

Hodnocení investice a výběr jejího financování ve vybrané společnosti

Bc. Veronika Vavrysová

Diplomová práce
2019



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2018/2019

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Veronika Vavrysová**
Osobní číslo: **M170092**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Hodnocení investice a výběr jejího financování ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Provedte průzkum literárních zdrojů a na jejich základě zpracujte literární rešerši týkající se hodnocení investičních projektů.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost a analyzujte její současný stav hospodaření.
- Zpracujte projekt vybrané investice do společnosti a navrhnete způsob financování.
- Vyhodnoťte efektivnost investice a s ní související systematická a n systematická rizika.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. Twelfth edition. New York: McGraw-Hill Education, 2017, 896 stran. ISBN 978-1-259-25333-1.

BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. Financial management: theory and practice. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, c2014, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

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. Praha: Grada, 2009, 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Daniel Remeš, Ph.D.

Datum zadání diplomové práce: 14. prosince 2018

Termín odevzdání diplomové práce: 16. dubna 2019

Ve Zlíně dne 18. července 2018

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

**PROHLÁŠENÍ AUTORA
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE**

Prohlašuji, že

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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 8.4.2019

Jméno a příjmení: Veronika Koryšová

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá zhodnocením investice a výběrem jejího financování pro danou společnost. Předmětem investičního projektu je nákup nového nákladního automobilu. V první části práce jsou na základě literární rešerše nastíněny zejména teoretické poznatky související s problematikou investic, s hodnocením i s riziky, které tyto investice přináší. Praktická část práce je nejprve shrnuje současný stav podnikání včetně provedené SWOT analýzy a finanční analýzy. Následně je popsána plánovaná investice a stanoveny parametry jejího zhodnocení. Investice je poté podrobena hodnocení efektivnosti a je zde uvedena vhodnost jejího přijetí. V závěru práce jsou nastíněny možnosti financování investičního záměru spolu s doporučením. Nedílnou součástí práce tvoří riziková analýza projektu.

Klíčová slova: investice, diskontní sazba, čistá současná hodnota, peněžní tok, kapitálový výdaj, rizika

ABSTRACT

The thesis deals with the evaluation of the investment and the choice of its financing for the company. The subject of the investment project is the purchase of a new lorry. In the first part of the work are based on the literature search outlined especially the theoretical knowledge related to the issue of investment, the evaluation and the risks that these investments bring. The practical part of the thesis summarizes the current state of business including SWOT analysis and financial analysis. Subsequently, the planned investment and parameters of its evaluation are described. The investment is then subjected to an efficiency assessment and the appropriateness of its acceptance. At the end of the thesis there are outlined the possibilities of financing the investment plan together with the recommendation. Risk analysis of the project forms an integral part of the work.

Keywords: Investment, Discount Rate, Net Present Value, Cash Flow, Capital Expenditure, Risk

Dovoluji si zde poděkovat panu Ing. Danielu Remešovi, Ph.D. nejen za jeho odborné vedení a podnětné připomínky k mé diplomové práci, ale také za jeho vstřícné jednání.

Také bych ráda poděkovala jednateli a účetní společnosti, kteří mi byli nápomocni při získávání informací pro tuto práci.

Velké poděkování patří mému manželovi za jeho bezmeznou podporu a za péči o našeho syna během doby mého studia. Stejně tak děkuji svým rodičům za psychickou podporu a za to, že mi poskytli možnost vysokoškolského vzdělání.

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 INVESTICE A INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	12
1.1 PODNIKOVÉ POJETÍ INVESTIC	12
1.2 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ.....	13
1.3 INVESTICE MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ	14
1.4 PROCES PŘÍPRAVY A REALIZACE PROJEKTŮ	14
1.4.1 Fáze investičního procesu	14
2 O FINANČNÍ ANALÝZE SPOLEČNOSTI	16
3 METODY HODNOCENÍ INVESTIC PODNIKU	17
3.1 DYNAMICKÉ METODY	17
3.1.1 Čistá současná hodnota (Net Present Value – NPV)	17
3.1.2 Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return – IRR).....	18
3.1.3 Diskontovaná doba návratnosti (Payback Period)	21
3.1.4 Index rentability (Profitability Index – PI).....	21
3.2 STATICKÉ METODY	22
3.3 METODA REÁLNÝCH OPCÍ.....	22
4 DISKONTNÍ SAZBA	23
4.1 WACC.....	23
4.1.1 WACC pro malé a střední firmy	24
4.1.2 WACC a riziko.....	25
4.2 NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU	25
4.2.1 Metody pro odhad nákladů vlastního kapitálu	26
4.3 NÁKLADY CIZÍHO KAPITÁLU	28
4.3.1 Bezriziková úroková míra	28
4.3.2 Riziková přírážka	28
5 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC	29
5.1 INTERNÍ A EXTERNÍ ZDROJE	29
5.1.1 Interní zdroje	29
5.1.2 Externí zdroje	30
5.2 VLASTNÍ A CIZÍ KAPITÁL	30
5.2.1 Vlastní kapitál	30
5.2.2 Cizí kapitál	30
6 RIZIKA SPOJENÁ S INVESTIČNÍ ČINNOSTÍ	32
6.1 KLASIFIKACE RIZIKA	32
6.2 VYMEZENÍ (MĚŘENÍ) RIZIKA.....	33
6.2.1 Kvantitativní charakter rizika.....	33

6.2.2	Kvalitativní charakter rizika.....	33
6.3	HODNOCENÍ INVESTIČNÍHO RIZIKA	33
6.3.1	Analýza rizika investičního projektu	34
6.3.2	Postoje k riziku.....	34
6.3.3	Hodnocení rizika	34
7	SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI.....	36
II	PRAKTICKÁ ČÁST	37
8	PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	38
8.1	O SPOLEČNOSTI	38
8.2	ÚČETNICTVÍ	39
8.3	SWOT ANALÝZA	39
9	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	41
9.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	41
9.1.1	Vertikální analýza rozvahy společnosti a odvětví.....	41
9.1.2	Horizontální analýza rozvahy společnosti a odvětví.....	42
9.1.3	Vertikální analýza VZZ společnosti a odvětví.....	43
9.1.4	Horizontální analýza VZZ společnosti a odvětví.....	44
9.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	45
9.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	46
9.3.1	Analýza zadluženosti	46
9.3.2	Analýza likvidity	47
9.3.3	Analýza aktivity	49
9.3.4	Analýza rentability	50
9.4	OSTATNÍ UKAZATELE	52
9.5	SOUHRN VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY.....	54
10	PLÁNOVANÁ INVESTICE	58
10.1	HARMONOGRAM REALIZACE INVESTICE	58
10.2	POPIS INVESTICE.....	58
10.3	VÝBĚR AUTOMOBILU	59
11	PARAMETRY PRO ZHODNOCENÍ INVESTICE.....	61
11.1	POŘIZOVACÍ CENA A ODPISY.....	61
11.1.1	Pořizovací cena, kapitálový výdaj.....	61
11.1.2	Odpisy	61
11.2	KALKULACE NÁKLADŮ A TRŽBY Z INVESTICE	63
11.2.1	Kalkulace nákladů	63
11.2.2	Předpokládané tržby z investice.....	64
11.3	PENĚŽNÍ TOK.....	65
11.4	DISKONTNÍ MÍRA	66
11.4.1	Náklady na cizí kapitál.....	67
11.4.2	Náklady na vlastní kapitál	68
11.4.3	Výpočet WACC	70

11.4.4	Diskontovaný peněžní tok.....	70
12	HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE	71
12.1	DYNAMICKÉ METODY.....	71
12.1.1	Čistá současná hodnota - NPV	71
12.1.2	Index rentability – PI.....	72
12.1.3	Vnitřní výnosové procento – IRR	73
12.1.4	Diskontovaná doba návratnosti.....	73
12.2	STATICKÉ METODY	74
12.3	SHRNUTÍ HODNOCENÍ INVESTICE	75
13	FINANCOVÁNÍ INVESTICE	77
13.1.1	Nabídka UniLEASING I.....	77
13.1.2	Nabídka VB Leasing II.	77
13.1.3	Nabídka ČSOB Leasing III.	77
13.1.4	Úspora na dani z příjmů	78
13.1.5	Srovnání nabídek a doporučení.....	78
14	RIZIKOVÁ ANALÝZA INVESTICE.....	80
14.1	IDENTIFIKACE RIZIK	80
14.2	HODNOCENÍ RIZIK	81
14.3	ELIMINACE RIZIK.....	82
	ZÁVĚR	84
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	87
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	90
	SEZNAM OBRÁZKŮ	92
	SEZNAM TABULEK.....	93
	SEZNAM PŘÍLOH.....	95

ÚVOD

Diplomová práce je zaměřena na hodnocení efektivnosti investice, kterou zvažuje vybraná společnost, a na výběr jejího vhodného financování. Pomocí této investice hodlá společnost rozšířit svůj vozový park, částečně snížit náklady a zajistit si zlepšení postavení a konkurenceschopnosti na trhu. Investice však s sebou přináší kapitálové výdaje a nesprávné rozhodnutí v této oblasti tak může firmě způsobit škody. Rozhodování o investicích by tak mělo být založeno na posouzení stávající finanční situace podniku, informacích o jeho hospodaření a předpokládaném budoucím vývoji společnosti.

Teoretická část práce je shrnutím nejdůležitějších poznatků z oblasti investic a investičního rozhodování či finanční analýzy. Neopomenutelnou součástí je přehled metod, které slouží k samotnému hodnocení investičních projektů a shrnutí poznatků o stanovení diskontní míry podniku. Jelikož se práce zabývá také financováním investice, jsou zde nastíněny její možnosti. Poslední kapitola teoretické části je zaměřena na rizika, která nelze opomenout v souvislosti s investiční činností.

Znalosti nabyté díky teoretické části jsou aplikovány do praktické části práce, jejímž hlavním cílem je zhodnocení uvažované investice. V této části práce je zanalyzován současný ekonomický stav společnosti a díky SWOT analýze jsou nastíněny silné, slabé stránky podniku i jeho hrozby a příležitosti. Následně je představen investiční záměr společnosti a stanoveny nezbytné parametry pro zhodnocení investice. Pomocí dynamických a statických metod je investice zhodnocena a je uvedeno, zda je považována za přijatelnou či nikoliv. V této kapitole je taktéž provedena citlivostní analýza zaměřující se na změnu čisté současné hodnoty vzhledem k některým nákladovým faktorům. Kapitola věnující se financování investice shrnuje nabízené možnosti a nastiňuje doporučení pro jednatele v této oblasti. Posledním krokem je provedení analýzy rizika projektu. Jsou zde uvedena možná rizika související s investicí, tyto jsou následně zhodnocena a je navržena jejich eliminace.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je zhodnocení ekonomické efektivnosti investice, o které uvažuje vybraná společnost. Dalším cílem je výběr vhodného financování zvažovaného investičního projektu. Zhodnocení projektu z hlediska jeho rizikovosti lze označit za dílčí cíl práce.

Pomocí literární rešerše dostupných literárních zdrojů je zpracována teoretická část práce. V této části práce je definován pojem investice a investiční rozhodování, dále je zde zmínka o finanční analýze společnosti. Nedílnou součástí teoretické části je přehled metod, které slouží k hodnocení investičních projektů, přehled o zdrojích financování a rizicích, která jsou spojena s investiční činností.

Aplikace teoretických znalostí je provedena v praktické části práce. Nejprve je na základě rozhovorů s jednatelem popsána podnikatelská činnost společnosti a provedena strategická SWOT analýza informující o mikro a makroprostředí vybrané společnosti. Na základě dat získaných z finančních výkazů je následně provedena finanční analýza společnosti zahrnující výpočet absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů. Výsledky analýzy jsou následně porovnány s odvětvím.

Projektová část práce se týká hlavního cíle a to zhodnocení efektivnosti investice. Nejprve je však popsána zvažovaná investice a nastaven její časový postup. Nezbytným krokem bylo stanovení parametrů, které slouží k vyhodnocení dané investice. Tyto parametry byly získány jednak na základě poskytnutých materiálů od jednatelem a také díky matematickým propočtům. Nezbytné stanovení diskontní míry bylo provedeno na základě alternativních způsobů a částečné predikce. Samotné hodnocení efektivnosti investice bylo provedeno díky metodám, které byly definovány v teoretické části práce. Výběr vhodného financování se opírá o poskytnuté materiály, jejich analýzu a také finanční analýzu a stav podnikání společnosti. Citlivostní analýza, analýza rizika investice a zhodnocení v závěru této práce je její nedílnou součástí.

Metody: literární rešerše, analýza, syntéza, dotazování, indukce, predikce, zhodnocení, matematické postupy, komparace

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE A INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

Dluhošová a kol. (2010, s. 128) popisují investiční rozhodování jako jedno z nejvýznamnějších druhů manažerských rozhodnutí. Přičemž význam takového rozhodnutí souvisí s důsledky samotného rozhodnutí, které působí dlouhodobě a se značnou setrvačností v podniku. Dále je na takové rozhodnutí vynakládáno velké množství financí, s čímž souvisí nebezpečí ztráty. Neefektivní a nesprávně zaměřená investice může pro podnik znamenat finanční problémy či také ztrátu konkurenceschopnosti na trhu.

Scholleová (2009, s. 13) se z hlediska národohospodářského rozlišují investice na hrubé a čisté. Přičemž za hrubé investice je považována celková částka uložená do investičních statků v celé ekonomice. Meziročním přírůstkem hodnoty investičních statků jsou pak tvořeny čisté investice.

1.1 Podnikové pojetí investic

„Podnikové pojetí chápe investice:

- a) buď v užším pojetí jako majetek, který není určen ke spotřebě, ale je určen k tvorbě dalšího majetku, a ten podnik prodává na trhu;
- b) nebo v širším pojetí jako v současnosti obětované prostředky na pořízení majetku, který bude dlouhodobě pomáhat podniku přinášet vyšší užitky a v důsledku umožní získat i vyšší finanční efekty.

Dle předmětu investování je možné rozlišit dva typy investic. A to reálné a finanční investice:

- a) pojem reálné investice představuje investování do reálných aktiv (hmotných a nehmotných)
- b) pojem finanční investice vyjadřuje investování do finančních aktiv (Dluhošová, 2008, s. 117).

Dluhošová a kol. (2010, s. 128) dále k podnikovému pojetí investic uvádí, že obecně u nich platí totéž co u makroekonomických investic. Jedná se o statky neurčeny k okamžité spotřebě, ale jsou určeny k produkci dalších statků v budoucnu. Z finančního hlediska jsou podnikové investice chápány jako jednorázově vynaložené výdaje, u kterých je předpoklad přeměny na budoucí peněžní příjmy a to v období delším než je jeden rok.

1.2 Investiční rozhodování

Pod pojmem investiční rozhodování se dle Dluhošové (2008, s. 117) u podniků jedná o výše zmíněné reálné investice. Dále autorka uvádí, že „rozhodování o realizaci různých investičních záměrů a projektů je součástí dlouhodobého strategického rozhodování. Hlavním dlouhodobým obecným cílem podniku je přitom zvyšování (růst) hodnoty podniku, ke kterému může výrazně přispět kvalitní a úspěšná realizace investic. Základními nástroji investičního rozhodování jsou ekonomická kritéria hodnocení investičních projektů.“

Dobří finanční manažeři plánují do budoucna a mají tak pod kontrolou, zda má společnost dostatek peněz na zaplacení daňových dokladů či vyplacení dividend. Přemýšlí o tom, kolik investic bude firma potřebovat a také o možnostech financování této investice. Současně se také dokážou zamyslet nad tím, zda jsou schopni předvést neočekávaný pokles poptávky či zvýšení nákladů na materiál, uvádí Brealey, Myers a Allen (2014, s. 732).

Cíle firemní strategie bývají podle Fotra a Součka (2011, s. 16) vymezeny nejčastěji jako cíle finanční, což může být třeba maximalizace zisku nebo v současné době preferované dosahování růstu hodnoty firmy (rentability investovaného kapitálu).

Podle Scholleové (2009, s. 13) patří k základním úkolům investičního controllingu rozhodnutí o:

- a) investici (investovat vs. neinvestovat prostředky)
- b) vhodném načasování investice
- c) volbě investice s různými cíly
- d) volbě investice se stejným cílem
- e) pokračování investice v případě problémů.

