmínky na trhu. Proto se domnívám, že Česká spořitelna by s firmou vyjednala takovou úrokovou sazbu, aby i nadále zůstala jejím klientem.

V následující tabulce je zpracováno, jak by byl úvěr splácen. Přesná úroková sazba, za kterou by firma úvěr získala, není známa. Zvolím proto takovou sazbu, která je pro firmu přijatelná a vyšší než tuto sazbu by společnost s největší pravděpodobností zamítla.

Tabulka 15 Výpočet úvěru v Kč (vlastní zpracování)

Výše čerpaného úvěru: 3 610 000 Kč		Úroková sazba: 8 %			
Doba splácení: 5 let		Daňová sazba: 19 %			
Rok	Anuita	Úmor	Úrok	Dluh	Úspora na dani z příjmu
0	-	-	-	3 610 000	-
1	904 148	615 348	288 800	2 994 652	54 872
2	904 148	664 576	239 572	2 330 076	45 519
3	904 148	717 742	186 406	1 612 334	35 417
4	904 148	775 161	128 987	837 173	24 508
5	904 148	837 173	66 975	0	12 725
<b>CELKEM</b>	<b>4 520 740</b>	<b>3 610 000</b>	<b>910 740</b>	<b>-</b>	<b>173 041</b>

Další náklady spojené s bankovním úvěrem:

- Měsíční poplatek za správu a vedení účtu (300 Kč/měsíc) =  $300 * 12 = 3\,600$  Kč/rok
- Poplatek za schválení a poskytnutí úvěru (0,5 % z výše úvěru) =  $3\,610\,000 * 0,005 = 18\,050$  Kč

Při takto nastaveném bankovním úvěru by firma splácela ročně 904 148 Kč (75 346 Kč/měsíc). Celkově by společnost zaplatila 4 542 390 Kč a na úrocích by přeplatila 910 740 Kč.

Pokud by firma pořídila kamion pomocí bankovního úvěru, byl by automobil zařazen do majetku firmy. Společnost by ho proto mohla odepisovat a pomocí odpisů snižovat základ daně z příjmů. Rovnoměrné odepisování je znázorněno v následující tabulce.

Tabulka 16 Výpočet odpisů v Kč (vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5
<b>Odpis</b>	327 594	662 632	662 632	662 632	662 632
<b>Oprávký</b>	327 594	990 226	1 652 858	2 315 490	2 978 123
<b>Zůstatková cena</b>	2 650 529	1 987 897	1 325 265	662 633	0
<b>Snížení daňového základu</b>	62 243	125 900	125 900	125 900	125 900

Odepisováním by firma díky snížení daňového základu získala 565 843 Kč.

### 11.3 Finanční leasing

Když firma v roce 2011 pořizovala doposud poslední kamion, využila možnosti financování pomocí finančního leasingu u firmy VB Leasing CZ, s. r. o. Brno. Pokud by se společnost rozhodla opět pro finanční leasing, nabídka od stejné společnosti by vypadala takto.

Tabulka 17 Nabídka leasingu (vlastní zpracování)

<b>Cena pořízení bez DPH</b>	2 978 123 Kč
<b>Doba splácení</b>	60 měsíců
<b>Leasingový koeficient</b>	1,25
<b>Akontace (%)</b>	5 %
<b>Akontace bez DPH (Kč)</b>	148 906 Kč
<b>Měsíční splátka úvěru bez DPH</b>	47 153,62 Kč
<b>Leasingové měsíční navýšení bez DPH</b>	12 408,85 Kč
<b>Celková měsíční platba včetně DPH</b>	72 071 Kč

Jelikož firma dosáhla v roce 2012 zisku 191 000 Kč, neměla by mít problém se splacením akontace. Splátkový kalendář je naznačen v tabulce č. 18.

Tabulka 18 *Splátkový kalendář leasingu (vlastní zpracování)*

Měsíc	Splátka úvěru bez DPH	Splátka DPH (21 %)	Leasingové navýšení bez DPH	Leasingové navýšení DPH (21 %)	Celkem včetně DPH
1	148 906	31 270,26			180 176,26
2	47 153,62	9 902,26	12 408,85	2 605,86	72 070,59
3	47 153,62	9 902,26	12 408,85	2 605,86	72 070,59
4	47 153,62	9 902,26	12 408,85	2 605,86	72 070,59
5	47 153,62	9 902,26	12 408,85	2 605,86	72 070,59
.....					
60	47 153,62	9 902,26	12 408,85	2 605,86	72 070,59
<b>CELKEM</b>	<b>2 978 123</b>	<b>625 406</b>	<b>744 531</b>	<b>156 352</b>	<b>4 504 412</b>

Celková částka, kterou by firma leasingové společnosti zaplatila je 4 504 412 Kč. Jelikož je firma plátcem DPH, do nákladů se promítnou pouze částky bez DPH. Navíc se do nákladů musí postupně rozpouštět hodnota akontace. Měsíční daňově uznatelné náklady budou činit 62 044 Kč, roční pak 744 533 Kč.

Tabulka 19 *Promítnutí leasingu do nákladů (vlastní zpracování)*

	Splátka úvěru	Leasingové navýšení	Rozpuštění akontace do nákladů	<b>CELKEM</b>
1 měsíc	47 153,62	12 408,85	2 482	<b>62 044</b>
1 rok	565 843	148 906	29 784	<b>744 533</b>

#### 11.4 Porovnání bankovního úvěru a leasingu

Po propočítání jednotlivých variant bych firmě doporučila, financovat případné pořízení nového nákladního automobilu pomocí finančního leasingu.

Při této variantě financování společnost zaplatí o 37 978 Kč méně a zároveň uspoří na dani z příjmu o 5 649 Kč více. Sice se nejedná o příliš vysoké rozdíly, ale myslím, že i podmín-

ky vyřízení finančního leasingu jsou pro firmu příznivější. Leasingová společnost se postará o všechny potřebné formality a na společnosti obvykle je pouze, aby vyjádřila souhlas k nabídce a doložila jej podpisem.