Dle Kaloudy (2009, s. 65) patří k rozhodujícím zvláštnostem investičního rozhodování zejména následujících pět fází finančního rozhodování:

- a) dlouhodobý charakter
- b) uvážení faktoru času (časová hodnota peněz)
- c) náročnost na znalost podmínek (externích a interních)
- d) upřednostňování se skutečným realizovaným peněžním příjmem (ne účetně vykazovaným ziskem) – orientace na CF
- e) nepominutelnost faktoru podnikatelského rizika

Investiční rozhodování musí respektovat nejen interní faktory spojené s firemní strategií, ale také faktory externí, které souvisí s podnikatelským okolím. Externí faktory mají charakter faktorů rizika a nejistoty, přičemž jejich vývoj lze jen obtížně předpokládat. Způsob, jakým jsou respektovány a integrovány tyto faktory z hlediska investičního rozhodování pak významně mohou ovlivnit výsledek kvality samotného rozhodnutí (Fotr, Souček, 2011, s. 16)

1.3 Investice malých a středních podniků

Podle informací AMSP ČR (©1997-2019) navyšují české malé a střední podniky investice do inovací. Více jak 10 % ze svého obrátu investují do inovací dvě třetiny těchto podniků. Jedná se o dvacetiprocentní nárůst v této oblasti za posledních pět let. Nicméně článek poukazuje na hrozbu z hlediska financování inovačních programů podniků. Více než 50 % firem totiž využívá k investicím do inovací dotace z evropských fondů a naopak nevyužívají daňových odpočtů, které se v budoucnu nabízí jako klíčové nástroje podpory v této oblasti.

1.4 Proces přípravy a realizace projektů

„Kvalita vlastní přípravy a následné realizace investičních projektů je jednou ze základních podmínek úspěchu v oblasti dlouhodobého strategického rozvoje podniku, a proto je třeba celému procesu věnovat náležitou pozornost,“ uvádí Dluhošová (2008, s. 120).

1.4.1 Fáze investičního procesu

Podle Scholleové (2009, s. 16) si lze rozdělit celý investiční proces do čtyř základních fází:

- 1) *Předinvestiční fáze*, která se skládá z:
 - a) identifikace projektů (nalezení potenciálně realizovatelných projektů, parametry úspěšnosti, předvýběr)
 - b) selekce projektů
 - c) vyhodnocení a případné rozhodnutí o realizaci
- 2) *Investiční fáze* – zabezpečení podmínek pro úspěšný start dané investice
- 3) *Provozní fáze* – zabezpečení a řízení vlastního provozu investice, reakce na nové podmínky
- 4) *Dezinvestice* – (ukončení provozu s minimálními náklady)

- 5) *Postinvestiční audit* – není navázán na celý proces, ale jeho provedení je vhodné z hlediska rozhodování a řízení dalších podobných akcí.

Podle Fotra a Součka (2011, s. 23) by měla být vyšší pozornost věnována předinvestiční fázi, jelikož případný úspěch či neúspěch daného projektu bude souviset s informacemi a poznatky z oblasti marketingu, technicko-technologické oblasti a informacemi finanční a ekonomické povahy získaných v rámci předprojektových analýz.

Zpracovávané studie pro hodnocení investičních projektů se zpracovávají v různé míře podrobnosti. Výsledkem je poté finanční plán dané investice. Nejdůležitější položkou je sledování dopadů cash flow z investice, které se bude lišit pro fázi investiční, provozní a dezinvestiční (Scholleová, 2009, s. 35)

Podle Dluhošové a kol. (2010, s. 132-133) zahrnuje investiční fáze činnosti, které jsou náplní vlastní realizace projektu, od jeho zadání až po uvedení do provozu (např. zpracování projektové a realizační dokumentace, realizace, zkušební provoz ...). Provozní fáze je představována obdobím, během kterého jsou na investičním celku produkovány výrobky a služby.

2 O FINANČNÍ ANALÝZE SPOLEČNOSTI

Finanční analýzu lze chápat především jako nástroj, pomocí kterého lze z běžně dostupných informací (účetní evidence podniku atd.), získat další informaci, jinak nedostupnou (Kalouda, 2015, s. 51).

Brealey, Myers a Allen (2014, s. 732) píší v souvislosti s finanční analýzou o finančních poměrech podniku, které se podle nich dají obvykle snadno zjistit. Na druhou stranu v souvislosti s těmito poměry, existuje většinou mnoho dat, které jsou často zobrazovány v podobě velkých seznamů, a tato interpretace je pak složitá pro pochopení uživatelů.

„Finanční analýza je soubor činností, jejímž cílem je zajistit a komplexně vyhodnotit finanční situaci podniku (Scholleová, 2012, s. 163).“ Dále autorka uvádí, že finanční analýza promítá podnikatelskou činnost ve finanční výkonnost a zdraví podniku.

Mezi **základní informační zdroje**, které jsou potřebné k provedení finanční analýzy, řadíme:

- a) účetní závěrku podniku – tzn. rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz CF
- b) informace o vlastnících, produktech, technologiích, dodavatelích a odběratelích, struktuře a počtu zaměstnanců (Scholleová, 2012, s. 163).

Metody finanční analýzy

Základní metody využívané při finanční analýze jsou následující:

- a) analýza stavových (absolutních) ukazatelů
- b) analýza tokových ukazatelů
- c) analýza rozdílových ukazatelů
- d) analýza poměrových ukazatelů
- e) analýza soustav ukazatelů
- f) souhrnné ukazatele hospodaření (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 61).

„Cílem finanční analýzy není však vypočítat maximální počet čísel, ale získat co nejjasnější podklad pro další rozhodování o možnostech zlepšení řízení podniku (Scholleová, 2012, s. 164).“

3 METODY HODNOCENÍ INVESTIC PODNIKU

Při výběru a následné realizaci investic lze použít celou řadu kritérií hodnocení investičních projektů. Kritéria hodnocení jsou založena na porovnání investičních prostředků (výdajů), které je nutné vynaložit v souvislosti s danou investicí a na ekonomických efektech, které realizací dané investice vznikají (Dluhošová, 2008, s. 124).

Podle Dluhošové a kol. (2010, s. 135) lze členit kritéria hodnocení investice podle různých aspektů, mezi které patří:

a) Faktor času

- statická kritéria – rentabilita investovaného kapitálu, doba úhrady ...
- dynamické kritéria – NPV, vnitřní výnosové procento, index rentability, diskontovaná doba úhrady

b) Ekonomický efekt projektu

- účetní
- finanční toky

3.1 Dynamické metody

„Dynamické metody berou v úvahu nejen výnosy investic, ale také jejich rozložení v čase a riziko, které je zahrnuto do metod přepočtem budoucích cash flow na současnou hodnotu (tzv. diskontováním). Jako diskontní míru je vhodné použít podnikovou diskontní míru, která odráží podnikové riziko prostřednictvím požadovaného výnosu“ (Scholleová, 2009, s. 102).

3.1.1 Čistá současná hodnota (Net Present Value – NPV)

Scholleová (2009, s. 60) popisuje čistou současnou hodnotu jako základ všech dynamických metod a současně také jako nejpoužívanější a ve většině případů nejvhodnější metodu a to vzhledem k jejím srozumitelným výsledkům, které tak přináší jasná a rozhodovací kritéria.

V souvislosti s NPV se uvádí kritérium kapitalizované hodnoty. Jde o součet diskontovaných hodnot cash flow. Je to proces, který je ekvivalentní odečítání úroků z výchozí částky – čili sumy investic do projektu (Kalouda, 2009, s. 67).

Brigham a Ehrhardt (2014, s. 401) definují čistou současnou hodnotu jakožto současnou hodnotu očekávaných peněžních toků z projektu, které jsou diskontovány odpovídajícím kurzem, který je rizikově upravený.

Fotr a Souček (2011, s. 74 - 76) definují NPV jako součet diskontovaného čistého peněžního toku investičního projektu během délky jeho trvání, zahrnující období výstavby, období provozu a také fázi likvidaci daného projektu. Dále autoři uvádí následující:

- *v případě, že danému projektu vychází **kladná hodnota NPV**, měl by podnik tento projekt realizovat.*
- *v případě, že danému projektu vychází **záporná NPV**, podnik by měl takovýto projekt zamítnout.*

„Metoda je vlastně pouhým součtem kapitálových výdajů a příjmů z investice, ale v jejich současné hodnotě (oboje přepočítané diskontováním na úroveň hodnoty peněz v roce pořízení investice). U NPV je tak brán zřetel na faktor času a rizika i časový průběh investice“ (Scholleová, 2009, s. 60).

$$NPV = -IN + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = -IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i} \quad (1)$$

3.1.2 Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return – IRR)

„Vnitřní výnosové procento je taková úroková míra, při níž současná hodnota peněžních příjmů z projektu se rovná kapitálovým výdajům (diskontovaným kapitálovým výdajům). Také je to taková úroková míra, při níž se čistá současná hodnota rovná 0“ (Valach a kol., 2010, s. 99).

Brealey, Myers a Allen. (2014, str. 113) uvádí, že si mnoho lidí plete vnitřní výnosové procento s náklady kapitálu čili podnikovou diskontní sazbou. Autoři dále uvádí, že vnitřní výnosové procento je měřítkem ziskovosti projektu, jenž je závislé na výši a také množství plánovaných peněžních toků z projektu. Zatímco náklady na kapitál udávají požadovanou výnosnost pro věřitele.

IRR je relativním pohledem na výnosnost investice. To nám v procentech udává výnosnost, kterou podniku poskytne během doby životnosti investice (Scholleová, 2009, s. 64).

Metody NPV a IRR jsou charakteristické tím, že berou v úvahu časovou hodnotu peněz. Z tohoto důvodu jsou realističtější než statické metody hodnocení investice, uvádí Kalouda (2009, s. 67).

Podle Valacha a kol., (2010, s. 118) jsou za přijatelné investiční projekty dle VPP považovány takové, které vyjadřují vyšší úrok než je požadovaná minimální výnosnost projektu. Přičemž minimální požadovaná výnosnost projektu se odvozuje od výnosnosti dosahované na kapitálovém trhu (eventuálně od průměrných nákladů podnikového kapitálu). Jestliže se srovnávají různé varianty investičních projektů, pak většinou platí, že je vhodnější ta varianta, která vykazuje vyšší VPP. Většinou také platí, že pomocí VPP se dostaneme ke stejným výsledkům jako v případě využití čisté současné hodnoty.

Zjednodušený vzorec pro výpočet vnitřního výnosového procenta dle Valacha a kol. (2010, s. 117) je následující:

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} = K, \quad (2)$$

kde:

P_n – peněžní příjmy v jednotlivých letech životnosti projektu,

K – kapitálový výdaj,

n – jednotlivá léta životnosti projektu,

N – doba životnosti projektu,

i – hledaný úrokový koeficient.

NPV versus IRR

Podle Kaloudy (2009, s. 69) lze říct, že tyto dvě metody nám poskytují pro srovnatelné projekty srovnatelné výsledky. Vypovídající schopnost obou metod však není stejná. Autor dále uvádí, že kritérium čisté současné hodnoty má vyšší vypovídající schopnost než metoda IRR.

I přes nedostatky vnitřního výnosového procenta, poslední průzkumy ukazují, že tato metoda spolu s metodou NPV zůstává prominentní při hodnocení atraktivity investičních projektů. Autor v příspěvku představuje jednoduchý obecný postup, který má odstranit „potencionální konflikt“ mezi metodou NPV a IRR. Jedná se o obecný postup, jelikož se nezabývá pouze projekty různých délek a velikostí, ale také se zabývá projekty s různým rizikem. Postup se skládá ze dvou kroků, přičemž pokud jsou rizika projektu shodná, první

krok se vyloučí. Ve druhém kroku se provede modifikace NPV na jednom z peněžních toků tak, aby se tyto peněžní toky rovnaly peněžním tokům konkurenčního projektu ve všech jeho časech (Ben-Horim a Kroll, ©2019).

Fotr a Souček (2011, s. 88) považují za výhodu NPV tzv. aditivnost a také to, že vyjadřuje příspěvek každého projektu k hodnotě firmy. Metoda je vhodná tedy pro společnosti, které mají jako základní cíl růst své hodnoty. Takovou informaci metoda IRR neposkytuje. Nevýhodu NPV spatřují autoři v obtížném stanovení „správné“ velikosti diskontní sazby. Za nevýhody IRR pak považují zejména nejednoznačnost u projektů střídajících vícekrát znaménko a také nevhodnost použití u projektů, které se navzájem vylučují.

Existují různé metody, které mohou být využity k řešení nekonzistentních hodnocení IRR a NPV. Ovšem různé metody úpravy velikosti a předpoklady pro míru reinvestic mohou přinést rozdílné hodnocení těmito dvěma metodami, uvádí autoři Robison, Barry a Myers (©2019).

Weber (©2019) uvádí, že vnitřní míra návratnosti je obecně považována za nižší či slabší metodu hodnocení investice než čistá současná hodnota a to navzdory své vlastní užitečné porovnatelnosti s náklady na kapitál. Z tohoto důvodu autor zavádí tzv. „selektivní IRR,“ jakési návratové kritérium, které je konzistentní s NPV.

Tetřevová (2006, s. 58) uvádí, že použití IRR přináší určitá omezení. Pokud totiž dochází ke střídání kladných a záporných hodnot peněžních toků, získáme více hodnot IRR. Rozhoduje-li se o vzájemně vylučitelných projektech, může se pořadí výhodnosti těchto projektů při použití NPV a IRR lišit. A to z důvodu, že vnitřní výnosové procento preferuje relativní výnosnost na rozdíl od NPV, která preferuje výnosnost absolutní.

Fotr a Souček (2011, s. 80 - 86) k této problematice uvádí, že stanovení IRR je složitější než stanovení NPV. Za nedostatek této metody považují autoři to, že IRR daného projektu může nabývat více hodnot a to u projektů s nestandardním tokem peněz. Může se jednat například o projekt, který je ukončen s velkými výdaji nebo během jeho doby životnosti dojde k nutným výdajům. U takových projektů to pak může způsobit ztížené rozhodování o jejich výhodnosti a v tomto případě není vhodné metodu IRR užít. Autoři dále uvádí, že při posuzování výhodnosti jediného investičního projektu poskytuje metoda NPV i IRR stejný závěr. Pokud však posuzujeme více projektů a chceme stanovit jejich pořadí, můžou se tyto dvě metody v hodnocení rozcházet a to kvůli odlišnému předpokladu o míře přebytků nad výdaji.

3.1.3 Diskontovaná doba návratnosti (Payback Period)

„Doba návratnosti investičního projektu je také velice tradičním a často používaným kritériem hodnocení projektů. Obecně řečeno je to doba, za kterou se projekt splatí z peněžních příjmů, které projekt zajistí, zjednodušeně ze svých zisků po zdanění a odpisů. Čím je kratší doba návratnosti, tím je projekt hodnocen příznivěji. Přijatelný projekt je tehdy, když vypočítaná doba jeho návratnosti je menší než předem stanovená, kritériální doba návratnosti“ (Valach a kol., 2010, s. 142).

Jako nedostatky metody doby návratnosti uvádí Scholleová (2017, s. 136 - 137) následující:

- zanedbání toků, které investice po splacení přinese,
- subjektivitu při určování doby návratnosti, která nerespektuje skutečnost, že projekty, jejichž efektivnost bude měřena právě návratností, mohou mít různou délku životnosti.

Diskontovaná doba úhrady úzce souvisí s čistou současnou hodnotou daného projektu. Diskontovaná doba splacení poskytuje informaci o minimální délce provozování daného projektu tak, aby byla jeho NPV kladná. Nicméně diskontovaná doba úhrady neodstraňuje všechny nedostatky, proto je lepší přiklonit se k hodnocení dle NPV, uvádí Fotr a Souček (2011, s. 79).

3.1.4 Index rentability (Profitability Index – PI)

Tento index je definován podílem současné hodnoty příjmů investičního projektu a současné hodnoty výdajů investičního projektu. Z hlediska výnosnosti je vhodné investovat do těch investičních projektů, u kterých bude index rentability vyšší než jedna. Pokud se rozhodujeme mezi více projekty, pak za nejvýhodnější dle této metody vybereme takový, který má nejvyšší index rentability vyšší než jedna (Kuncová, Novotný, Stolín a kol., 2016, s. 158).

Scholleová (2017, s. 135) uvádí, že se index rentability počítá jako poměr přínosů a počátečních kapitálových výdajů:

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+WACC)^i}}{IN} = \frac{PV}{IN} \quad (3)$$

Autorka dále dodává, že index ziskovosti umožňuje nejen vyhodnotit přijatelné investice, ale také srovnávat mezi sebou projekty s výrazně odlišnou výší investovaných prostředků. Z tohoto důvodu jím proto bývá doplňováno rozhodování na bázi NPV.