Tabulka 20 Porovnání bankovního úvěru a leasingu v Kč (vlastní zpracování)

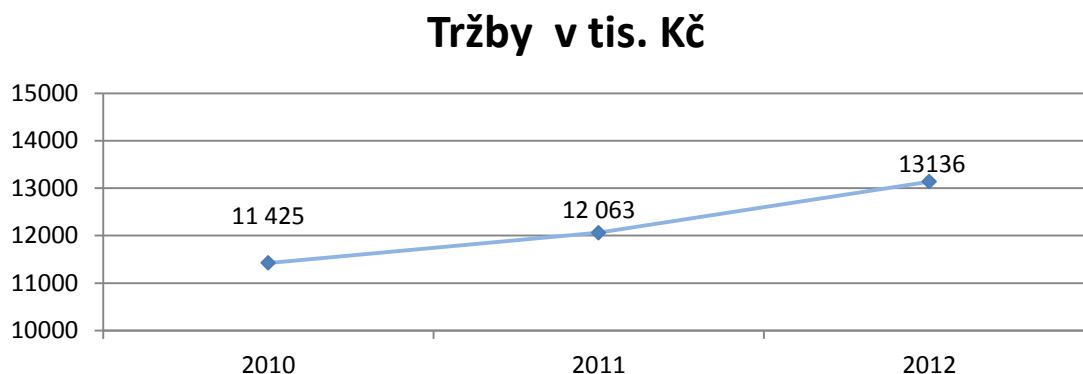
	Bankovní úvěr	Finanční leasing
Cena pořízení včetně DPH	3 603 529	3 603 529
<b>Celkově zapláceno</b>	<b>4 542 390</b>	<b>4 504 412</b>
Úspora na dani z příjmu – úroky /rok	173 041	744 533
Úspora na dani z příjmu – odpisy /rok	565 843	0
<b>Úspora na dani celkem /rok</b>	<b>738 884</b>	<b>744 553</b>



## 12 IDENTIFIKACE PENĚŽNÍCH TOKŮ

### 12.1 Předpokládané výnosy

Pro hodnocení investice je důležité znát vývoj tržeb společnosti. Jak lze vidět na následujícím grafu, tržby společnosti mají rostoucí tendenci a to konkrétně o 4 %, 6 % a 9 %.



Obrázek 4 Tržby v letech 2010 - 2012 (vlastní zpracování)

Pokud by se firma rozhodla investici přijmout a pořídila by si nový nákladní automobil, předpokládá zvýšení tržeb v prvním roce o 15 % a v následujících letech o 16 %. Výchozí částkou je hodnota tržeb v roce 2012 (13 136 000 Kč).

Tabulka 21 Předpokládané přírůstky tržeb (vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5
Přírůstek tržeb (%)	15	16	16	16	16
Přírůstek tržeb (tis. Kč)	1 907	2 102	2 102	2 102	2 102

### 12.2 Předpokládané náklady

Pokud by se společnost rozhodla poříditi si nový kamion, musí počítat s těmito náklady:

- pořizovací cena nového kamionu značky Mercedes je 3 603 523 Kč
- silniční daň tahač – 1 875 Kč/měsíc (22 500 Kč/rok)

- silniční daň návěs – 2 175 Kč/měsíc (26 100 Kč/rok)
- pojištění – 3 654 Kč/měsíc (43 848 Kč/rok)
- pohonné hmoty 87 710 Kč (1 kamion ujede průměrně 6 000 km za měsíc a spotřebuje 2 450 l nafty, náklady na pohonné hmoty jsou vypočítány s průměrnou cenou nafty za poslední tři měsíce tj. 35,8 Kč/l)
- mzdové náklady 25 000 Kč nového řidiče (pokud by firma zakoupila nový kamion, znamenalo by to, že by musela najmout nového řidiče)

Tabulka 22 Náklady spojené s novou investicí (vlastní zpracování)

	Měsíční náklady spojené s novou investicí (Kč)	Roční náklady spojené s novou investicí (Kč)
Splátka finančního leasingu	62 044	744 533
Silniční daň - tahač	1 875	22 500
Silniční daň – návěs	2 175	26 100
Pojištění	3 654	43 848
Pohonné hmoty	87 710	1 052 520
Mzdové náklady nového řidiče	25 000	300 000
<b>CELKEM</b>	<b>157 483</b>	<b>1 889 796</b>

### 12.3 Kapitálový výdaj

Před hodnocením investice je důležité stanovit si výchozí hodnoty. První z nich bude kapitálový výdaj.

Požizovací náklady nové investice jsou 3 603 529 Kč, což je pořizovací cena nového kamionu včetně DPH. Čistý pracovní kapitál společnosti činí 1 476 000 Kč. Pořízení investice se projeví snížením oběžných aktiv o 30 000 (rozložení akontace) a přírůstkem závazků a to o 744 533 Kč.

$$\text{ČPK} = 3020 - 1544 = 1476 \text{ tis. Kč} \quad (12.1)$$

$$\Delta\check{C}PK = 30\,000 + 744\,533 = 774\,533 \text{ Kč.} \quad (12.2)$$

Sečtením pořizovacích nákladů a změny čistého pracovního kapitálu získáme kapitálový výdaj 4 378 062 Kč.

$$K = 3\,603\,529 + 774\,533 = \mathbf{4\,378\,062 \text{ Kč}} \quad (12.3)$$

## 12.4 Peněžní příjem

Další hodnotou potřebnou pro posouzení efektivnosti investice je peněžní tok z investice v jednotlivých letech. Firma odhaduje životnost nového kamionu na 10 let. Při výpočtu jsem vycházela z předpokládaných tržeb, stanovených společností.