3.2 Statické metody

„Statické metody se zaměřují především na sledování peněžních přínosů z investice, případně na jejich poměrování s počátečními výdaji. Zcela opomíjejí faktor rizika. Faktor času berou v úvahu pouze některé metody a jen omezujícím způsobem. S jejich užitím se můžeme setkat u projektů s velmi krátkou dobou životnosti a u všech projektů ve fázi předběžného výběru, kde jsou velmi dobrým sítém pro vyloučení nevýhodných investic“ (Scholleová, 2009, s. 50).

Mezi základní statické metody dle Scholleové (2012, s. 129) patří:

- a) *celkový příjem z investice*
- b) *čistý příjem z investice*
- c) *průměrný roční příjem z investice*
- d) *průměrný roční procentní výnos*
- e) *průměrná doba návratnosti*
- f) *doba návratnosti nediskontovaná*

3.3 Metoda reálných opcí

„Reálné opce nepovažujeme za náhradu standardních technik hodnocení efektivnosti investic, ale za jejich významnou podpůrnou metodu. Reálná opce je potenciální možnost chování společnosti nebo managementu v oblasti investičního a strategického rozhodování. Tyto alternativy nepředstavují závazek, ale právo společnosti realizovat vybranou reálnou opci. U reálných opcí platí, že nejistota a faktor času hodnotu projektu zvyšují, což je v přímém rozporu s nepoužívanějším nástrojem investičního rozhodování a to s čistou současnou hodnotou. Ani reálné opce však nejsou zcela ideální. Existují situace a stavy okolí, kdy tato nová metoda postavená na opční bázi dokáže mnohem lépe ohodnotit investiční projekt než metody diskontovaného cash flow. Na druhou stranu jsou ale stavy, kdy je užívání reálných opcí nesmyslné či zbytečné,“ uvádí Viktorík a Stehlík (2008).

4 DISKONTNÍ SAZBA

Diskontní sazba je jedním z klíčových faktorů pro stanovení kritérií ekonomické efektivity investice, tvořených čistou současnou hodnotou a indexem rentability. Proto patří k základním úlohám investičního rozhodování stanovení diskontní sazby projektu, uvádí autoři Fotr a Souček (2011, s. 117).

Diskontní sazba je mírou návratnosti neboli úrokovou sazbou, která se používá například ve výpočtech diskontovaného cash-flow. Nejčastěji se jedná o náklady kapitálu, ale může jít i o jiné sazby. Diskontní sazbou mohou být náklady kapitálu, požadovaná minimální míra návratnosti, celkový podnikový ROCE/ROI, míra návratnosti alternativní investiční příležitosti nebo také aktuální či očekávaná tržní úroková sazba (Febmat, ©2016-2019).

4.1 WACC

„Nejlepším odhadem podnikové diskontní míry jsou tzv. vážené náklady na kapitál (WACC), které stanovují minimální požadovanou procentní výnosnost, která zabezpečí úhradu nákladů na kapitál věřitelům (úroky z cizího kapitálu), ale i odměnu vlastníkům (požadovanou výnosnost vloženého kapitálu“ (Scholleová, 2009, s. 142).

Podle Brigham a Ehrhardta (2014, s. 387) má každá společnost svou cílovou kapitálovou strukturu. Tato struktura je definována jako směs dluhu, preferované akcie a kmenového kapitálu, který minimalizuje vážené průměrné náklady na kapitál (WACC).

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 158) uvádí, že WACC se určí jako vážený průměr nákladů VK a nákladů cizího úplatného kapitálu následovně:

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C}, \quad (4)$$

kde:

WACC – vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu,

CK – tržní hodnota úročeného cizího kapitálu,

VK – tržní hodnota vlastního kapitálu,

C – tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje),

N_{CK} – náklady na cizí kapitál: $N_{CK} = i*(1-t)$, kde i – úroková sazba CZ, t – daňová sazba

N_{VK} – náklady na vlastní kapitál (často označovány jako r_e).

4.1.1 WACC pro malé a střední firmy

Model výpočtu pro malé a střední firmy vytvořilo Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Jedná se o tzv. ratingový neboli stavebnicový model určení WACC.

Dle tohoto modelu se WACC vypočítá následovně:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FS}, \quad (5)$$

kde:

r_f je bezriziková výnosová míra,

r_{LA} je přírážka za malou velikost firmy,

r_{POD} je přírážka za podnikatelské riziko,

r_{FS} je přírážka za finanční stabilitu.

Bezrizikovou úrokovou míru lze dohledat například v databázi časových řad ARAD na webu České národní banky.

Přirážka za riziko, které souvisí s velikostí podniku, se vypočítá pomocí výše úročeného kapitálu. Platí následující:

- pro C větší 3 mld. je to 0 %
- pro C menší 100 mil. je to 5 %
- pokud je $100 \text{ mld.} < C < 3 \text{ mld.}$ využívá se vzorce.

U přírážky za podnikatelské riziko pak platí:

- $ROA < 0$, pak se tato přírážka rovná 10 %
- $ROA > (r_d * C/A)$, pak je přírážka rovna minimální hodnotě r_{POD} v odvětví

Přirážka za finanční stabilitu zohledňuje běžnou likviditu společnosti a odvětví, ve kterém podnik působí. Při určení hodnoty r_{FS} se vychází z následujícího:

- je-li BL společnosti < 1 , pak $r_{FS} = 10 \%$
- je-li BL společnosti $> BL$ odvětví, $r_{FS} = 0 \%$
- je-li BL společnosti > 1 , ale $< BL$ odvětví, musí se r_{FS} spočítat dle daného vzorce (Scholleová, 2012, s. 71-72; Zikmund, ©2010-2011).

4.1.2 WACC a riziko

„Při určení struktury kapitálu v tržních hodnotách je možné použít pro výpočet současnou nebo cílovou strukturu kapitálu. U současné struktury kapitálu je nutné zvážit její úpravu vzhledem k úpravě aktiv. Při zařazení aktiv financovaných leasingem nebo aktiv v nájmu vzniká na straně pasiv závazek,“ dodávají k této problematice Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 158).

Za problém využití WACC při hodnocení investic je považován jeho předpoklad, že investice nese stejné riziko jako celá firma. Jestliže je investice jinak riziková, lze WACC přepočítat na rizikově upravený WACC. Dalším problémovým předpokladem pak je, že zdroje financování podniku zůstanou zachovány – čili zůstane zachován poměr CK a VK. Toto může být však vyřešeno použitím mezních nákladů na kapitál (MCC) či vyhodnocením investice díky upravené čisté současné hodnotě (*Febmat*, ©2016-2019).

MCC zahrnují nejen stávající zdroje financování, ale také zdroje financování uvažované investice. Při výpočtu hodnoty MCC je nutné:

- přepočítat náklady na VK dle nových parametrů
 - použít nové účetní hodnoty VK, který je obsahuje jak původní, tak nové zdroje
 - zahrnout do vzorce výši nových dluhů včetně jejich nákladů
- (*Febmat*, ©2016-2019).

4.2 Náklady vlastního kapitálu

Podle Fotra a Součka (2011, s. 118) lze náklady VK chápat jako oportunitní náklady, přičemž tyto náklady VK závisí obecně na riziku podnikatelské činnosti podniku. Čím je riziko společnosti vyšší, tím jsou požadovaná výnosnost VK podniku a náklady tohoto kapitálu vyšší. Obecně lze požadovanou výnosnost (náklady) VK podniku vyjádřit takto:

$$PV = r_0 + RP, \quad (6)$$

kde:

PV – požadovaná výnosnost (N) VK,

r_0 – výnosnost zcela nerizikové investice,

RP – riziková prémie.

4.2.1 Metody pro odhad nákladů vlastního kapitálu

Obecně lze konstatovat, že náklady VK jsou pro podnik vyšší než náklady CK. Určení nákladů na VK je složitější. Obecně lze náklady na VK určit na bázi tržních přístupů nebo metod a modelů, které vycházejí z účetních dat. Mezi základní metody, které se používají pro odhad nákladů VK, patří:

- *model oceňování kapitálových aktiv – CAPM* (Capital Asset Pricing Model),
- *arbitrážní model oceňování – APM* (Arbitrage Pricing Model),
- *dividendový růstový model*,
- *stavebnicové modely* (Dluhošová, 2008, s. 110).

Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM

Tento model je představitelem tržního přístupu ke stanovení nákladů na VK. Jedná se o jednofaktorový model (Dluhošová a kol., 2010, s. 121).

Podle Damodarana (2011, s. 22) je CAPM intuitivní a jednoduché, ovšem vychází z nerealistických předpokladů. Vzhledem k této skutečnosti se vyvinuly dva modely jakožto alternativy k metodě CAPM. Prvním modelem obsahuje více beta-verzí, které měří riziko přidané investicí do diverzifikovaného portfolia. Druhý model se zabývá charakteristikou společností, které dosáhly v minulosti vysokých výnosů, které využívají jako míru rizika.

„Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál r_e je možné použít například model CAPM, podle nějž:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f), \quad (7)$$

kde:

r_f – bezriziková úroková míra trhu,

β – parametr rizika,

$(r_m - r_f)$ – požadovaná prémie za riziko trhu“ (Scholleová, 2009, s. 147).

Beta měří příspěvek akcií k riziku portfolia, které je dobře diverzifikované. Metoda CAPM předpokládá, že marginální investoři dobře diverzifikují svá portfolia. Z tohoto důvodu je beta správným měřítkem příslušného rizika akcií (Brigham a Ehrhardt, 2014, s. 257).

Koeficient beta odráží souvislost mezi hodnotou podniku a pohybem trhu. Z tohoto důvodu zahrnuje také závislost na hospodářských cyklech. Tento koeficient říká, jakým směrem a

s jakou intenzitou dojde pravděpodobně ke změně výnosnosti konkrétní akcie při pohybu trhu o jedno procento, dodává Scholleová (2009, s. 148).

Arbitrážní model oceňování - APM

Jedná se o alternativní model oceňování aktiv. Řadí se mezi vícefaktorové modely, jelikož se bere v úvahu více rizikových faktorů, které mohou být makroekonomické, tak mikroekonomické povahy (Dluhošová a kol., 2010, s. 122).

Dividendový model

Pro oceňování akcií se používá dividendový model, kdy tržní cena akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend z dané akcie v jednotlivých letech (Dluhošová a kol., 2010, s. 122).

Stavebnicové modely

Dle Scholleové (2009, s. 152) byla vytvořena řada tzv. stavebnicových modelů vzhledem k potřebám a požadavkům především malých a středních firem, pro které bylo určování nákladů na VK pomocí metody CAPM složité. Základem stavebnicových modelů je jako výchozí požadovaná úroková míra bezriziková míra, která se dále upravuje o případné přírážky za riziko a to podle úrovně činnosti podniku.

Dluhošová a kol. (2010, s. 123) uvádí následující stavebnicový model, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu a který je neustále vyvíjen:

$$WACC_U = R_E^U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (8)$$

kde:

R_f – bezriziková úroková míra,

$R_{podnikatelské}$ – riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko,

$R_{finstab}$ – riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability

R_{LA} – riziková přírážka za velikost podniku.

Autoři Brigham a Ehrhardt (2014, str. 590 – 591) uvádí, že hodnota operací daného podniku je současná hodnota očekávaných budoucích volných peněžních toků, které jsou diskontovány podle průměrných nákladů na kapitál. WACC závisí na poměru dluhů a běžných akcií, na nákladech dluhu, nákladech akcie a sazbě daně z příjmů právnických osob.

4.3 Náklady cizího kapitálu

„Cena požadovaná za poskytnutí kapitálu (úrok) je závislá na riziku, jež věřitel podstupuje. Výše úroku za cizí kapitál obvykle závisí na makroekonomické situaci, na míře současného zadlužení, na očekávané výnosnosti společnosti, na době, po kterou je kapitál v podniku vázán a na případných zástavách“ (Scholleová, 2009, s. 142 – 143).

Fotr a Souček (2011, s. 120) uvádí, že stanovení nákladů na CK je jednodušší než stanovení nákladů na vlastní kapitál. Náklady všech úvěrů a půjček představuje jejich úroková sazba. Pokud společnost využívá více cizích zpoplatněných zdrojů financování, tak se náklady na CZ stanoví jako vážený aritmetický průměr nákladů jednotlivých složek tohoto kapitálu, kde váhy představují podíly těchto složek na celkové výši cizího zpoplatněného kapitálu.

Pro odhad nákladů CK budoucího dluhu lze využít model, jenž vychází z bezrizikové úrokové míry a dle rizikovosti společnosti se k ní přičítá určitá riziková přírážka, tedy:

$$r_d = r_f + r_p, \quad (9)$$

kde:

r_f – bezriziková úroková míra,

r_p – riziková přírážka (Scholleová, 2009, s. 143).

4.3.1 Bezriziková úroková míra

Scholleová (2009, s. 143) uvádí, že tato míra ovlivňuje jednak náklady na CK, ale také bude ovlivňovat náklady VK. Pro kalkulaci s bezrizikovou úrokovou mírou lze brát jako zdroje například:

- **hodnoty PRIBOR** (úroková míra mezibankovních výpůjček v ČR).
- **hodnoty úrokové míry dlouhodobých státních dluhopisů.**

4.3.2 Riziková přírážka

Rizikovou přírážku je vhodné odhadnout pomocí ratingu (určení rizikové třídy). Pokud podnik nemá přiřazený rating speciální ratingovou agenturou, lze využít zjednodušeného přístupu, kdy se rating omezí na výpočet jediného ukazatele a to úrokového krytí (EBIT/úroky), doplňuje k této problematice Scholleová (2009, s. 143 – 144).

5 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC

Každý podnik, malý či velký, si volí mezi dvěma základními možnostmi financování svých investic, případně jejich kombinací. Buď použije vlastní kapitál v případě, že se jí podařilo nějaký nashromáždit, nebo využije možnost si finanční zdroje vypůjčit – čili použít cizí kapitál. Organizace by si měla zvolit takovou možnost financování, která pro ni bude znamenat nižší náklady financování. Lze obecně konstatovat, že cizí kapitál je do určité míry zadlužení levnější, než kapitál vlastní. Ovšem samozřejmě záleží na konkrétních podmínkách firmy a situaci na finančním trhu (*ManagementMania*, ©2011-2016).

„Zdroje financování projektu jsou důležité pro vyhodnocení efektivnosti investic. Struktura financování projektu by měla být navržena tak, aby byla zajištěna stabilita financování projektu s co nejnižšími náklady kapitálu vynaloženými na tyto zdroje,“ dodává k této problematice Dluhošová a kol. (2010, s. 134) a dále doplňuje, že „pokud jsou zdrojem financování investic pouze interní zdroje, hovoříme o tzv. samofinancování.“

Autoři Fotr a Souček (2011, s. 45) uvádí, že zdroje financování kapitálu projektu lze třídit dle více hledisek, přičemž za nejdůležitější považují následující členění:

a) podle místa

- interní
- externí zdroje

b) podle vlastnictví zdrojů

- vlastní kapitál
- cizí kapitál

5.1 Interní a externí zdroje

5.1.1 Interní zdroje

Interní zdroje financování vznikají v souvislosti s výrobní činností podniku a řadíme sem nerozdělený zisk, odpisy, změnu stavu čistého pracovního kapitálu - zásob, pohledávek a závazků (Dluhošová a kol., 2010, s. 135).

Fotr a Souček (2011, s. 47) dále k interním zdrojům řadí také základní kapitál, navýšení základního kapitálu, ostatní vlastní zdroj (kapitálové fondy), ale také účasti, subvence a dary.

Autor Fotr (1999, s. 29) zmiňuje také rezervy, které svým způsobem mohou být zdroji financování. Rezervy, které jsou upraveny zákonem, jsou daňově uznatelné. Naopak daňově neuznatelné rezervy jsou tvořeny z nákladů, zvyšují je a tím snižují hospodářský výsledek podniku. Lze je tedy označit za částky, které jsou zadrženy na budoucí výdaje, které podnik hodlá v budoucnu vynaložit.

5.1.2 Externí zdroje

U nově vznikajících firem je možné použít k financování projektů pouze externí financování, mezi něž autoři Fotr a Souček (2011, s. 46) řadí například vklady vlastníků společnosti a jejich navyšování, dlouhodobé (dodavatelské či bankovní) úvěry, krátkodobé bankovní úvěry, subvence a dary (např. ze státního rozpočtu či ze specializovaných fondů), účasti a rizikový kapitál (většinou se jedná o kombinaci navýšení základního kapitálu a dlouhodobého úvěru).