Tabulka 23 Peněžní příjmy v prvních pěti letech v tis. Kč (vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5
Přírůstek tržeb	1 907	2 102	2 102	2 102	2 102
Přírůstek provozních nákladů	1 889	1 889	1 889	1 889	1 889
Přírůstek zisku před zdaněním	18	213	213	213	213
Daň ze zisku (19%)	3,4	40,5	40,5	40,5	40,5
Přírůstek zisku po zdanění	<b>14,6</b>	<b>172,5</b>	<b>172,5</b>	<b>172,5</b>	<b>172,5</b>

Tabulka 24 Peněžní příjmy v druhých pěti letech v tis. Kč (vlastní zpracování)

	6	7	8	9	10
Přírůstek tržeb	2 102	2 102	2 102	2 102	2 102
Přírůstek provozních nákladů	1 145	1 145	1 145	1 145	1 145
Přírůstek zisku před zdaněním	975	957	957	957	975
Daň ze zisku (19%)	185,3	185,3	185,3	185,3	185,3
Přírůstek zisku po zdanění	<b>789,7</b>	<b>789,7</b>	<b>789,7</b>	<b>789,7</b>	<b>789,7</b>

## 12.5 Stanovení diskontní sazby

Diskontní sazba je hodnota, která velmi výrazně ovlivní efektivnost projektu. Je proto velmi důležité správně si tuto sazbu vyčíslit. Pro potřeby této práce jsem zvolila výpočet pomocí vážených průměrných nákladů na kapitál. Pro který je zapotřebí znát náklady na cizí kapitál ( $n_{ck}$ ), míru daně z příjmu ( $t$ ), objem cizího kapitálu ( $CK$ ), celkový kapitál ( $K$ ), výnosnost vlastního kapitálu ( $n_{vk}$ ) a objem vlastního kapitálu ( $VK$ ). Pro výpočet použiji vzorec:

$$WACC = n_{ck} * (1 - t) * \frac{CK}{K} + n_{vk} * \frac{VK}{K} \quad (12.4)$$

kde:

$$n_{ck} = 7,83 \%$$

$$VK = 352 \text{ tis. Kč}$$

$$t = 19 \%$$

$$K = 2\,966 \text{ tis. Kč}$$

$$CK = 2\,614 \text{ tis. Kč}$$

$$n_{vk} = 41,24 \%$$

Náklady na cizí kapitál jsou vyjádřeny úrokovou sazbou, kterou má firma nastavenou u svých úvěrů.

Náklady na vlastní kapitál se obvykle vyjadřují pomocí modelu CAPM. K tomu je vhodné, aby byla společnost obchodovatelná na kapitálovém trhu. Jelikož je firma XYZ společnost s ručením omezeným využila jsem model CAPM s náhradními odhady  $\beta$ . U tohoto modelu je zapotřebí znát bezrizikovou úrokovou míru. Za tu je považována výnosnost státních dluhopisů. Vzhledem k tomu, že životnost investice je odhadována na 10 let, použila jsem výnosnost státních dluhopisů se stejně dlouhou dobou splatnosti. Ta se ke konci roku 2012 pohybovala okolo 4 %. Dále je potřeba znát rizikovou prémii, ta představuje riziko trhu, na kterém vlastník realizuje své obchody. Podle ratingu agentury Moody's je riziková premie pro Českou republiku stanovena ve výši 7,08 %. Dalším potřebným ukazatelem je koeficient beta. Ten vyjadřuje souvislost mezi pohybem trhu a hodnotou podniku. Pro odhad beta koeficientu jsem využila www stránky Damodaran.com, kde je hodnota nezadluženého  $\beta$  pro odpovídající odvětví 0,75. Nezadlužený koeficient beta jsem upravila tak, aby zohledňoval zadlužení společnosti XYZ.

$$\beta = 0,75 * (1 + (1 - 0,19) * 2\,614/352) = 5,26 \quad (12.5)$$

Výpočet nákladů na vlastní kapitál pak vypadá následovně:

$$n_{vk} = 4 + 5,26 * 7,08 = 41,24 \% \quad (12.6)$$

Po dosazení do výše zmíněného vzorce dostaneme vážené průměrné náklady na kapitál 10,48 %.

$$WACC = 7,83 * (1 - 0,19) * 2614/2966 + 41,24 * 352/2966 = 10,48 \% \quad (12.7)$$

## 13 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE

### 13.1 Statické metody

Mezi nevýhody statických metod patří to, že nezohledňují faktor času, neberou v úvahu fakt, že peníze, které máme k dispozici dnes, mají větší hodnotu, než peníze, které obdržíme v budoucnu. Statické metody jsou brány spíše jako doplňující dynamickým metodám hodnocení efektivnosti investice.

#### 13.1.1 Průměrné roční náklady

První metodou, kterou při hodnocení této investice použijí, jsou průměrné roční náklady. Tato metoda je spíše používána při porovnávání dvou variant. Ta, jejíž průměrné roční náklady jsou nižší, je pro firmu výhodnější. Obecně platí, že čím nižší náklady jsou tím lépe. Likvidační cena použita ve výpočtu byla odhadnuta firmou, na základě zkušeností.

Tabulka 25 Průměrné roční náklady (vlastní zpracování)

Počáteční kapitálový výdaj	4 378 062 Kč
Roční provozní náklady	1 889 796 Kč
Požadovaná výnosnost	10,48 %
Likvidační cena	300 000 Kč
Doba životnosti investice	10 let
Roční odpisy	0

$$R = 0 + 10,48 * 4\,378\,062 + 1\,889\,796 - 300\,000/10 = 2\,318\,617 \text{ Kč} \quad (13.1)$$

Průměrné roční náklady vyšly 2 318 617 Kč. Tato hodnota je poměrně vysoká, ale řekla bych, že adekvátní k hodnotě investice. Podle této metody nelze určit, zda přijmout nebo odmítnout investici.

#### 13.1.2 Průměrná výnosnost

Další ukazatel, který při hodnocení investice použijí, bude průměrná výnosnost. Pro tuto metodu je efektem z investice zisk, který investice přináší.

Tabulka 26 Údaje pro výpočet průměrné výnosnosti v Kč (vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5
Zisk po zdanění	14 600	172 500	172 500	172 500	172 500
Odpisy	327 594	662 632	662 632	662 632	662 632
ZC	2 650 529	1 987 897	1 325 265	662 633	0
Průměrná ZC	1 325 265	1 325 265	1 325 265	1 325 265	1 325 265

Kdyby se firma rozhodla pro pořízení kamionu pomocí finančního leasingu, neměla by na odepisování nárok. V tomto případě, by bylo odepisování v režii leasingové společnosti.

Pro výpočet průměrné výnosnosti, budu uvažovat, že pokud by společnost kamion odepisovala, odpisy by byly lineární. Jelikož je nákladní automobil zařazen do 2. odepisové skupiny s dobou odepisování 5 let, budu počítat s tím, že doba životnosti je také pouze 5 let. V případě, že by byla ekonomická životnost automobilu 2x delší než doba odepisování výsledek by byl zkreslen. Zisk po zdanění po dobu pěti let činí 704 600 Kč. Výpočet roční průměrné ZC je naznačen ve výpočtu 13.1.

$$I_p = \frac{2\,650\,529 + 1\,987\,897 + 1\,325\,265 + 662\,633 + 0}{5} = 1\,325\,265 \quad (13.1)$$

Po získání těchto údajů můžeme dosadit do vzorce.

$$V_p = \frac{704\,600}{10 * 1\,325\,265} = 0,0532 \quad (13.2)$$

Průměrná výnosnost investice činí 5,32 %. Tato hodnota je nižší než požadovaná výnosnost 10,48 %. Není proto vhodné investici přijmout.

### 13.1.3 Doba návratnosti

Doba návratnosti investičního projektu určuje počet let, za které se investice sama splatí díky peněžním příjmům plynoucích z této investice. Tato metoda je v praxi velice často používána. Její výhody jsou především jednoduchost a srozumitelnost.

Pro výpočet je nutné znát peněžní příjmy a kapitálové výdaje. Peněžní příjmy je potřeba převést na kumulované peněžní příjmy.

Tabulka 27 Výpočet kumulovaného Cash Flow (vlastní zpracování)

	CF	Kumulované CF		CF	Kumulované CF		CF	Kumulované CF
1	14 600	14 600	11	172 500	1 739 600	21	172 500	3 464 600
2	172 500	187 100	12	172 500	1 912 100	22	172 500	3 637 100
3	172 500	359 600	13	172 500	2 084 600	23	172 500	3 809 600
4	172 500	532 100	14	172 500	2 257 100	24	172 500	3 982 100
5	172 500	704 600	15	172 500	2 429 600	25	172 500	4 154 600
6	172 500	877 100	16	172 500	2 602 100	26	172 500	4 327 100
7	172 500	1 049 600	17	172 500	2 774 600	27	172 500	4 499 600
8	172 500	1 222 100	18	172 500	2 947 100	28	172 500	4 672 100
9	172 500	1 394 600	19	172 500	3 119 600	29	172 500	4 844 600
10	172 500	1 567 100	20	172 500	3 292 100	30	172 500	5 017 100

Kapitálový výdaj investice činí 4 378 062. Jak lze vidět v tabulce 27 tato investice by se firmě vrátila za 27 let.

Jelikož je odhadovaná doba životnosti 10 let, podle této metody by nebylo vhodné investici přijmout.

### 13.2 Dynamické metody

Hlavní charakteristikou dynamických metod je, že respektují faktor času. Odstraňují tak závažný nedostatek statických metod. Jejich základem je diskontování vstupních hodnot použitých pro výpočet. Výpočet diskontovaného CF znázorňují tabulky 28 a 29.



Tabulka 28 Výpočet diskontovaného CF v prvních pěti letech životnosti investice v tis. Kč (vlastní zpracování)

	1	2	3	4	5
CF	14,6	172,5	172,5	172,5	172,5
Diskontní faktor (10,48 %)	0,905	0,819	0,742	0,671	0,608
Diskontované CF	13,2	141,3	128	115,8	104,9
Kumulované DCF	13,2	154,5	282,5	398,3	503,2

Tabulka 29 Výpočet diskontovaného CF v druhých pěti letech životnosti investice v tis. Kč (vlastní zpracování)

	6	7	8	9	10
CF	789,7	789,7	789,7	789,7	789,7
Diskontní faktor (10,48 %)	0,550	0,498	0,451	0,408	0,369
Diskontované CF	434,3	393,3	356,2	322,2	291,4
Kumulované DCF	937,5	1 330,8	1 687	2 009,2	2 300,6

### 13.2.1 Čistá současná hodnota

První dynamickou metodou, kterou použijí, bude NPV (čistá současná hodnota). Tento ukazatel vyjadřuje současnou hodnotu budoucích peněžních toků. Jeho výhodou je, že zohledňuje faktor času a bere v potaz veškeré hotovostní toky. Aby se vyplatilo projekt přijmout, musí být hodnota NPV větší než 0.

Pro výpočet je potřeba znát diskontované CF, jejich sumu a kapitálový výdaj. Obojí jsem si dříve vypočítala, je proto možné dosadit do vzorce pro výpočet čisté současné hodnoty.

$$\text{ČSH} = 2\,300\,600 - 4\,378\,062 = -2\,077\,462 \quad (13.3)$$

Čistá současná hodnota investice činí -2 077 462 Kč. Tato hodnota je velice nepříznivá a investice by podle tohoto kritéria neměla být přijata.

### 13.2.2 Index rentability

S ukazatelem čisté současné hodnoty úzce souvisí index rentability. Ten je na rozdíl od NPV relativní povahy a vyjadřuje, jaká velikost současné hodnoty budoucích příjmů z investičního projektu bude připadat na jednotku investičních výdajů přepočtených na současnou hodnotu. Index rentability představuje poměr mezi součtem diskontovaných peněžních příjmů a počátečním kapitálovým výdajem na investici.

$$I_z = \frac{2\,300\,600}{4\,378\,062} = 0,53 \quad (13.4)$$

Index rentability u zkoumané investice vyšel 0,53, což znamená, že 1 Kč kapitálového výdaje přináší 0,53 Kč peněžního příjmu. Tato metoda potvrzuje výpočet čisté současné hodnoty a investice by měla být odmítnuta.

### 13.2.3 Vnitřní výnosové procento

Další metodou, která úzce souvisí s koncepcí čisté současné hodnoty, je vnitřní výnosové procento. Při výpočtu použijí již vypočtenou čistou současnou hodnotu ve výši – 2 300 600 Kč, při diskontní sazbě 10,48 %. Protože při této diskontní sazbě vychází ČSH záporně, zvolím nyní diskontní sazbu nižší, tak aby ČSH vyšla kladně.