5.2 Vlastní a cizí kapitál

Financovat investice pomocí vlastního kapitálu je vhodné využít tehdy, pokud je VK k dispozici v dostatečném množství. Dále pokud bude mít investice dostatečnou očekávanou výnosnost k tomu, aby pokryla náklady na VK. Nicméně takovéto podmínky nebývají většinou současně splněny, tudíž se přistupuje k využívání levnějšího CK nebo alespoň ke smíšenému financování, dodává k této problematice Scholleová (2012, s. 142).

5.2.1 Vlastní kapitál

Scholleová (2012, s. 142) dělí zdroje vlastního kapitálu do dvou větších skupin:

- a) *interní zdroje* – ty, které vznikly v podniku z jeho předešlé činnosti
- b) *externí zdroje*

Autorka Dluhošová a kol. (2010, s. 134) uvádí, že mezi interní zdroje patří nerozdělený zisk, odpisy a změny v oblasti čistého pracovního kapitálu. Do externích zdrojů pak řadí vklady vlastníků, dotace a dary.

5.2.2 Cizí kapitál

Cizí zdroje lze chápat jako všechny zdroje, které nejsou vlastními zdroji. Za cizí zdroje lze považovat takové prostředky, které byly podniku zapůjčeny a které bude muset dříve či

později vrátit. Financování cizím kapitálem/dluhem je možné charakterizovat jako substituci vlastního kapitálu kapitálem cizím s dodatečnými náklady – úroky (Fotr, Souček, 2011, s. 49).

Podle Scholleové (2009, s. 185) se k cizím zdrojům kapitálu řadí především úvěry (obchodní či bankovní), ale také například emise dluhopisů. Úrok je cenou za používání cizího kapitálu. Tím, že jsou zahrnuty úroky placené za cizí kapitál do nákladů, dochází ke snižování daňového základu a tím i ke snižování výše placených daní. Působením daňového štítu dále dochází ke zlevňování cizího kapitálu (nadto že je levnější, protože nese menší riziko), a z tohoto důvodu bývá i CK levnější než vlastní. Zvyšování podílu CK na financování vede ke zvýšení ekonomické efektivity, nicméně také se může stát příčinou snižování finanční stability daného podniku.

Podle Fotra a Součka (2011, s. 49) má podnik následující možnosti financování z cizích zdrojů:

- *Bankovní úvěry* – jedná se o krátkodobé či dlouhodobé úvěry od bankovních institucí
- *Obligace* – podnik emituje tento dluhový cenný papír za účelem získání finančního zdroje od věřitele (investora)
- *Firemní financování* – jedná se o investiční úvěr, který může mít podobu bankovního či dodavatelského úvěru (při poskytování dlouhodobého majetku)
- *Projektové financování* – prostředky na financování daného projektu jsou získány investorem cíleně v souvislosti s daným projektem

6 RIZIKA SPOJENÁ S INVESTIČNÍ ČINNOSTÍ

Vzhledem k existenci rizika a nejistoty nezaručí ani kvalitní příprava a realizace projektů dosažení nejlepších očekávaných výsledků daného projektu. Nejistota a riziko totiž představují třetí klíčový faktor, který ovlivňuje budoucí výsledky podniku, uvádí autoři Hnilica a Fotr (2009, s. 12) a dodávají, že z tohoto důvodu je podstatné zvažovat tyto faktory a integrovat je do přípravy, hodnocení a rozhodování o projektech.

„Základním cílem managementu rizika projektů je zvýšit pravděpodobnost jejich úspěšnosti a minimalizovat nebezpečí takového jejich neúspěchu (včetně odmítnutí příliš rizikového projektu), který by mohl ohrozit finanční stabilitu firmy a vést až k jejímu úpadku“ (Fotr, Souček, 2011, s. 149).

6.1 Klasifikace rizika

Autor Valach a kol. (2010, s. 171) popisuje několik forem rizika, mezi něž například patří:

- **Finanční riziko**, které vyplývá z používání různých druhů kapitálu, jehož náklady na pořízení lze považovat za relativně fixní v poměru k dosahovaným výsledkům hospodaření.
- **Riziko investičního projektu** – jedná se o nebezpečí, kapitálové výdaje a peněžní příjmy, které budou dosaženy z projektu, se budou lišit od těch původně předpokládaných.
- **Podnikatelské riziko** je takové riziko, které dosažené podnikatelské výsledky se budou odchylovat od předpokládaných výsledků.

Hnilica a Fotr (2009, s. 17) dále zmiňují riziko **ve fázi přípravy a realizace projektu**. V tomto případě se jedná o všechny druhy rizika, která mohou ohrozit splnění termínu dokončení projektu, dodržení rozpočtu a kvalitu projektu. Všechny rizikové faktory ovlivňující hospodářské výsledky fungování projektu pak představují rizika ve fázi provozu (např. růst cen materiálu, surovin, energie či pokles poptávky apod.).

Autoři dále rozlišují riziko: *podnikatelské, systematické a nesystematické, makroekonomické a mikroekonomické, ovlivnitelné a neovlivnitelné, primární a sekundární, technicko-technologické, výrobní, ekonomické, tržní, finanční, kreditní, legislativní, politické, environmentální, riziko spojené s lidským činitelem, informační a riziko z hlediska zásahu vyšší moci (požáry, zemětřesení, povodně apod.).*

6.2 Vymezení (měření) rizika

Základem je stanovení číselných charakteristik rizika. Toto stanovení vyžaduje kvantitativní charakter veličiny (kritéria), vzhledem ke kterému se dané riziko určuje, a dále znalost jeho rozdělení pravděpodobnosti. V opačném případě není číselné měření rizika možné, ale je možné uplatnit určité kvalitativní verbální charakteristiky, uvádí autoři Hnilica a Fotr (2009, s. 19).

6.2.1 Kvantitativní charakter rizika

Riziko, které je kvantitativně stanové lze „vyčíslit.“ Lze například tedy vyjádřit budoucí tržní hodnotu výrobku nebo naplánovat výši zisku na následující rok. Tento způsob vyžaduje jednak znalost statistických metod, ale také množství obtížně dosažitelných relevantních dat (Hnilica a Fotr, 2009, s. 20 - 23).

6.2.2 Kvalitativní charakter rizika

V případě, že nemáme vhodná data z minulých let a tudíž nejsme schopni predikovat, lze využít k popisu rizika verbálních čili kvalitativních charakteristik. Je možné využít například číselné stupnice, s jejíž pomocí vyjádříme očekávanou pravděpodobnost výskytu daného rizika nebo jeho závažnost.

Kvalitativní charakteristiky s sebou nesou nevýhodu nemožnosti oddělení měření rizika od jeho hodnocení. Při dělení druhů rizik, může mít totiž zásadní váhu subjektivní dojem pracovníka, který za tuto činnost zodpovídá, nebo také osobní názor každého manažera (Hnilica a Fotr, 2009, s. 19 – 26).

6.3 Hodnocení investičního rizika

Kvalita identifikace rizik a hodnocení jejich významnosti je důležitým předpokladem účinnosti nejen dalších fází analýzy rizika, ale současně celého podnikového managementu, jenž se samotným rizikem zabývá. Stanovení velikosti podnikového nebo projektového rizika a opatření, která jsou přijata na jeho snížení, nemohou vést ke splnění cílů managementu rizika za předpokladu, že jsme se orientovali na nesprávná rizika, chybně jsme hodnotili význam určitých rizik, anebo jsme opomněli některá závažná rizika (Hnilica a Fotr, 2009, s. 53 – 54).

6.3.1 Analýza rizika investičního projektu

Valach a kol. (2010, s. 181 – 182) rozumí analýzou rizika určitý systematický postup práce s rizikem v souvislosti s investováním. Analýza podle autorů zahrnuje následující části:

- 1) *Určení kritických faktorů rizika investičního projektu:* Dochází k výběru faktorů, které determinují celý investiční projekt.
- 2) *Stanovení bodu zvratu (vyrovnání) projektu:* Jde o vymezení kritické výše určité veličiny (objemu, produkce, ceny apod.), od které se projekt stává nevýhodným.
- 3) *Kvantifikace rizika pomocí různých statistických metod*
- 4) *Příprava a realizace různých způsobů snížení rizika*
- 5) *Příprava plánů korekčních opatření pro budoucnost (pro kritické situace)*

6.3.2 Postoje k riziku

Výsledek analýzy rizika poskytne podklady pro posouzení skutečnosti, zda je investiční riziko pro daný podnik přijatelné nebo nepřijatelné. Přijatelnost rizika ovlivňuje například riziková kapacita firmy a velikost rizika, kterou je podnik ochoten tolerovat. Riziková kapacita je obvykle vyjadřována jako nejvyšší možná finanční ztráta, kterou je podnik schopen ustát. Její výše závisí na velikosti kapitálu podniku, jeho struktuře a schopnosti získat další zdroje financování (Hnilica a Fotr, 2009, s. 84).

Valach a kol. (2010, s. 176) popisují postoj čili vztah podnikatele nebo manažera k riziku. Rozlišují následující tyto postojů:

- **Averze (nechuť) k riziku** – v tomto případě se podnikatel snaží vyhýbat riskantnějším akcím a zaměřuje se spíše na takové akce a projekty, které jsou bezrizikové, případně jen s malým rizikem.
- **Sklon k riziku** – podnikatel vyhledává spíše riskantnější projekty s nadějí, že dosáhne vyšších efektů. Na druhou stranu však očekává vyšší nebezpečí špatných výsledků.

6.3.3 Hodnocení rizika

Podle autora Polácha (2012, s. 105 – 106) lze vlastní hodnocení investičních projektů považovat za proces, ve kterém hrají roli zejména následující faktory:

- *Hodnotitel (subjekt)* – Tímto je myšlena osoba (např. podnikatel či manažer), která hodnotí projekt. Postoj a subjektivní názor této osoby ovlivní výsledky hodnocení efektivnosti investice.
- *Prostředí* – Jedná se o okolí investice, ve kterém samotné hodnocení probíhá. Za nejbližší okolí je považována „mateřská“ společnost, jenž má v plánu realizaci projektu. S tímto faktorem také ale souvisí například politická či ekonomická situace v zemích, ve kterých podnik provozuje své podnikání.
- *Projekt* – Jedná se o samotný předmět hodnocení, tedy o samotnou pořizovanou investici. Informace o rizikovosti investičního projektu mohou být dostupné více či méně, z tohoto důvodu je u různých projektů různě složité odhadnout přesně dané riziko.

Autoři Hnilica a Fotr (2009, s. 84) a také autor Polách (2012, s. 105 – 107) uvádí, že v praxi probíhá hodnocení často bez explicitního respektování rizika. Pracovníci, kteří jsou zodpovědní za daný projekt, neberou v úvahu faktor rizika a hodnocení investice probíhá jakoby za jistoty, pomocí odhadů a povrchního slovního vyjádření kvalitativních veličin rizika.

7 SHRNUÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

V předešlé teoretické části práce bylo na základě literární rešerše shrnuto to nejpodstatnější k tématu diplomové práce. Za stěžejní považuji dvě kapitoly a to kapitolu 3 a kapitolu 4.

Kapitola 3 nabízí přehled o metodách hodnocení efektivnosti investice. Tato kapitola je rozčleněna na statické a dynamické metody hodnocení investice a část kapitoly je také věnována novější metodě hodnocení investic a to metodě reálných opcí.

Lze konstatovat, že za základ pro hodnocení investic lze považovat dynamické metody, o kterých lze říci, že mají větší vypovídající schopnost. Vzhledem k informacím, které mi poskytla odborná literatura, se osobně více přikláním k využití metody čisté současné hodnoty, jelikož v sobě nese méně nedostatků než další hojně využívaná metoda vnitřního výnosového procenta. Metoda NPV zohledňuje faktor času a faktor rizika a jejím výsledkem je absolutní výše přínosu investice pro daný podnik. Jako doplňkovou metodu k NPV je vhodné brát v úvahu metodu indexu rentability.

Statické metody, i přesto, že nerespektují faktor času, budou v práci taktéž nastíněny, ale při hodnocení investice bude hrát spíše doplňkovou roli. Metoda reálných opcí nebude v této diplomové práci využita vzhledem k i tak objemnému množství informací. Domnívám se, že tato metoda je vhodnější spíše pro větší společnosti a zkušené manažery.

Kapitola 4 je věnována diskontní sazbě, jejíž stanovení je velmi důležité pro zhodnocení dané investice dynamickými metodami. Tato kapitola má být jakýmsi návodem pro stanovení WACC, které vhodně podchycují rizika a poskytují srovnání mezi společnostmi.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

8 PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

V této kapitole je stručně charakterizována vybraná společnost. Na základě dohody s jednatelem společnosti, bude pro účely této diplomové práce, využívám smyšlený název společnosti, a to Autodoprava s.r.o.

8.1 O společnosti

Hlavním předmětem podnikání společnosti je mezinárodní kamionová doprava. Výkopové stavební práce, ubytovací činnost a služby spedice jsou vedlejší činností podnikání. Podle klasifikace CZ-NACE spadá společnost do odvětví 49 – Pozemní a potrubní doprava (blíže pak - 49.4 Silniční nákladní doprava a stěhovací služby, respektive do jejího pododdílu 49.41 Silniční nákladní doprava)

Kořeny současného podniku sahají do roku 1992, kdy začal pan majitel (v současnosti jeden z jednatelem) podnikat jako fyzická osoba v oblasti autodopravy. V tomto roce byl zakoupen první nákladní automobil. Z počátku podnikání FO se zejména rozvíjely boty od firmy Tresco po celé České a Slovenské republice. S postupným rozšiřováním vozového parku a současně také se zvyšováním nabídky práce od více obchodních partnerů, se začalo různé zboží rozvážet de facto po celé Evropě.

V roce 2003 byla postavena nová provozovna firmy, jejíž součástí je velká mechanická dílna, administrativní prostory a součástí objektu je také parkoviště pro nákladní automobily včetně vlastní nádrže na palivo (ta byla zbudována v roce 2011 v rámci finančních úspor). Podkroví objektu a část budovy slouží k pronájmu. Je zde několik menších bytových jednotek určených jak pro rekreační ubytování, tak pro dlouhodobější pronájem.

V roce 2005 došlo ke změně právní formy na společnosti s ručením omezeným. Společníci byli v této době dva a to pan majitel a jeho manželka, přičemž každý z nich vlastnil 50% podíl na společnosti. Autodoprava s.r.o. od svého vzniku vykazuje každoročně zisk, výjimkou byl jen rok 2009.

V roce 2015 vstoupil do společnosti nový společník – jednatel, a to syn zakladatele firmy. Podíly byly upraveny na 50 % pro syna majitele, po 25 % podílu pak získal zakladatel společnosti a stejně tak jeho manželka. S touto skutečností došlo také k účetnímu dělení na podniková střediska, kdy „Středisko 1“ náleží zakladateli a jeho manželce a „Středisko 2“ spadá pod nového společníka a zaobírá se službami v oblasti kamionové dopravy a spedi-

ce, „Středisko 2“ se taktéž zaobírá službami v oblasti kamionové dopravy, ale současně také službami v oblasti pronájmu již zmíněných bytových jednotek.

V současnosti společnost zaměstnává 22 zaměstnanců. Firma má dva dispečery (jedním z nich je nový jednatel), jednu paní na úklid administrativních a ubytovacích prostor 17 řidičů kamionů. Od roku 1992 spolupracuje externě s jednou účetní. Jednatelé se snaží pravidelně obnovovat či rozšiřovat svůj vozový park.

V průběhu své existence se společnost musela vypořádat také s nepříjemnými událostmi, kterými byly autonehody nákladních automobilů, poškození převáženého zboží či menší požár v objektu provozovny. Naštěstí se všechny tyto události obešly bez větší újmy na zdraví zúčastněných zaměstnanců.

V současnosti se společnost věnuje nejen mezinárodní a vnitrostátní kamionové dopravě, kterou provozuje díky vlastním kamionům, ale také poskytuje speditérské služby. Za dobu své existence uzavřela obchodní vztahy s několika obchodními partnery, mezi něž patří také známé firmy našeho regionu.

8.2 Účetnictví

Autodoprava s.r.o. vede účetnictví, které pro společnost od jejího počátku zpracovává jedna účetní a to po celou dobu externě. Účetnictví je vedeno na základě účetní osnovy, která je sestavena dle potřeb společnosti.

Vzhledem k oblasti podnikání disponuje společnost mnoha položkami dlouhodobého hmotného majetku, mezi které patří zejména nákladní i osobní automobily, návěsy, nádrže na naftu a budova provozovny. Každému dlouhodobému majetku je přidělena inventurní karta. Společnost preferuje zrychlený způsob odepisování majetku, přičemž účetní odpisy se rovnají daňovým.