Tabulka 30 Hodnoty ČSH při různých diskontních sazbách (vlastní zpracování)

Diskontní sazba (%)	10,48	8	3	1	0,5
Čistá současná hodnota (v tis. Kč)	- 2 077	- 1 690	- 621	- 295	<b>108</b>

Tabulka 30 uvádí výši čisté současné hodnoty při různé diskontní sazbě. Nyní dosadím do vzorce č. 6.8 v kapitole 6. Pro zápornou čistou současnou hodnotu použijí sazbu 10,48 a pro kladnou čistou současnou hodnotu použijí sazbu 0,5 %.

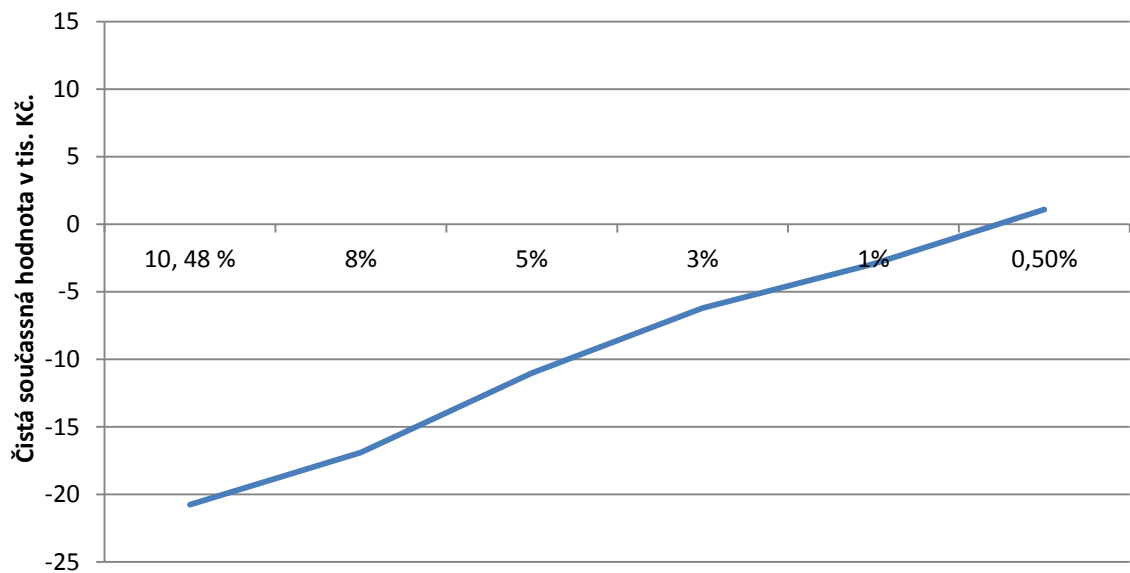
$$IRR = 0,5 + \frac{108\,747}{108\,747 - 2\,077\,462} * (10,48 - 0,5) = 0,99 \% \quad (13.5)$$

Vnitřní výnosové procento zkoumaného projektu činí 0,99 %. To znamená, že při diskontní sazbě 0,99 % by se čistá současná hodnota blížila nule. Kritériem pro přijetí investice je hodnota IRR větší než požadovaná výnosnost projektu. Výsledek ukazuje opět na negativní

hodnocení přijetí investice, protože 0,99 % je výrazně nižší hodnota než diskontní sazba zkoumaného projektu 10,48 %.

Výši vnitřního výnosového procenta lze přibližně stanovit také pomocí grafického znázornění. Hodnoty z tabulky 30 jsem použila při tvorbě grafu na obrázku č. 5, který znázorňuje vývoj čisté současné hodnoty. Z grafu lze jednoduše vyčíst, při jaké výši diskontní sazby nabývá projekt ještě zápornou ČSH, a při které diskontní sazbě se již stává přijatelným.

### Vnitřní výnosové procento



Obrázek 5 Grafické znázornění vnitřního výnosového procenta (vlastní zpracování)

## 14 SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ HODNOCENÍ INVESTICE

Společnost XYZ, s. r. o. není rozhodnuta, zda danou investici uskutečnit. Tato diplomová práce měla za úkol zjistit, jestli je firma v současné době schopná pořídit si nový kamion. Zda přijmou či odmítnout investiční projekt. Pro přehlednější zhodnocení shrnu prováděné metody hodnocení efektivnosti investice v tabulce 31.

Tabulka 31 *Shrnutí hodnocení investice (vlastní zpracování)*

Metoda	Kritérium pro přijetí	Vypočtená hodnota	Závěr
Průměrná výnosnost	> 10,48 %	5,32 %	nepřijmout
Doba návratnosti	< 10 let	27 let	nepřijmout
Čistá současná hodnota	> 0	- 2 077 462	nepřijmout
Index rentability	> 1	0,53	nepřijmout
Vnitřní výnosové procento	> 10,48 %	0,99 %	nepřijmout

Již na první pohled je z tabulky zřejmé, že pořízení nového nákladního automobilu, není pro firmu XYZ, s.r.o. vhodné. Průměrná výnosnost a doba návratnosti jsou metodami statickými, které nerespektují faktor času. Jejich výhodami je jednoduchost výpočtů a nenáročnost vstupních údajů. Nastiňují prvotní představu o projektu. Průměrná výnosnost zkoumaného investičního záměru činí 5,32 %, což je o téměř 5 % méně než požadovaná výnosnost firmy. Metoda doby návratnosti určila návratnost na 27 let. To je o 17 let déle, než je předpokládaná ekonomická životnost investice. Obě statické metody vyhodnotily investici jako nevýhodnou a nedoporučují její přijetí. Dynamické metody berou v úvahu fakt, že koruna dnes je více než koruna budoucí. Metoda čisté současné hodnoty je považována za nejvhodnější způsob ekonomického vyhodnocování investičních projektů. Porovnává současnou hodnotu všech budoucích peněžních příjmů z projektu, která u zkoumaného projektu činí 2 300 600 Kč, s výdaji vynaloženými na tento projekt (4 378 062 Kč). Čistá současná hodnota hodnotí investici kladně, pokud jsou peněžní příjmy vyšší než kapitálový výdaj, tzn. čistá současná hodnota je vyšší než 0. Jelikož ČSH zkoumaného projektu vyšla - 2 077 462, ani tato metoda nedoporučuje investici přijmout. Index rentability hodnotí investici kladně, pokud je jeho hodnota vyšší než 1. U hodnocené investice vyšel

index rentability 0,53, což znamená, že 1 Kč kapitálového výdaje by přinesla pouze 0,53 Kč peněžního příjmu. Poslední použitá metoda hodnotící výhodnost investice bylo vnitřní výnosové procento. Tato metoda umožňuje výpočet diskontní sazby, při které se čistá současná hodnota blíží nule. Aby bylo vhodné investici přijmout, muselo by vnitřní výnosové procento vyjít vyšší než 10,48 %. Hodnota 0,99 % se požadované hodnotě ani nepřibližuje. Dynamické metody potvrdily to, co nastínily metody statické. Investiční záměr, není pro firmu vhodný a doporučuje se jeho odmítnutí.

## 15 RIZIKOVÁ ANALÝZA

Veškeré investice jsou prováděny s určitou mírou rizika. Pro sestavení analýzy rizik je nezbytné rozpoznat jednotlivá rizika, popsat je a zmapovat. Dále pak vyjádřit míru dopadu na společnost a pravděpodobnost, že reálně nastanou.

### 15.1 Rizika týkající se projektu

Nejprve si vyjádřím konkrétní hrozby, které mohou při realizaci této investice nastat. Rizika rozdělím do čtyř kategorií.

#### 15.1.1 Právní rizika

Tabulka 32 *Právní rizika (vlastní zpracování)*

Riziko	Dopad
Chyby v leasingové smlouvě se společností VB Leasing CZ, s. r. o.	Neshody mezi společností XYZ, s. r. o. a leasingovou společností VB Leasing CZ, s. r. o.

#### 15.1.2 Finanční rizika

Tabulka 33 *Finanční rizika (vlastní zpracování)*

Riziko	Dopad
Nedostatek finančních prostředků na splácení leasingu	Riziko zabavení nákladního automobilu
Nedostatečná poptávka	Neschopnost splácet leasing

#### 15.1.3 Technická rizika

Tabulka 34 *Technická rizika (vlastní zpracování)*

Riziko	Dopad
Poškození kamionu při dopravní nehodě	Nedostačující zvýšení tržeb
Závada na pořízeném kamionu	Nedostačující zvýšení tržeb

### 15.1.4 Personální rizika

Tabulka 35 *Personální rizika (vlastní zpracování)*

Riziko	Dopad
Špatný výběr řidiče kamionu	zpoždění zakázek - nedostačující zvýšení tržeb

## 15.2 Hodnocení rizik projektu

Po rozpoznání rizik je zapotřebí jejich ohodnocení a stanovení míry pravděpodobnosti, že jednotlivá rizika nastanou. Potenciální rizika ohodnotím hodnotami 1 - 5 (kdy 1 = nejméně a 5 = nejvíce). Vynásobením těchto dvou hodnot získáme velikost nebezpečí plynoucího z každého potenciálního rizika.

Tabulka 36 *Hodnocení rizik projektu (vlastní zpracování)*

Riziko	Míra dopadu	Míra pravděpo- dobnosti výskytu	Výsledek
Chyby v leasingové smlouvě se společností VB Leasing CZ, s. r. o.	1	1	<b>1</b>
Nedostatek finančních prostředků na splácení leasingu	5	2	<b>10</b>
Nedostatečná poptávka	4	2	<b>8</b>
Poškození kamionu při dopravní nehodě	3	3	<b>9</b>
Závada na pořízeném kamionu	3	1	<b>3</b>
Špatný výběr řidiče kamionu	2	2	<b>4</b>

Jak ukazuje tabulka 36, největším rizikem je pro společnost nedostatek finančních prostředků nutných pro splácení leasingu. Toto riziko nemá příliš vysokou míru pravděpodobnosti výskytu, ale dopadem by mohlo být zabavení pořízeného kamionu. Dalším výrazným rizikem je poškození kamionu při dopravní nehodě. Pravděpodobnost výskytu tohoto rizika

je střední, stejně jako dopad na firmu. Kombinace obou faktorů však řadí riziko na potenciální druhé místo. Riziko, kterým by se měla společnost taktéž zabývat, je nedostatečná poptávka. Toto riziko úzce souvisí s neschopností společnosti splácet leasing.

### 15.3 Eliminace rizik

Většinu rizik nemůžeme zcela odstranit. Můžeme však snížit jeho dopad na společnost nebo míru pravděpodobnosti výskytu. V následující tabulce jsou uvedeny opatření k možné eliminaci rizik.

Tabulka 37 Opatření k eliminaci rizik (vlastní zpracování)

Riziko	Opatření
Chyby v leasingové smlouvě se společností VB Leasing CZ, s. r. o.	Důsledné prozkoumání a zkontrolování leasingové smlouvy
Nedostatek finančních prostředků na splácení leasingu	Efektivní finanční řízení
Nedostatečná poptávka	Průzkum trhu
Poškození kamionu při dopravní nehodě	Kvalifikovaní a obezřetní řidiči
Závada na pořízeném kamionu	Kontrola kamionu při převzetí
Špatný výběr řidiče kamionu	Důkladné přijímací pohovory s praktickým cvičením



## ZÁVĚR

Investiční rozhodování je důležitou součástí finančního řízení firmy. Jeho předmětem je zamítnutí či přijetí zamýšlených investičních projektů. Čím rozsáhlejší projekt je, tím větší dopad na firmu může mít chybné rozhodnutí.

Cílem této diplomové práce bylo zhodnotit, zda je pro firmu XYZ, s. r. o. v současné době efektivní pořídit si nový nákladní automobil. Pro úvodní představu o společnosti byla provedena SWOT analýza, díky níž byly odhaleny silné, slabé stránky vnitřního prostředí firmy a příležitosti a hrozby, které přináší vnější prostředí podniku.