Do položky zásob vstupuje zejména zůstatek nafty ve vlastní nádrži na PHM.

Účetní uzávěrka je schvalována externím auditorem a to k datu 30.6 daného roku.

(vlastní zpracování na základě informací poskytnutých jednatelem a účetní společnosti)

8.3 SWOT analýza

SWOT analýza se zaměřuje na silné a slabé stránky z hlediska vnitřního prostředí firmy a dále na hrozby a příležitosti z hlediska vnějšího prostředí společnosti. Spolu

s odpovědnými pracovníky firmy byla vytvořena tato SWOT analýza společnosti Autodoprava s.r.o.

Silné stránky

- Dlouhodobé působení na trhu
- Dlouhodobé zkušenosti v oboru
- Rodinná tradice
- Vlastní zázemí
- Snaha o inovace (základní prostředky, postupy ...)
- Poskytování spedičních služeb
- Vysoké procento stálých obchodních partnerů

Slabé stránky

- Nízká zastupitelnost řídicích pracovníků
- Určitá míra chaotičnosti v rozdělení práce vedoucích pracovníků
- Chybějící webové stránky
- Reklama

Příležitosti

- Rozšiřování portfolia obchodních partnerů
- Rozšíření území přeprav
- Dotační programy

Hrozby

- Zvyšování cen nafty
- Zvyšování cen mýtného
- Změny měnových kurzů
- Nedostatek řidičů

9 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Finanční analýza vybraného podniku byla provedena za období pěti let, tedy zahrnuje období od roku 2013 po rok 2017. Vzhledem k tomu, že společnost využívá služeb daňového poradce a auditora, uzavírá svoje účetní období k datu 30. 6. daného roku. Z tohoto důvodu nebylo možné pro účely diplomové práce analyzovat rok 2018.

Společnost od října 2016 eviduje leasing. V letech 2016 a 2017 je tedy rozvaha společnosti upravena o aktivaci leasingu, která se projevila ve výši celkových aktiv (výši DLM), dále pak v položkách dlouhodobých a krátkodobých cizích zdrojů.

Do výkazu zisku a ztráty pak byly aktivovány odpisy a nákladové úroky a vyloučen náklad za nájem. Vzhledem k tomu, že celková změna v nákladech související s leasingem byla procentuálně zanedbatelná, vertikální a horizontální analýza VZZ není o tyto nepatrné rozdíly upravena.

9.1 Absolutní ukazatele

Tato kapitola poskytuje informace, které vzešly z vertikální a horizontální analýzy účetních výkazů společnosti a odvětví. Vzhledem k rozsáhlému tabulkovému zpracování tohoto typu analýzy, se jednotlivé tabulky s procentním vyjádřením nachází v příloze diplomové práce.

9.1.1 Vertikální analýza rozvahy společnosti a odvětví

Jednotlivé rozvahové položky společnosti Autodoprava s.r.o. i vybrané položky rozvahy v odvětví jsou analyzovány vzhledem k výši aktiv, které tak tvoří 100 %.

Na celkové hodnotě aktiv společnosti se nejvíce podílí oběžná aktiva a to v průměru téměř 70 %. Přičemž nejvyšší hodnotu oběžných aktiv zaznamenala společnost v roce 2013, v následujícím roce došlo k poklesu, poté k meziročnímu kolísání této položky. Největší podíl na výši oběžného majetku společnosti nesou krátkodobé pohledávky. I tato položka meziročně střídavě klesá a roste, nicméně za pozitivní považují snížení v posledním sledovaném roce. Výše dlouhodobého majetku společnosti se pohybuje v každém ze sledovaných let kolem 30 %. Lze konstatovat, že majetková struktura v odvětví je jiná. Na celkové hodnotě aktiv odvětví se nejvíce podílí dlouhodobý majetek a to každoročně více jak 80 %. A naopak podíl oběžného majetku je ve sledovaných letech na úrovni cca 14 %, přičemž pohledávky v odvětví se na hodnotě aktiv podílí pouze cca 6 %. Domnívám se, že tato de

facto opačná majetková struktura může být způsobena větší odepsaností dlouhodobého majetku společnosti. Z analýzy dle mého také vyplývá, že výše hodnoty pohledávek společnosti na celkových aktivech se nepříznivě projeví v ukazateli doby obratu pohledávek. Je také zřejmé, že společnosti zadržuje větší množství krátkodobého finančního majetku a peněz oproti odvětví a to zhruba trojnásobně.

Situace ve finanční struktuře sledované společnosti a odvětví již není tak rozdílná. Lze konstatovat, že podíl vlastního kapitálu společnosti i odvětví se nijak významně neliší. Nicméně je patrné, že podíl základního kapitálu na celkových aktivech odvětví je téměř dvacetinásobně větší oproti hodnotě základního kapitálu sledované společnosti, kde tato položka meziročně ještě klesá. Dá se říci, že opačná situace je u položky výsledku hospodaření běžného účetního období, kde společnost vykazuje více než pětinásobnou hodnotu oproti odvětví. Sledovaná společnost tedy pravděpodobně vykazuje vyšší výsledky hospodaření, ovšem na druhou stranu je evidentní, že je nerozděluje do fondů, jak tomu je pravděpodobně u podniků v odvětví, kde položka nerozděleného zisku a ostatních fondů tvoří pětinu hodnoty aktiv. Podíl hodnoty cizích zdrojů na celkových aktivech vykazuje společnosti i odvětví víceméně obdobné a to cca kolem 40 %. Zatímco však podniky v odvětví se soustředí spíše na dlouhodobé závazky, Autodoprava s.r.o. vykazuje vyšší poměr krátkodobých závazků vzhledem k celkovým aktivům.

9.1.2 Horizontální analýza rozvahy společnosti a odvětví

Na první pohled je patrné, že hodnota celkových aktiv společnosti zaznamenává meziročně daleko větší procentní nárůsty, než je tomu u podniků v odvětví, u kterých mezi roky 2013 a 2015 docházelo ke snižování této hodnoty. Nicméně v odvětví dochází meziročně víceméně k podobné změně dlouhodobého majetku, společnost u této položky vykazuje během sledovaných let poměrně velké výkyvy.

Položka oběžných aktiv společnosti vykazuje oproti odvětví opět vyšší procentuální rozdíly a meziročně zde dochází k větším procentním rozdílům. I když mezi roky 2016 a 2017 došlo v odvětví k většímu nárůstu pohledávek, domnívám se, že vzhledem k předchozím rokům, podniky v odvětví lépe vymáhají své pohledávky než sledovaná společnost. Ovšem právě mezi roky 2016 a 2017 je nárůst pohledávek pouze o necelé 2 %, což je považuji za pozitivní vzhledem k předešlým rokům. Zatímco během let 2013 - 2015 let došlo ve společnosti i odvětví k víceméně podobné meziroční změně KFM a peněžních prostředků, opačná situace nastala mezi lety 2015 – 2017. Autodoprava s.r.o. během těchto let zrna-

menala poměrně velký procentuální nárůst této položky, podniky v odvětví tento růst rapidně snížily oproti předchozím rokům.

Zatímco podniky v odvětví vykazují v položce vlastního kapitálu mezi roky 2014/2015 pokles o téměř polovinu hodnoty, společnost v tomto roce naopak zaznamenala nejvyšší nárůst této položky, což dle mého souvisí s obrovským meziročním nárůstem položky výsledku hospodaření BO společnosti. Pokles VH BO o bezmála 51 % mezi lety 2013 a 2014 u společnosti je zřejmě ovlivněn velkými odpisy v tomto roce a velkými kurzovými ztrátami.

Zatímco čisté zisky podniků v odvětví vykazují střídavě meziroční nárůst a pokles, zisk sledované společnosti s výjimkou let 2013/2014 o větší či menší procento narůstá. Z horizontální analýzy je zřejmé, že sledovaná společnost nemění hodnotu základního kapitálu, zatímco podniky v odvětví vykazují menší procentní nárůsty (s výjimkou mezi lety 2013/2014).

Společnost i odvětví vykazuje mezi lety 2013/2014 nejvyšší nárůst cizích zdrojů. Od roku 2013 do roku 2017 dochází v odvětví ke snižování nárůstu dlouhodobých závazků, mezi roky 2016/2017 dokonce k poklesu. Podobný trend zaznamenáváme také u společnosti s rozdílem mezi roky 2016/2017 kdy naopak došlo k velkému nárůstu této položky, to je způsobeno dle mého větším nárůstem hodnoty úvěrů na základní prostředky. Na rozdíl od podniků v odvětví nemá společnost Autodoprava s.r.o. od roku 2014 evidován žádný bankovní úvěr.

9.1.3 Vertikální analýza VZZ společnosti a odvětví

Jako 100% základ pro vertikální analýzu VZZ je brána hodnota tržeb. Nicméně u společnosti tyto tržby tvoří výkony čili tržby z prodeje výrobků a služeb, tržby za zboží společnost nevykazuje žádné. V odvětví je vykazováno i nízké procento tržeb za zboží, které se podílí na celkové sumě tržeb.

Z výše uvedeného tedy vyplývá logický závěr, že nejvyšší mírou se podílí na tržbách vybraného podniku i podniků v odvětví tržby z prodeje výrobků a služeb (respektive pouze služeb).

Výkonová spotřeba v odvětví i společnosti meziročně lehce kolísá, společnost i odvětví si stojí víceméně na stejné procentuální hodnotě, ovšem sledovaný podnik si vede o něco lépe. Zatímco také podíl přidané hodnoty k tržbám v odvětví má spíše střídavý trend po-

klesu a růstu, podniku se daří zvyšovat procentuální podíl přidané hodnoty k tržbám, což je pozitivní. Osobní náklady podniků v odvětví mají rostoucí charakter a podílí se na tržbách cca 40%. Jiná situace je u podniku, kdy tyto náklady nedosahují ani 20 %. Provozní výsledek hospodaření se na tržbách za roky 2015 – 2017 podílí víceméně stejně v odvětví i ve společnosti. Nízké procentuální hodnoty u podniku v letech 2013 a 2014 připisují nízkým výkonům vzhledem k roku 2015, kdy se výkony zvýšili dle mého zejména v souvislosti s příchodem nového jednatele do společnosti a zavedení spedičních služeb. Procentuální zastoupení daně na tržbách má podnik o něco nižší než podniky v odvětví. Lze říci, že procentuální podíl VH po zdanění se v průměru shoduje v podniku i odvětví (zejména poslední tři sledovaná období).

9.1.4 Horizontální analýza VZZ společnosti a odvětví

Během sledovaných let došlo k odvětví pouze mezi roky 2014 a 2015 k nárůstu výkonů, čili tržeb z prodeje výrobků a služeb a to pouze o 1 %. Jiná situace nastala u sledované společnosti, kde tato položka zaznamenává meziroční nárůst mezi všemi sledovanými roky. Největší nárůst je mezi roky 2014 a 2015, což by i odpovídalo velkému nárůstu výsledku hospodaření v tomto roce. To lze vysvětlit dle mého názoru zapojením poskytování spedičních služeb do podnikatelských aktivit sledované společnosti.

Výkonová spotřeba v odvětví zaznamenává střídavě pokles a nárůst, zatímco výkonová spotřeba společnosti během sledovaných let více či méně narůstá. Zatímco osobní náklady podniků v odvětví zaznamenávají mírný nárůst, u sledované společnosti se tyto náklady podstatně zvýšili (o bezmála 42 %) mezi roky 2014 a 2015, mezi roky 2015/2016 a 2016/2017 také osobní náklady rostly ovšem už ne o tolik procent. V roce 2015 společnost zaměstnávala o 6 zaměstnanců více než v roce předešlém. V letech 2016 a 2017 se počet zaměstnanců také navýšil.

Nejvyšší nárůst provozního výsledku hospodaření vznikl společnosti mezi již zmiňovanými lety 2014/2015, odvětví v tomto roce vykazovalo pokles provozního VH o více jak 10 %. Finanční výsledek hospodaření u odvětví i společnosti shodně meziročně zaznamenává pokles a nárůst. Výsledek hospodaření po zdanění podniků v odvětví opět vykazuje střídavě nárůst a pokles, nicméně rozdíly v procentech nejsou tolik znatelné. Společnost s výjimkou mezi lety 2013/2014 vykazuje nárůst VH po zdanění. Obrovský meziroční nárůst této položky v letech 2014/2015 připisují již zvýšenému zapojení nového jednatele do společnosti (příchod nových obchodních partnerů, poskytování spedičních služeb...)

9.2 Rozdílové ukazatele

V následujících tabulkách je nastíněn výpočet ukazatele čistého pracovního kapitálu a jeho podílu na oběžných aktivech ve společnosti Autodoprava s.r.o. a v odvětví.

Tab. 1 Výpočet rozdílových ukazatelů (vlastní zpracování)

Rozdílové ukazatele
ČPK = OM - krátkodobé cizí zdroje
Podíl ČPK na OA = (OA-KCZ)/OA

Tab. 2 Rozdílové ukazatele společnosti (vlastní zpracování)

Společnost	2013	2014	2015	2016	2017
ČPK v tis. Kč	4 671	3 953	5 321	6 347	8 355
ČPK/OA	85 %	54 %	55 %	59 %	68 %

Tab. 3 Rozdílové ukazatele odvětví (vlastní zpracování)

Odvětví	2013	2014	2015	2016	2017
ČPK v tis. Kč	17 729 964	13 337 515	20 648 038	21 345 193	22 047 109
ČPK/OA	47%	39%	55%	54%	52%

ČPK

V tabulkách je uveden vývoj ČPK společnosti Autodoprava s.r.o. i odvětví během sledovaných let. Ve všech těchto letech nabývá ukazatel kladných hodnot, což znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý finanční majetek, který tvoří zdroj pro splácení krátkodobých závazků.

Lze konstatovat, že hodnota ČPK společnosti Autodoprava s.r.o., s výjimkou roku 2014, roste. V roce 2014 byl zaznamenán mírný pokles hodnoty ČPK. Nicméně tyto hodnoty svědčí o dostatečném přebytku krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. Z tohoto vyplývá, že během let 2013 – 2017 byl podnik likvidní a s největší pravděpodobností neměl problém s platební schopností.

ČPK/OA

Podíl ČPK na oběžných aktivech je ukazatelem krátkodobé finanční stability podniku. Přičemž tento procentuální podíl by měl dle literatury dosahovat nejlépe 30 – 50 %. Zatímco

v roce 2015 se hodnota podílu v odvětví dostala nad doporučovanou hodnotu a následně začala mírně klesat, u společnosti je zaznamenán v roce 2016 a 2017 nárůst tohoto ukazatele, kdy vykazuje již poměrně vysoké hodnoty.

9.3 Poměrové ukazatele

Zde řadíme analýzu zadluženosti a dále analýzu majetkové a finanční struktury. Vzhledem k velkému množství ukazatelů, jsem se snažila zaměřit pouze na ty nejdůležitější.

9.3.1 Analýza zadluženosti

Následující tabulka reflektuje vzorce pro výpočet jednotlivých ukazatelů, které jsem pro daný podnik počítala. V dalších tabulkách jsou pak uvedeny hodnoty jednotlivých ukazatelů za sledované období pro společnost i odvětví.

Tab. 4 Výpočet ukazatelů zadluženosti (vlastní zpracování)

<i>Analýza zadluženosti</i>
Celková zadluženost = CZ/Aktiva celkem (v %)
Míra zadluženosti = CZ/VK
Úrokové krytí = EBIT/nákladové úroky
Krytí DLM dlouhodobými zdroji = (VK+DLCZ)/DLM

Tab. 5 Ukazatele zadluženosti společnosti (vlastní zpracování)

<i>Společnost</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Celková zadluženost (%)	40,24	51,88	44,40	42,21	37,37
Míra zadluženosti	0,69	1,14	0,81	0,74	0,61
Úrokové krytí	9,81	4,85	23,42	14,33	15,82
Krytí DLM dlouhodobými zdroji	3,40	1,86	2,09	2,22	2,27

Tab. 6 Ukazatele zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)

<i>Odvětví</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Celková zadluženost (%)	33,13	45,84	46,48	42,30	40,48
Míra zadluženosti	0,50	0,46	0,88	0,74	0,69
Úrokové krytí	2,97	4,82	3,30	3,97	9,48
Krytí DLM dlouhodobými zdroji	1,03	1,52	1,02	1,08	1,08

Celková zadluženost sledovaného podniku se pohybuje v doporučených hodnotách, v posledních dvou sledovaných letech dokonce na spodní hranici těchto hodnot. I vzhledem k odvětví lze konstatovat, že celková zadluženost sledované společnosti je poměrně nízká. Podniky v odvětví i Autodoprava s.r.o. vykazují stejný trend v celkové zadluženosti a to nárůst zadluženosti v prvních dvou sledovaných letech a pak následný pokles.