Dále bylo zapotřebí provést finanční analýzu současného stavu podniku, která zahrnovala především poměrové ukazatele. Byly provedeny analýzy likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Vypočtené hodnoty byly porovnány s hodnotami odvětví doprava a skladování, do kterého společnost dle členění CZ-NACE patří. Základní poznatky z finanční analýzy jsou, že společnost je schopna hradit své závazky a dobře využívá finanční prostředky. Problémem společnosti je vysoká zadluženost spojená se závazky z obchodních vztahů a nevyrovnanost výsledků hospodaření ve sledovaných letech. Značná kolísavost je zřejmě ovlivněna nákupem kamionu v roce 2011.

S pomocí firmy byl vybrán kamion, který by byl pro podnik vhodný. Jelikož společnost nemá dostatek finančních prostředků pro zakoupení nákladního automobilu, bylo stanoveno financování pomocí cizích zdrojů. Nejprve byl pomocí vícekritériální analýzy vybrán nejvhodnější bankovní úvěr, který byl dále porovnán s nabídkou od leasingové společnosti. Po porovnání možností bylo firmě doporučeno financování zamýšlené investice pomocí finančního leasingu.

Před hodnocením efektivnosti investice bylo zapotřebí stanovit kapitálový výdaj spojený se zakoupením kamionu, peněžní příjem za celou dobu životnosti automobilu a diskontní sazbu, která byla odvozena z průměrných nákladů na kapitál podniku. Pro hodnocení projektu byly nejprve použity statické metody, z nichž vyplynulo, že investice není vhodná k přijetí. Průměrná výnosnost projektu je 5,32 %, což je nižší hodnota než požadovaná výnosnost 10,48 %. Ekonomická doba životnosti je 10 let, proto ani doba návratnosti, která vyšla 27 let, neznačí o pozitivním vyjádření k přijetí investice. Dále byly provedeny dynamické metody hodnocení efektivnosti investice, které potvrdily to, co již naznačily metody statické. Čistá současná hodnota vyšla záporně a to - 2 077 462. Index rentability, jehož hodnota musí být vyšší než 1, aby bylo vhodné projekt přijmout, vyšel 0,53. Poslední použitá meto-

da, vnitřní výnosové procento, vyšla 0,99 %, což se ani zdaleka nepřibližuje požadované výnosnosti 10,48 %.

V závěru práce byla provedena analýza možných rizik spojených se zamýšlenou investicí. Její vyhodnocení ukázalo, že největším rizikem je nedostatek finančních prostředků na splácení leasingu.

Z uvedených výsledků vyplývá, že pro společnost XYZ, s. r. o. není v současné době a za stávajících podmínek vhodné pořízení nového nákladního automobilu. Pokud by firma uvažovala o podobné koupi v budoucnu, doporučovala bych počkat do roku 2016, kdy bude kompletně splacen poslední ze zakoupených kamionů.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. vydání I. Praha 4: EKOPRESS, s. r. o., 2006. ISBN 80-86119-58-0.
- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 155 s. ISBN 80-247-0709-8.
- HRDÝ, Milan. *Hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů EU*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2006, 203 s. ISBN 80-7357-137-4.
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, xxiii, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 6., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010, 292 s. ISBN 978-80-247-3315-9.
- KOHOUT, Pavel a Martin HLUŠEK. *Peníze, výnosy a rizika: příručka investiční strategie*. 2. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2002, 214 s. ISBN 8086119483.
- KOOP, Gary, 2006. *Analysis of financial data*. Vyd. 1. Chichester: John Wiley & Sons. 156 s. ISBN 0470013214.
- KORECKÝ, Michal a Václav TRKOVSKÝ. *Management rizik projektů: se zaměřením na projekty v průmyslových podnicích*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 583 s. ISBN 978-80-247-3221-3.
- MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 77 s. ISBN 80-247-1557-0.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- POLÁCH, Jiří. *Reálné a finanční investice*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2012, xvi, 263 s. ISBN 978-80-7400-436-0.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

TETŘEVOVÁ, Liběna. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006, 182 s. ISBN 80-86946-09-6.

TITMAN, Sheridan, John MARTIN, 2011. *Valuation: the art and science of corporate investment decisions*. Vyd. 2. Boston: Prentice Hall. ISBN 978-0-13-611701-8.

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

### **Internetové zdroje:**

Business center: Slovník pojmů. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pojmy/pismeno-b.aspx>

Československá obchodní banka: Poštovní spořitelna. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <https://www.erasvet.cz/fyzicke-osoby/pujcky/stranky/pujcka/popis-produktu.aspx>

Česká spořitelna: Jsme vám blíž. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://www.csas.cz/banka/nav/podnikatele-firmy-a-institute/podnikatele-a-male-firmy-d00011171>

Damodaran Online: Home page for Aswath Damodaran. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Daňový systém České republiky: Oficiální portál pro podnikání a export. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/danovy-system-ceske-republiky-3429.html>

Komerční banka: Na partnerství záleží. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://www.kb.cz/cs/firmy/firmy-s-obratem-pod-60-milionu/index.shtml>

Management mania. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/prumerne-naklady-kapitalu>

Ministerstvo průmyslu a obchodu. [online]. [cit. 2013-04-23]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category274>

Středoevropské centrum pro finance a management: Diskontní sazba. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: Daňový systém České republiky: Oficiální portál pro podnikání a export. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/danovy-system-ceske-republiky-3429.html>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

CAMP	Model oceňování kapitálových aktiv/Capital Assets pricing Model
CF	Peněžní tok/Cash flow
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSH	Čistá současná hodnota
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
IRR	Vnitřní výnosové procento/Internal Rate of Return
$I_z$	Index rentability
K	Kapitálový výdaj
n	Doba životnosti investice
např.	Například
NPV	Čistá současná hodnota/Net present value
OA	Oběžná aktiva
p. a.	Roční sazba
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
s. r. o.	Společnost s ručením omezeným
t	Sazba daně z příjmu právnických osob
tj.	to je
tis.	tisíc
tzn.	to znamená
WACC	Průměrné náklady kapitálu/Weighted Average Cost of Capital
ZC	Zůstatková cena

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1 Rozhodovací proces při tvorbě investiční strategie.....	21
Obrázek 2 Investorský trojúhelník.....	29
Obrázek 3 Vztah mezi výnosy a riziky.....	40
Obrázek 4 Tržby v letech 2010 – 2012.....	60
Obrázek 5 Grafické znázornění vnitřního výnosového procenta.....	70