Míra zadluženosti se v roce 2014 dostala na nejvyšší hodnotu, což koresponduje s hodnotou celkové zadluženosti v tomto roce, která byla za celé sledované období nejvyšší. Naopak v tomto roce v odvětví je vykazována nejnižší míra zadluženosti. Po roce 2014 pak dochází k meziročnímu poklesu míry zadluženosti, hodnoty jsou víceméně shodné s odvětvím. V jednotlivých sledovaných letech dosahovala položka krátkodobých závazků společnosti vždy vyšších hodnot, než položka dlouhodobých závazků. Touto skutečností podnik přispíval ke zvyšování rizika, jelikož krátkodobé cizí zdroje jsou rizikovější z důvodu jejich brzkého splacení.

Díky analýze **úrokového krytí** je patrné, že podnik v jednotlivých letech vytvořil dostatečný zisk na to, aby z něj uhradil splátky úroků věřitelům, závazky státu a ještě generoval zisk pro vlastníky společnosti. Lehce pod doporučenou hranici je pouze rok 2014, což může mít ovšem souvislost s předešlými hodnotami celkové zadluženosti a míry zadluženosti. Z hlediska úrokového krytí si podnik stojí mnohem lépe než podniky v odvětví.

U ukazatele **krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji** by obecně mělo platit zlaté pravidlo financování – dlouhodobý majetek by měl být krytý dlouhodobými zdroji. Zatímco v odvětví je tento ukazatel mezi roky de facto stabilní, u sledované společnosti dochází k meziročnímu kolísání. Autodoprava s.r.o. má poměrně hodně vysokou hodnotu tohoto ukazatele ve všech sledovaných letech. To sice přispívá k jeho finanční stabilitě, ale lze říci, že je podnik překapitalizovaný, což se také odráží ve vysokém poměru ČPK/OA. Podnik tedy uplatňuje konzervativní strategii financování, která je sice bezpečná, ale dražší.

9.3.2 Analýza likvidity

V první tabulce jsou uvedeny ukazatele, které jsem pro analýzu využila. Následující tabulka pak reflektuje vývoj těchto ukazatelů za sledované období.

Tab. 7 Výpočet ukazatelů likvidity (vlastní zpracování dle odborné literatury)

<i>Analýza likvidity</i>
Běžná likvidita = OA/krátkodobé závazky
Pohotová likvidita = (krátkodobé pohl.+KFM+peněžní pr.)/krátk.závaz.
Hotovostní likvidita = (KFM + PP)/krátkodobé závazky

Tab. 8 Ukazatele likvidity společnosti (vlastní zpracování)

<i>Společnost</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Běžná l.	3,28	2,19	2,22	2,46	3,17
Pohotová l.	3,17	2,14	2,20	2,43	3,15
Hotovostní l.	0,88	0,67	0,73	0,78	1,24

Tab. 9 Ukazatele likvidity odvětví (vlastní zpracování)

<i>Odvětví</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Běžná l.	1,72	1,57	2,14	2,18	2,08
Pohotová l.	1,59	1,43	1,96	2,00	1,90
Hotovostní l.	0,62	0,74	1,14	1,18	1,07

Dle literatury jsou jako doporučené hodnoty **běžné likvidity** uváděny 1,5 – 2,5. Běžná likvidita říká, kolikrát jsou OA vyšší než krátkodobé závazky, jinými slovy kolikrát by byla schopna společnost uhradit svým věřitelům, když by proměnila veškerá oběžná aktiva za peníze. Podniky v odvětví se nachází v mezích doporučených hodnot. Zatímco v letech 2014 – 2016 vybraná společnost víceméně splňuje doporučené hodnoty, v ostatních letech jsou hodnoty běžné likvidity vyšší. Domnívám se, že společnost neměla ve sledovaných letech problém dostát svým závazkům.

Hodnoty **pohotové likvidity** převyšují doporučené hodnoty v případě společnosti i v případě odvětví, i když odvětví si drží hodnoty o něco níže. Na jednu stranu můžou být takovéto hodnoty pohotové likvidity pro podnik pozitivní, jelikož nemusí spoléhat na případný prodej zásob.

Hotovostní likvidita odvětví i společnosti se nachází nad hodnotami uváděnými v odborné literatuře. Zatímco v odvětví došlo v posledním sledovaném roce k poklesu hodnoty, u společnosti je tomu naopak. Tento výsledek lze označit jako neefektivní z hlediska využití finančních prostředků společnosti a lze tento výsledek spojit s nárůstem KFM a peněžních prostředků v roce 2017.

9.3.3 Analýza aktivity

První tabulka ukazuje vybrané ukazatele a jejich výpočet, další tabulka pak vývoje těchto ukazatelů během sledovaných let.

Tab. 10 Výpočet ukazatelů aktivity (vlastní zpracování dle odborné literatury)

<i>Analýza aktivity</i>
Obrat aktiv = tržby/aktiva
Doba obratu zásob = průměrný stav zásob/tržby * 360
Obrat dlouhodobého majetku = tržby/DLM
Doba obratu pohledávek = průměrný stav pohledávek/tržby*360
Doba obratu závazků I. = krátkodobé závazky + závazky ostatní/tržby *360
Doba obratu závazků II. = krátkodobé závazky z obchodních vztahů/VS*360

Tab. 11 Ukazatele aktivity společnosti (vlastní zpracování)

<i>Společnost</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Obrat aktiv	1,86	1,62	1,95	1,86	1,86
Doba obratu zásob (dny)	4,95	3,37	1,49	1,19	0,97
Doba obratu pohledávek (dny)	106,14	94,76	81,79	87,98	75,41
Doba obratu závazků I. (dny)	49,32	64,49	55,69	53,35	39,59
Doba obratu závazků II. (dny)	73,49	66,13	100,65	99,38	73,01

Tab. 12 Ukazatele aktivity odvětví (vlastní zpracování)

Odvětví	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv	0,27	0,26	0,26	0,25	0,25
Doba obratu zásob (dny)	14,73	14,94	16,14	17,35	18,94
Doba obratu pohledávek (dny)	103,54	78,46	73,51	77,51	90,00
Doba obratu závazků I. (dny)	98,25	109,45	86,62	94,93	108,41
Doba obratu závazků II. (dny)	159,23	186,84	144,18	156,52	175,96

Tyto ukazatele charakterizují podnik z hlediska využití jednotlivých majetkových částí.

U ukazatele **obratu aktiv** obecně platí, že čím vyšší hodnoty společnost dosáhne, tím je to pro ni lepší, za minimální doporučovanou hranici je považována hodnota 1. Zatímco podniky v odvětví vykazují nízkou hodnotu, což může značit neefektivní využití majetku, sledovaná společnost si z hlediska tohoto ukazatele stojí dle mého poměrně dobře-

Trendem u **doby obratu zásob** je jeho snižování v čase, což sledovaná společnost splňuje, na rozdíl od odvětví, ve kterém je trend spíše rostoucí. Dle mého je nízká hodnota doby obratu zásob dána především tím, že Autodoprava s.r.o. v zásobách eviduje zejména zásoby nafty, zatímco podniky v odvětví mohou evidovat například také zásoby náhradních dílů apod., které se tak rychle nepřemění do peněžní formy.

Doby obratu pohledávek a závazků by se měly srovnávat mezi sebou. Obecně lze říci, že je pro podnik žádoucí, aby doba obratu jeho pohledávek byla kratší, než doba obratu jeho závazků. S výjimkou roku 2013 toto pravidlo splňují podniky v odvětví, současně lze konstatovat, že podniky v odvětví i vybraná společnost platí za své pohledávky zhruba za stejnou dobu. Meziročně dochází u obou sledovaných ukazatelů společnosti k poklesu hodnot, což můžeme označit za pozitivní skutečnosti. Nicméně je patrné, že společnost dostojí svým závazkům dříve, než dostane platby od svých dlužníků, což pro ni není výhodné. Málo tak využívá bezplatný obchodní úvěr od svých dodavatelů vzhledem k době obratu pohledávek. Doba obratu závazků II. pak v odvětví i u společnosti meziročně střídavě klesá a stoupá.

9.3.4 Analýza rentability

První tabulka uvádí vybrané ukazatele a jejich vzorce pro jejich výpočet. Následující tabulky pak ukazují vývoj jednotlivých ukazatelů v čase ve společnosti a odvětví.

Tab. 13 Výpočet ukazatelů rentability (vlastní zpracování dle odborné literatury)

<i>Analýza rentability</i>
Rentabilita tržeb = zisk po zdanění/tržby (v %)
Rentabilita celkového kapitálu = EBIT/A (v %)
Rentabilita VK = čistý zisk/VK (v %)

Tab. 14 Ukazatele rentability společnosti (vlastní zpracování)

<i>Společnost</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
ROS (%)	2,80	1,18	7,39	6,53	7,44
ROA (%)	7,11	3,54	18,31	15,44	18,13
ROE (%)	8,97	4,24	26,38	21,43	22,46

Tab. 15 Ukazatele rentability odvětví (vlastní zpracování)

<i>Odvětví</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
ROS (%)	3,91	7,32	5,46	8,10	8,10
ROA (%)	2,31	3,06	2,78	3,50	2,85
ROE (%)	1,62	1,91	2,74	3,63	3,47

Rentabilita neboli výnosnost kapitálu je měřítkem toho, zda je daný podnik schopný dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu čili vytvářet nové zdroje. Obecně je u rentability vhodné, aby zaznamenávala meziroční rostoucí trend.

Při výpočtu **rentability tržeb** jsem použila zisk po zdanění. Lze říci, že požadovaný rostoucí trend splňuje vybraný podnik v posledních dvou sledovaných letech, zatímco odvětví zůstalo během těchto let na stejné, o něco vyšší hodnotě. Nízké hodnoty ROS vykazovala společnost během prvních dvou sledovaných let, od roku 2015 se hodnota ROS zvýšila zhruba šestinásobně, ovšem má spíše kolísavý trend. Velký skok v ukazateli právě mezi roky 2014 a 2015 připisují zejména velkému nárůstu tržeb a zisku po zdanění. Tuto skutečnost dle mého ovlivnil příchod nového jednatele do společnosti, který zajistit nové obchodní partnery a začal se věnovat hodně spediční činnosti. Myslím, že hodnoty jsou v průměru u odvětví i společnosti na stejné hodnotě, dle mého poměrně uspokojivé.

Rentabilita celkového kapitálu společnosti se v prvních dvou letech pohybovala v nižších hodnotách. Nicméně opět od roku 2015 nastal pozitivní zlom i přesto, že meziročně ukazatel lehce kolísá. Vzhledem k odvětví má však společnost daleko příznivější hodnoty rentability aktiv.

Rentabilita vlastního kapitálu společností v odvětví se pohybuje v nižších hodnotách než je tomu u společnosti, ovšem zaznamenává pomalý rostoucí trend. Sledovaná společnost vykazuje poměrně vysoké hodnoty tohoto ukazatele opět s meziročním kolísáním.

9.4 Ostatní ukazatele

V této kapitole jsou použity další ukazatele, které využívají přidanou hodnotu, počet zaměstnanců, osobní náklady, odpisy, EBIT a také tržby.

Následující dvě tabulky poskytují přehled o výši jednotlivých vstupních veličin ve vybrané společnosti a v odvětví.

Tab. 16 Přehled vstupních veličin společnosti (vlastní zpracování)

<i>Společnost</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Počet zaměstnanců	15	14	20	21	22
PH v tis. Kč	5 909	7 435	11 239	13 630	15 995
Tržby v tis. Kč	15 935	18 578	25 160	29 428	34 950
EBIT v tis. Kč	608	407	2 365	2 436	3 312
Osobní N v tis. Kč	2 703	2 798	3 958	4 985	5 873
Odpisy v tis. Kč	1 331	2 294	2 845	3 256	3 789

Tab. 17 Přehled vstupních veličin odvětví (vlastní zpracování)

<i>Odvětví</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Počet zaměstnanců	52 939	50 359	50 273	50 086	49 752
PH v tis. Kč	25 629 240	26 801 208	26 186 044	27 036 984	26 108 584
Tržby v tis. Kč	73 456 306	69 879 570	70 379 300	68 708 992	68 012 404
EBIT v tis. Kč	6 197 565	8 195 402	7 384 829	9 416 570	7 683 824
Osobní N v tis. Kč	25 969 691	25 079 104	25 823 752	26 602 303	28 107 726
Odpisy v tis. Kč	x	x	x	x	x

Z tabulek je zřejmé, že například přidaná hodnota, kterou lze označit za ukazatele ziskovosti podniku, se u vybrané společnosti vyvíjí v čase dobře, jelikož dochází k jejímu meziročnímu nárůstu, zatímco PH firem v odvětví má kolísavý charakter. Stejně tak v odvětví dochází k meziročnímu kolísání tržeb, kdežto Autodoprava s.r.o. vykazuje během sledovaných let meziroční nárůst, mezi roky 2016/2017 se jedná o bezmála 19 %. Rostoucí tendenci si společnost udržuje také v hodnotě svého EBITu. Osobní náklady společnosti se taktéž v čase navyšují, což není neobvyklé vzhledem k nárůstu počtu zaměstnanců. V odvětví osobní náklady narostly i přesto, že došlo úbytku zaměstnanců. Hodnota odpisů vybrané společnosti se meziročně zvyšuje, což může nasvědčovat tomu, že se společnost snaží investovat do nových základních prostředků.

V tabulkách níže jsou pak vypočítány jednotlivé ukazatele pro společnost a odvětví.

Tab. 18 Ostatní ukazatele společnosti (vlastní zpracování)

<i>Společnost</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
PH/zaměstnanci	393,93	531,07	561,95	649,05	727,05
ON/zaměstnanci	180,20	199,86	197,90	237,38	266,95
Tržby/zaměstnanci	1062,33	1327,00	1258,00	1401,33	1588,64
PH/Tržby	0,37	0,40	0,45	0,46	0,46
ON/PH	0,46	0,38	0,35	0,37	0,37
Odpisy/PH	0,23	0,31	0,25	0,24	0,24
EBIT/PH	0,10	0,05	0,21	0,18	0,21

Tab. 19 Ostatní ukazatele odvětví (vlastní zpracování)

<i>Odvětví</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
PH/zaměstnanci	484,13	532,20	520,88	539,81	524,77
ON/zaměstnanci	490,56	498,01	513,67	531,13	564,96
Tržby/zaměstnanci	1387,57	1387,63	1399,94	1371,82	1367,03
PH/Tržby	0,35	0,38	0,37	0,39	0,38
ON/PH	1,01	0,94	0,99	0,98	1,08
Odpisy/PH	x	x	x	x	x
EBIT/PH	0,24	0,31	0,28	0,35	0,29

Zásadu, že ON na zaměstnance by měly růst v případě, kdy roste i PH na zaměstnance a současně produktivita práce, vybraný podnik v čase splňuje. V odvětví roste poměr ON/zaměstnanec, ovšem produktivita práce i PH/zaměstnanec má kolísavý charakter. Domnívám se, že společnost si z hlediska těchto tří ukazatelů vede lépe, jelikož meziročně dochází k pozitivním nárůstům těchto ukazatelů.

Ukazatel PH/tržby v odvětví opět mírně meziročně kolísá, i v tomto ukazateli společnost dosahuje o něco lepších hodnot.

Z posledních třech ukazatelů je zřejmá struktura přidané hodnoty. Nejvyšší podíl na PH vybrané společnosti nesou osobní náklady, ovšem ne v takové míře jako je tomu u odvětví, což považuju za příznivé. Odpisy společnosti se stabilně podílí na PH zhruba 25 %. Příznivějších hodnot dosahuje odvětví v podílu EBITu na přidané hodnotě.

9.5 Souhrn výsledků finanční analýzy

Díky analýze finančních výkazů společnosti Autodoprava s.r.o. lze udělat následující shrnutí.