**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1 Finanční zdroje podniku.....	24
Tabulka 2 SWOT analýza firmy.....	45
Tabulka 3 Ukazatele likvidity.....	46
Tabulka 4 Ukazatele likvidity – odvětví.....	47
Tabulka 5 Ukazatele rentability .....	47
Tabulka 6 Ukazatele rentability – odvětví.....	48
Tabulka 7 Ukazatele zadluženosti.....	49
Tabulka 8 Ukazatele zadluženosti – odvětví.....	50
Tabulka 9 Ukazatele aktivity.....	50
Tabulka 10 Ukazatele aktivity – odvětví.....	51
Tabulka 11 Podmínky poskytnutí úvěru u České spořitelny.....	53
Tabulka 12 Podmínky poskytnutí úvěru od Komerční banky.....	54
Tabulka 13 Podmínky poskytnutí úvěru od Poštovní spořitelny.....	55
Tabulka 14 Vícekriteriální analýza.....	55
Tabulka 15 Výpočet úvěru v Kč.....	56
Tabulka 16 Výpočet odpisů v Kč.....	57
Tabulka 17 Nabídka leasingu.....	58
Tabulka 18 Splátkový kalendář leasingu.....	58
Tabulka 19 Promítnutí leasingu do nákladů.....	59
Tabulka 20 Porovnání bankovního úvěru a leasingu v Kč.....	59
Tabulka 21 Předpokládané přírůstky tržeb.....	60
Tabulka 22 Náklady spojené s novou investicí.....	61
Tabulka 23 Peněžní příjmy v prvních pěti letech v tis. Kč.....	62
Tabulka 24 Peněžní příjmy v druhých pěti letech v tis. Kč.....	62
Tabulka 25 Průměrné roční náklady.....	65



---

Tabulka 26 Údaje pro výpočet průměrné výnosnosti v Kč.....	66
Tabulka 27 Výpočet kumulovaného Cash Flow.....	67
Tabulka 28 Výpočet diskontovaného CF v prvních pěti letech životnosti investice v tis. Kč.....	67
Tabulka 29 Výpočet diskontovaného CF v druhých pěti letech životnosti investice v tis. Kč.....	68
Tabulka 30 Hodnoty ČSH při různých diskontních sazbách.....	69
Tabulka 31 Shrnutí hodnocení investice.....	71
Tabulka 32 Právní rizika.....	78
Tabulka 33 Finanční rizika.....	78
Tabulka 34 Technická rizika.....	78
Tabulka 35 Personální rizika.....	79
Tabulka 36 Hodnocení rizik projektu.....	79
Tabulka 37 Opatření k eliminaci rizik.....	80

## SEZNAM PŘÍLOH

- P I            Aktiva společnosti v letech 2010 - 2012
- P II           Pasiva společnosti v letech 2010 - 2012
- P III          Výsledovka společnosti v letech 2010 - 2012

**PŘÍLOHA P I: AKTIVA SPOLEČNOSTI V LETECH 2010 – 2012**

Položka rozvahy	2010 v tis. Kč	2011 v tis. Kč	2012 v tis. Kč
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>3 965</b>	<b>3 095</b>	<b>2 966</b>
Oběžná aktiva	3 965	3 165	3 020
Krátkodobé pohledávky	2 412	2 141	2 100
Pohledávky z obchodních vztahů	2 393	2 150	2 116
Stát – daňové pohledávky	9	15	
Jiné pohledávky	4	- 24	- 16
Krátkodobý finanční majetek	1 553	1 024	920
Peníze	1 314	840	708
Účty v bankách	239	184	212
Časové rozlišení		- 70	- 54
Náklady příštích období		- 70	- 54

## PŘÍLOHA P II: PASIVA SPOLEČNOSTI V LETECH 2010 - 2012

Položka rozvahy	2010 v tis. Kč	2011 v tis. Kč	2012 v tis. Kč
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>3 965</b>	<b>3 095</b>	<b>2 966</b>
Vlastní kapitál	442	161	352
Základní kapitál	100	100	100
Výsledek hospodaření minulých let	352	342	61
Nerozdělený zisk minulých let	664	654	373
Neuhrazená ztráta minulých let	- 312	- 312	- 312
Výsledek hospodaření běžného účetního období	- 10	- 281	191
Cizí zdroje	3 523	2 934	2 614
Krátkodobé závazky	1 767	1 491	1 544
Závazky z obchodních vztahů	1 545	1 238	1 268
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	16	37	18
Závazky k zaměstnancům	93	98	111
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	56	71	68
Stát – daňové závazky a dotace	56	45	77
Jiné závazky	1	2	2
Bankovní úvěry a výpomoci	1 756	1 443	1 070
Bankovní úvěry dlouhodobé	656	403	150
Krátkodobé bankovní úvěry	1 100	1 040	920

**PŘÍLOHA P III: VÝSLEDOVKA SPOLEČNOSTI V LETECH 2010 -  
2012**

Položka výsledovky	2010 v tis. Kč	2011 v tis. Kč	2012 v tis. Kč
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	11 425	12 063	13 136
Výkonová spotřeba	7 967	8 360	8 965
Spotřeba materiálu a energie	4 153	4 922	5 679
Služby	3 814	3 438	3 286
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>3 458</b>	<b>3 703</b>	<b>4 171</b>
Osobní náklady	2 381	2 689	2 927
Mzdové náklady	1 747	1 971	2 160
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní zabezpečení	589	670	718
Sociální náklady	45	48	49
Daně a poplatky	297	249	174
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu			15
Tržby z prodeje materiálu			15
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období		79	
Ostatní provozní náklady	260	426	338
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>520</b>	<b>260</b>	<b>747</b>
Nákladové úroky	95	100	98
Ostatní finanční výnosy	14	73	46
Ostatní finanční náklady	443	497	504
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>- 10</b>	<b>- 264</b>	<b>191</b>

Daň z příjmu za běžnou činnost	6		
- splatná	6		
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	- 10	- 264	191
Mimořádné náklady		17	
Mimořádný výsledek hospodaření		- 17	
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	- 10	- 281	191
Výsledek hospodaření před zdaněním	- 10	- 281	191