Z vertikální analýzy rozvahy společnosti vzešla skutečnost, že struktura majetku ve společnosti a odvětví se poměrně hodně liší. Na celkové hodnotě aktiv společnosti se největší mírou podílí oběžná aktiva, kdežto podniky v odvětví mají největší zastoupení dlouhodobého majetku na aktivech, což mi přijde poměrně logické vzhledem k danému odvětví. Domnívám se, že výše hodnoty pohledávek sledované společnosti vzhledem k výši aktiv se pravděpodobně nepříznivě projeví u doby obratu pohledávek. Finanční struktura společnosti a odvětví již není tak rozdílná. Z analýzy vyplynulo, že společnost pravděpodobně vykazuje vyšší výsledky hospodaření vzhledem k hodnotě aktiv, které však ponechává nerozdělené ve výsledku hospodaření MO. Podniky v odvětví své zisky rozdělují do fondů, které pak tvoří asi pětinu hodnoty celkových aktiv. Hodnota cizích zdrojů na aktivech je zhruba 40% a to jak u sledované společnosti, tak v odvětví, přičemž větší podíl na aktivech nesou krátkodobé závazky společnosti (v odvětví je situace opačná).

Hodnota celkových aktiv společnosti meziročně více roste, než je tomu u odvětví, kde mezi roky 2013 – 2015 docházelo ke snižování této hodnoty. Mezi roky 2016 a 2017 narostly pohledávky u společností v odvětví, nicméně vzhledem k předcházejícím rokům a srovnáním se společností se domnívám, že podniky v odvětví vymáhají své pohledávky daleko lépe, než sledovaná společnost. Za pozitivní skutečnost lze označit, že nárůst pohledávek

společnosti za poslední dva roky byl pouze 2%. Během let 2015 – 2017 poměrně dost narostla položka KFM a peněžních prostředků u vybrané společnosti. Zatímco mezi lety 2014/2015 se v odvětví snížila hodnota VK téměř o polovinu, sledovaná společnost zaznamenala v této položce nejvyšší nárůst. To pravděpodobně souvisí s velkým nárůstem položky výsledku hospodaření běžného období. Tento nárůst připisuju vstupu nového jednatele do společnosti, který navázal nové pracovní kontakty a také se začal zaměřovat na spediční služby, které do společnosti přinesly nemalé zisky. Pokles VH BO o bezmála 51 % mezi roky 2013 a 2014 společnosti Autodoprava s.r.o. je zřejmě zapříčiněn velkou hodnotou odpisů a velkými kurzovými ztrátami. Horizontální analýza potvrdila domněnky z výsledků vertikální analýzy. Sledovaná společnost nemění hodnotu základního kapitálu. Podniky v odvětví vykazují meziroční nárůsty. Nejvyšší nárůst cizích zdrojů byl zaznamenán u společnosti v letech 2016/2017. To je ovlivněno vyšší mírou úvěrů na základní prostředky. Na rozdíl od podniků v odvětví, sledovaná společnost neeviduje žádný bankovní úvěr.

Vertikální analýza VZZ poměrně logicky vyplynulo, že největší mírou se na celkových tržbách podílí v případě odvětví i společnosti tržby z prodeje výrobků a služeb (výkony). Oproti odvětví však sledovaná společnost nevykazuje žádné tržby z prodeje zboží. Lze říci, že z hlediska poměru výkonové spotřeby k tržbám si stojí o něco lépe než odvětví. Jako pozitivní můžeme označit zvyšování podílu PH na tržbách ve vybrané společnosti. Z hlediska podílu osobních nákladů na tržbách si hůře stojí odvětví. Provozní výsledek hospodaření vzhledem k tržbám je vyvíjí obdobně. Procentuální zastoupení provozního výsledku hospodaření společnosti v letech 2013 a 2014 potvrzují již výše zmíněnou skutečnost (do té doby společnost nenabízela spediční služby).

Díky horizontální analýze je zřejmé, že na rozdíl od odvětví, zaznamenává společnost meziroční nárůst výkonů, což je žádoucí. Bohužel výkonová spotřeba společnosti během sledovaných let více či méně narůstá. Za zvýšením osobních nákladů u společnosti mezi roky 2014 a 2015 stojí nárůst počtu zaměstnanců. Zatímco mezi roky 2014/2015 došlo v odvětví k poklesu provozního VH o více jak 10 %, společnost zaznamenala největší nárůst této položky. S výjimkou prvních dvou sledovaných let společnost meziročně zvyšuje VH po zdanění.

Obdobně jako v odvětví, také hodnota ČPK společnosti během sledovaných let rostla (výjimka je rok 2014). Hodnoty ČPK společnosti svědčí o dostatečném přebytku krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. Podnik tak lze označit za likvidní.

Ovšem poměr ČPK/OA u podniku vykazuje zejména v posledních dvou sledovaných letech poměrně vysoké výsledky, což může ohrožovat krátkodobou finanční stabilitu podniku. Nicméně hodnota tohoto ukazatele v odvětví se drží také spíše na horní hranici doporučených hodnot.

Celková zadluženost Autodopravy s.r.o. je v průměru 42 % a nijak se tím podnik nevychyluje od zadluženosti podniků v odvětví. Míra zadlužení podniku s během sledovaných let kolísala. Ve sledovaných letech dosahovala položka krátkodobých závazků společnosti vždy vyšších hodnot, než položka dlouhodobých závazků. Tímto se podniku zvýšilo riziko, jelikož krátkodobé cizí zdroje jsou rizikovější z důvodu nutnosti jejich časného zaplacení. Autodoprava s.r.o. tvořila během sledovaných let dostatečný zisk na to, aby z něj uhradila závazky věřitelům, státu a ještě jí zbylo pro vlastníky podniku. Z analýzy zadluženosti vyplynulo, že podnik používá konzervativní strategii financování, jelikož ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji vykazuje poměrně vysoké čísla. Znamená to, že podnik je sice finančně stabilní, ovšem překapitalizovaná. Tato forma financování je pro něj bezpečnější, nicméně drahá.

Hodnoty běžné likvidity společnosti dosahují vyšších hodnot než v odvětví. To může být dle mého způsobeno poměrně velkými zastoupením oběžného majetku na aktivech (jak je zřejmé z vertikální analýzy rozvahy). Vyšší hodnoty pohotovosti likvidity můžou být pro podnik na jednu stranu pozitivní, jelikož nemusí spoléhat na případný prodej svých zásob. Z výsledků hotovostní likvidity je patrné, že podnik neefektivně využívá finanční prostředky, což je pravděpodobně spojeno s velkým nárůstem KFM a peněžních prostředků v roce 2017.

Zatímco podniku v odvětví se vyznačují nízkým obratem aktiv, o vybrané společnosti lze říci, že efektivně využívá svůj majetek. Doba obratu zásob je u vybrané společnosti meziročně snižována, což je pozitivní. V posledních třech sledovaných letech je doba obratu zásob pouze jeden den, což může být dle mého dáno především tím, že společnost eviduje v zásobách zejména naftu, zatímco podniky v odvětví můžou v této položce evidovat například také náhradní díly apod., které se tak rychle nepřemění do peněžní formy. Doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků, tak je tomu (s výjimkou roku 2013) i v odvětví. Bohužel i přesto, že doba obratu pohledávek odvětví a společnosti je víceméně stejná, vybrané společnosti se nedaří zkrátit tuto vzhledem k velké době obratu závazků. Společnost tedy hradí svým dodavatelům dříve, než dostane platby od odběratelů, což pro ni není výhodné. Nevyužívá tak nabízený obchodní úvěr.

Obecně o výnosnosti lze říci, že čím vyšších hodnot dosáhne, tím pro daný podnik lépe. Domnívám se, že rentabilita tržeb podniku si nestojí špatně, má lehce kolísavý trend a malinko zaostává za odvětvím. Nárůst ROS v roce 2015 oproti roku předchozímu připisují velkému nárůstu tržeb a zisku. Rentabilita aktiv také meziročně kolísá, ale i přesto dosahuje několikanásobně vyšších hodnot než je tomu u podniků v odvětví. Také rentabilita vlastního kapitálu společnosti zaznamenává meziroční kolísání hodnot, nicméně dle mého si stojí na velmi dobré úrovni i vzhledem k výsledkům podniků v odvětví.

Díky analýze ostatních ukazatelů, které zohledňují například počet zaměstnanců, odpisy, přidanou hodnotu či osobní náklady se domnívám, že si vybraný podnik stojí poměrně dobře. Podnik splňuje zásadu, že v případě růstu ON/zaměstnanec roste také PH/zaměstnanec a současně produktivita práce. Meziročně dochází k nárůstu těchto tří ukazatelů. Na struktuře přidané hodnoty se nejvíce podílí osobní náklady společnosti, poté zhruba 25 % odpisy a nejmenší podíl nese EBIT.

Závěrem bych dodala, že z výsledků analýzy vyplývá, že si podnik stojí poměrně dobře z hlediska rentability, což může mít vliv na poměrně uspokojivé hodnoty aktivity podniku, nicméně doporučila bych zaměřit na vyrovnaní doby obratu závazků a pohledávek. I přesto, že ČPK vykazuje pozitivní vzrůstající tendenci, jeho podíl na aktivech je příliš vysoký. Tato skutečnost se projevila také v ukazateli krytí DLM dlouhodobými zdroji. Je zřejmé, že podnik je prekapitalizovaný, což je pro něj sice bezpečné ovšem drahé. Bylo by vhodné, aby podnik hodnotu krytí v čase začal snižovat. Z hlediska celkové zadluženosti si myslím, že si podnik může dovolit zadlužit se na financování investice. Ukazatele likvidity nevykazují extrémně špatné hodnoty, ovšem hodnoty hotovostní likvidity svědčí spíše o neefektivním využívání finančních zdrojů.

10 PLÁNOVANÁ INVESTICE

Společnost Autodoprava s.r.o. má v plánu rozšířit svůj vozový park. Jednatelé mají zájem o koupi nového nákladního automobilu, který by se měl sestávat z podvozku vozidla a nástavby. Investice do této koupě by neměla překročit částku 2 500 tis. Kč, přičemž jednatelé uvažují o částečném financování úvěrem.

10.1 Harmonogram realizace investice

Koncem roku 2018 začali jednatelé vzhledem k dobře navázaným obchodním vztahům zvažovat rozšíření svého vozového parku. Byla provedena finanční analýza, analýza silných a slabých stránek společnosti a stanovena základní technická specifikace na požadovaný nákladní automobil.

Počátkem roku 2019 jednatelé zaslali poptávku s požadovanými technickými parametry možným dodavatelům nákladního automobilu a následně vybrali nejvhodnější nabídky z hlediska technické a finanční stránky. Na základě této vybrané varianty byla následně investice posuzována.

Tab. 20 Harmonogram investice (vlastní zpracování)

<i>Harmonogram investice</i>	
<i>Fáze</i>	<i>Termín</i>
Identifikace (analýzy, základní technická specifikace)	11/2018
Výběrové řízení na dodavatele	1/2019
Výběr nejvhodnější nabídky	2/2019
Stanovení parametrů pro zhodnocení investice	3/2019
Zhodnocení efektivnosti investice	5/2019
Rozhodnutí o přijetí/nepřijetí investice	6/2019
Možné dodání automobilu	9/2019

10.2 Popis investice

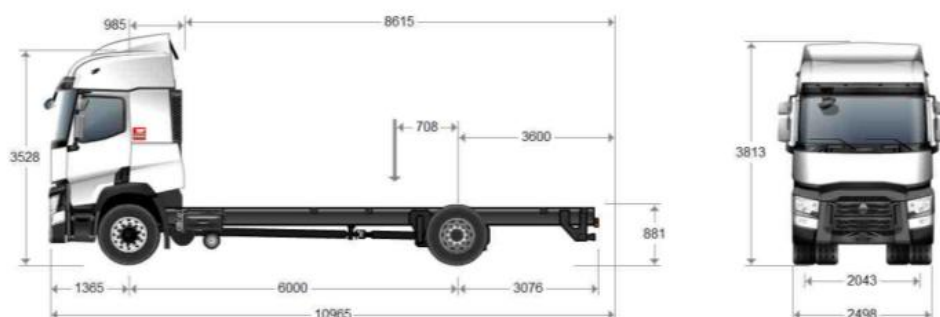
Jelikož si chtějí jednatelé udržet konkurenceschopnost a zlepšovat své postavení na trhu, rozhodli se pro investici nákupu nového nákladního automobilu jakožto investici, která rozšíří jejich vozový park. Myšlenka na plánovanou investici vznikla především díky zvý-

šené poptávce v posledních měsících. Jeden z dlouhodobých obchodních partnerů nabídl společnosti pravidelné zajištění přepravy zboží do nové lokality. Při stávajícím počtu automobilů by bylo obtížné pokrýt poptávku.

Investici považují majitelé za vhodnou také z hlediska pravidelného rozšiřování svého vozového parku a z hlediska snížení nákladů (například vzhledem k pojištění, spotřebě nafty, nižších sazeb mýtného apod.).

Jednatelé mají zájem o nákladní vozidlo o celkové hmotnosti do 20 tun. Dle jejich zkušeností automobil v průměru najede 100 000 km ročně. Vzhledem k povaze zboží, které společnost často převáží, je žádoucí, aby nový nákladní automobil byl opatřen certifikací na převoz pneu.

Vzhledem ke zkušenostem majitelů společnosti je předpokládáno, že automobil se bude podílet na generování zisků pro podnik po dobu deseti let.



Obr. 1 Podoba požadovaného automobilu

10.3 Výběr automobilu

Majitelé společnosti s poptávkou oslovili 3 možné obchodní partnery, po zvažování technických parametrů, výkonů automobilu a ceny vybrali tu nejlepší možnou variantu.

Podvozek

Autodoprava s.r.o. si po zkušenostech vybrala pro investici do podvozku model společnosti Renault Trucks T 430. Základní technické údaje o tomto vozidle jsou následující:

- celková hmotnost: 18 000 kg
- užitečná hmotnost: 10 388 kg
- délka vozidla: 10 965 mm

Cena za tento podvozek uváděná v nabídce prodejce je 1 806 363 Kč + DPH.

Nástavba

Pevná nástavba k tomuto typu podvozku je pak typ ZS 820 NV SGA WECON. Tato nástavba obsahuje systém shrnovací plachty, posuvnou a zvedací střechu a zadní čtyřdílná vrata. Další technické údaje o nástavbě:

- délka: 8200 mm/8100 mm
- šířka: 2550 mm/2480 mm
- počet europalet: 20 ks

Cena nástavby je 347 110 Kč + DPH.

Již zmiňovaná certifikace na převoz pneumatik navyšuje cenu o 15 450 Kč + DPH. Výsledná cena za nástavbu spolu s požadovanou certifikací je tedy 362 560 Kč + DPH.

11 PARAMETRY PRO ZHODNOCENÍ INVESTICE

V následující kapitole budou vyčísleny parametry vhodné pro zhodnocení investice. Mezi tyto parametry bude patřit samotná pořizovací cena investice (kapitálový výdaj), výpočet odpisů, dále kalkulace nákladů na danou investici. Vyčísleny také budou pravděpodobné očekávané tržby z investice a určena diskontní míra a diskontovaný peněžní tok investice.

Je vhodné zmínit, že s využitím automobilu se počítá od 9/2019, přičemž na základě zkušeností jednatelů se předpokládá, že automobil v průměru ujede 100 000 km/rok. Toto bude zohledněno ve výpočtech.

11.1 Pořizovací cena a odpisy

Tato podkapitola je věnována stanovení kapitálového výdaje, který je nutný pro zhodnocení dané investice. Následně budou vyčísleny odpisy.

11.1.1 Pořizovací cena, kapitálový výdaj

Pořizovací cena

Na základě informací z nabídky obchodního zástupce, které je věnována předcházející kapitola, jsem vyčísčila pořizovací cenu investice následovně:

- Pořizovací cena nákladního automobilu 1 806 363 Kč + DPH
- Pořizovací cena nástavby včetně certifikace 362 560 Kč + DPH

Kapitálový výdaj

Kapitálový výdaj je jednou ze základních vstupních veličin pro stanovení hodnoty investice.

Za kapitálový výdaj této investice je považována celková cena nákladního automobilu (tj. cena za podvozek + nástavbu + certifikaci).

Kapitálový výdaj investice je **2 168 923 Kč**. (Pro výpočty v následujících kapitolách bude uvažována částka v tis. Kč, tedy 2 169 tis. Kč).

11.1.2 Odpisy

Nákladní automobil jako celek (čili podvozek + nástavba) bude vzhledem k daňovým odpisům zařazen do druhé odpisové skupiny, odpisován bude tedy po dobu 5 let. Účetní spo-

lečnosti využívá při odpisování dlouhodobého hmotného majetku zrychlený způsob odepisování. Vzhledem k tomu, že se jedná o nový základní prostředek společnosti, bude odpis v prvním roce odepisování navýšen o 10 % z pořizovací ceny.

Následující tabulka ilustruje výpočet zrychlených daňových odpisů.

Tab. 21 Výpočet daňových odpisů (vlastní zpracování dle odborné literatury)

Odpisy	
Vzorec pro 1. rok:	roční odpis = pořizovací cena/koefficient pro první rok + 10 % z PC
Vzorec pro další roky:	roční odpis = 2*zůstatková cena/koefficient pro další roky - n
	n ... počet let odepisování

Výše daňových odpisů v jednotlivých letech je vyčíslen v následující tabulce.

Tab. 22 Daňové odpisy (vlastní zpracování)

Výpočet daňových odpisů v Kč				
Rok	Výpočet	Roční odpis	10 % z PC	Roční odpis celkem
2019	2 168 923/5	433 784	216 892	650 676
2020	2*1 518 247/(6-1)	x	x	607 298
2021	2*910 949/(6-2)	x	x	455 474
2022	2*455 475/(6-3)	x	x	303 650
2023	2*151 825/(6-4)	x	x	151 825

Kromě daňových odpisů, které jsou nastaveny legislativou, existují také odpisy účetní. Účetní odpisy přímo souvisí s dobou životnosti daného majetku, kterou musí daná účetní jednotka stanovit. Po konzultaci s jednatelem byla stanovena životnost nového nákladního automobilu na 10 let. Účetní odpisy jsou tedy rozpočítány na 120 měsíců a jejich výpočet ilustruje následující tabulka.

Tab. 23 Účetní odpisy (vlastní zpracování)

Výpočet účetních odpisů			
Rok	Výpočet	Roční odpis	Roční odpis celkem
2019	$2168923/120*4$	72 297	72 297
2020	$2168923/120*12$	216 892	216 892
2021	$2168923/120*12$	216 892	216 892
2022	$2168923/120*12$	216 892	216 892
2023	$2168923/120*12$	216 892	216 892
2024	$2168923/120*12$	216 892	216 892
2025	$2168923/120*12$	216 892	216 892
2026	$2168923/120*12$	216 892	216 892
2027	$2168923/120*12$	216 862	216 892
2028	$2168923/120*12$	216 892	216 892
2029	$2168923/120*8$	144 594	144 594

11.2 Kalkulace nákladů a tržby z investice

Kapitola je věnována odhadu nákladů investice po dobu její životnosti. Jsou zde také vyčísleny předpokládané tržby.

11.2.1 Kalkulace nákladů

V následující podkapitole jsem se snažila vyčíslit náklady související s nově pořizovaným nákladním automobilem. Dle informací jednatelů společnosti, se nového základního prostředku týkají zejména tyto nákladové položky:

- odpisy
- spotřeba nafty
- mzda řidiče
- servisní náklady
- administrativní náklady
- pojištění automobilu
- silniční daň
- poplatky za mýtné

Výpočet odpisů byl proveden v předcházející kapitole. Spotřeba nafty tohoto typu automobilu je průměrně 22 l/100 km. V kalkulaci je uvažováno s průměrnou nákupní cenou nafty za rok 2018 a to 24,43 Kč/l bez DPH.

Ve výpočtu servisních nákladů je uvažován jejich mírný nárůst v čase. Za servisní náklady jsou považovány veškeré náklady vynaložené na údržbu vozidla jako například pravidelná výměna oleje, pravidelná technická údržba vozidla, přezouvání pneumatik, nové pneumatiky, ale také ochranné pomůcky pro řidiče.

V administrativních nákladech jsou uvažovány například náklady za energie, spotřebu kancelářských potřeb, vedení firmy a práci účetní.

Na základě konzultace se zprostředkovatelem pojištění pro danou společnost, byly vyčísleny náklady na pojištění automobilu. Přičemž povinné ručení na daný typ vozidla stojí cca 18 000 Kč/rok. Obecně lze říci, že v čase se tato částka nemění. Havarijní pojištění na uvažovaný automobil vychází na cca 32 000 Kč/rok. Přičemž je doporučováno po 3 letech požádat o přepočítání placené částky, která souvisí s aktuální tržní cenou vozidla. Po 3 letech je možné se dostat tedy na částku nižší, zhruba 26 000 Kč/rok. Po 5 letech placení pojištění je možné se dostat až na poloviční pojistné.

Silniční daň je spočítána dle platné legislativy. Poplatky za mýtné jsou stanoveny na základě počtu náprav vozidla a jeho emisního stupně. Vybraný automobil disponuje dvěma nápravami a dle nabídky technické specifikace spadá do emisního stupně EHS EURO VI.

Kalkulace je v každém roce životnosti přepočítána dle předpokládaného počtu ujetých kilometrů. Tabulka zobrazující podrobněji kalkulaci nákladů je k nahlédnutí v příloze P XI. Celkové náklady v jednotlivých letech životnosti jsou následující:

Tab. 24 Roční náklady investice (vlastní zpracování)

Rok	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Celkové náklady v Kč	541 542	1 638 216	1 638 216	1 667 848	1 669 112	1 659 112	1 670 297	1 672 667	1 471 867	1 473 842	1 145 041

11.2.2 Předpokládané tržby z investice

Na základě konzultace s jednatelem společnosti, byly předpokládané tržby stanoveny na **22 Kč + DPH/km**.

Stanovení této částky vychází z kalkulace nákladů, současných prodejních cen tohoto typu přepravy s přihlédnutím k danému typu nákladního automobilu, zkušeností jednatelů a také předpokládané marže za ujetý kilometr.

Výši tržeb v jednotlivých letech zobrazuje následující tabulka.

Tab. 25 Roční tržby z investice (vlastní zpracování)

Rok	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tržby v tis. Kč	726	2 200	2 200	2 200	2 200	2 200	2 200	2 200	1 760	1 760	1 474

V roce 2019 se předpokládá, že automobil ujede 33 000 km. V letech 2020 – 2026 jsou tržby spočítány na 100 000 km. V letech 2027 a 2028 jsou tržby přepočítány na 80 000 km s ohledem na stáří automobilu. V roce 2029 jsou pak tržby stanoveny na 67 000 km.

11.3 Peněžní tok

Stanovení peněžního toku z investice patří k jedné ze vstupních veličin pro její následné zhodnocení. Postup stanovení CF zobrazují následující dvě tabulky.

Tab. 26 Stanovení CF 1 (vlastní zpracování)

Položka v tis. Kč	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Výnosy	726	2 200	2 200	2 200	2 200
Náklady	542	1 638	1 638	1 668	1 669
VH	184	562	562	532	531
Účetní odpisy (+)	72	217	217	217	217
Daňové odpisy (-)	651	607	455	304	152
Základ daně z příjmů	-395	-223	101	445	596
Daň (19%)	0	0	19	85	113
VH po zdanění	184	562	543	447	418
Odpisy účetní	72	217	217	217	217
CF (VH po zdanění+odpisy)	256	779	760	664	635
Změna ČPK	-348,03	-4,10	0,00	5,45	0,18
Odprodej (- daň z příjmů)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CF	-92	775	760	670	635

Tab. 27 Stanovení CF 2 (vlastní zpracování)

Položka v tis. Kč	Rok					
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Výnosy	2 200	2 200	2 200	1 760	1 760	1 474
Náklady	1 659	1 670	1 673	1 472	1 474	1 145
VH	541	530	527	288	286	329
Účetní odpisy (+)	217	217	217	217	217	145
Daňové odpisy (-)	0	0	0	0	0	0
Základ daně z příjmů	758	747	744	505	503	474
Daň (19%)	144	142	141	96	96	90
VH po zdanění	397	388	386	192	190	239
Odpisy účetní	217	217	217	217	217	145
CF (VH po zdanění+odpisy)	614	605	603	409	407	384
Změna ČPK	-1,82	1,99	0,54	85,53	0,36	348,03
Odprodej (- daň z příjmů)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	121,50
CF	612	607	603	495	408	853

Výsledné CF v sobě zahrnuje VH po zdanění, účetní odpisy, změnu ČPK a prodejní cenu (v roce 2029).

Záporný ZD z příjmů v letech 2019 a 2020 je způsoben velkým rozdílem mezi účetními a daňovými odpisy. V roce 2020 je navíc ZD z příjmů upraven právě o ztrátu z minulého roku, stejně tak bylo postupováno v roce 2021, kde však už ZD z příjmů nabyl kladné hodnoty.

Ve výpočtu CF je také uvažována změna ČPK, která vychází z výše pohledávek a závazků a jejich doby obratu. Tento výpočet je k nahlédnutí v příloze P XII.

Předpokládaná prodejní cena je stanovena na 150 tis. Kč, tedy 121 500 Kč bez daně z příjmů.

Součet CF za dobu životnosti automobilu je **6 326 tis. Kč**.

11.4 Diskontní míra

Pokud chceme hodnotit ekonomickou efektivnost dané investice, je potřeba stanovit si výši diskontní sazby. K vypočtení této sazby je žádoucí určit WACC neboli vážené průměrné náklady na kapitál. Pro výpočet WACC vybrané společnosti jsem postupovala na základě vzorce uvedeného v teoretické části práce, čili vážené průměrné náklady na kapitál, budou stanoveny následovně:

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C}$$

11.4.1 Náklady na cizí kapitál

Úroková míra úvěrů v letech 2013 – 2017 je určena na základě poměru výše úroků a úvěrů. Během sledovaných let je evidována jedna leasingová smlouva a to na operativní leasing platná od října 2016 do září 2019. Vzhledem k tomu, že účetnictví společnosti za rok 2018 není doposud uzavřeno, nejsou hodnoty v tomto roce zcela přesné, nicméně neočekávají se velké změny. Následující tabulky poskytují přehled výpočtu nákladů na cizí kapitál vybrané společnosti.

Tab. 28 Výpočet nákladů na cizí kapitál 1 (vlastní zpracování)

Úvěř/leasing	Rok					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Stávající úvěry v tis. Kč	1 256	2 633	1 843	1 669	2 994	1 525
Výše nákladových úroků stávajících úvěrů	62	84	101	81	126	103
Vypočtená úroková sazba z úvěrů v %	4,94	3,19	5,48	4,85	4,21	4,56
Úroková sazba z leasingu v %	x	x	x	1,62	1,62	1,62
Vážený průměr úrokových sazeb v %	4,94	3,19	5,48	3,63	3,69	3,84
Náklady na CK (s aplikací daňového štítu)	4,00	2,58	4,44	2,94	2,99	3,11

Tab. 29 Výpočet nákladů na cizí kapitál 2 (vlastní zpracování)

Září 2019	
Stávající úvěr v tis. Kč	525
Nový úvěr v tis. Kč	700
Průměrná úroková sazba na stávající úvěr v %	4,53
Úroková sazba nového úvěru dle nabídky v %	2,87
Výše úroků ze stávajícího úvěru v tis. Kč	23,80
Výše úroků z nového úvěru v tis. Kč	20,09
Vážený průměr úrokových sazeb v %	3,58
Náklady na CK s aplikací daňového štítu v %	2,90

Předešlá tabulka ilustruje výpočet nákladů na cizí kapitál potřebný ke zhodnocení dané investice. V roce 2019 se předpokládá snížení stávajících úvěrů a od září 2019 je uvažován nový úvěr, leasing již v této době společnost mít nebude. Výše stávajícího úvěru je úročena průměrnou úrokovou sazbou z předešlých let (4,53 %), nový úvěr je úročen sazbou 2,87 %,

kteřá vychází z nabídky financování. Z těchto sazeb na základě váženého průměru pak vznikla úroková sazba pro náklady na cizí kapitál, která se, po aplikaci daňového štítu dostala na hodnotu **2,90 %**.

11.4.2 Náklady na vlastní kapitál

Metod k výpočtu nákladů na vlastní kapitál dané společnosti existuje více a určení těchto nákladů je v praxi obtížnější. Pro účely diplomové práce jsou náklady na vlastní kapitál spočítány více metodami.

N_{VK} pomocí stavebnicového modelu jsou stanoveny na základě součtu bezrizikové sazby, (jejíž hodnota dle systému ARAD byla v lednu 2019 1,85 %), rizikové přírážky za podnikatelské riziko, za finanční stabilitu a velikost podniku. Jednotlivé složky stavebnicového modelu byly čerpány z portálu MPO.

Hodnoty alternativních nákladů na vlastní kapitál odvětví byly rovněž čerpány z webu MPO a vycházejí z jejich metodiky. Vývoj těchto hodnot v jednotlivých sledovaných letech byl následně zprůměrován a použit jako alternativní náklad na vlastní kapitál pro rok 2019.

Dále byly stanoveny N_{VK} pomocí průměrné rentability odvětví, které taktéž vychází z webu MPO. Jelikož se hodnoty rentability odvětví a vybraného podniku odlišují, je jim při stanovení výsledných nákladů na vlastní kapitál přiřazena nejmenší váha.

Tab. 30 Stanovení nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování dle MPO)

Jednotlivé modely	Hodnota
<i>Stavebnicový model</i>	
r_f v %	1,85
r_{LA} v %	5
$r_{podnikatelské}$ v %	2
$r_{FinStab}$ v %	1,3
r_e v %	10,15
<i>Alternativní náklady na vlastní kapitál odvětví</i>	
r_e v %	10,50
<i>Průměrná rentabilita odvětví</i>	
r_e v %	2,67

Při stanovení N_{VK} pomocí modelu CAPM, který rozkládá riziko na systematické a specifické, je nutné znát bezrizikovou úrokovou míru, koeficient beta a rizikovou prémii. Bezriziková úroková míra je výnosem desetiletých státních dluhopisů a její hodnota byla čerpána ze stránek ČNB (1/2019 – 1,85 %). Riziková prémie vychází z ratingového ocenění ČR a byla čerpána z webových stránek profesora Damodarana. Hodnota nezadluženého koeficientu beta pro odvětví Transportation byla rovněž čerpána z webu profesora Damodarana. Hodnota bety zadlužené, byla následně dopočítána.

Tab. 31 Model CAPM (vlastní zpracování)

<i>Model CAPM</i>	<i>Hodnota</i>
Bezriziková úroková míra v %	1,85
Beta nezadlužená	0,87
Beta zadlužená	1,10
Riziková prémie v %	6,94
r_e v %	9,48

Stanovení výsledných nákladů na vlastní kapitál

Výsledné náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny na základě váženého aritmetického průměru jednotlivých metod. Metodám byly přiděleny váhy dle jejich vypovídající schopnosti.

Tab. 32 Výsledné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

<i>Jednotlivé modely</i>	<i>Hodnota v %</i>	<i>Váha</i>
Stavebnicový model	10,15	2
Průměrná ROE odvětví	2,67	0,5
Model CAPM	9,48	2
Alternativní náklady na vlastní kapitál odvětví	10,50	1,5
r_e v %	9,39	

Výsledné náklady na vlastní kapitál, které budou využity při výpočtu WACC jsou **9,39 %**.

11.4.3 Výpočet WACC

Díky předchozím podkapitolám jsou známy jednotlivé složky nutné k výpočtu WACC. Na základě vzorce uvedeného v úvodu této kapitoly, jsou vážené průměrné náklady na kapitál pro společnost Autodoprava s.r.o. stanoveny následovně:

Tab. 33 Stanovení WACC (vlastní zpracování)

Jednotlivé složky	Hodnota
N _{CK} v %	2,90
N _{VK} v %	9,39
CK/C v %	24,40
VK/C v %	75,60
WACC v %	7,8

Poměr cizího a vlastního kapitálu k celkové hodnotě kapitálu je stanoven na základě průměru z minulých let. Výsledné WACC jsou **7,8 %**.

11.4.4 Diskontovaný peněžní tok

Jelikož byla stanovena diskontní míra pro společnost, lze vyčíslit diskontovaný peněžní tok. Přehled diskontovaného cash flow v jednotlivých letech odpisování poskytuje následující tabulka.

Tab. 34 Diskontované CF (vlastní zpracování)

Rok	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
CF v tis. Kč	-92	775	760	670	635	612	607	603	495	408	853
DCF v tis. Kč	-85	667	607	496	436	390	359	331	252	193	373

Součet diskontovaného CF za předpokládanou dobu životnosti investice je **4 019 tis. Kč**.

12 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE

Jednotlivé metody hodnocení investice byly popsány v teoretické části práce. Následující kapitola bude věnována hodnocení efektivnosti investice různými metodami.

12.1 Dynamické metody

Dynamické metody hodnocení investic jednak berou v úvahu faktor času a současně do svých hodnocení zahrnují také riziko, které je představováno úrokovou mírou vyjadřující požadovanou výnosnost. Respektují tak časovou hodnotu peněz.

12.1.1 Čistá současná hodnota - NPV

Jak již bylo uvedeno v teoretické části práci, někteří autoři považují tuto metodu za základ všech dynamických metod a zároveň ji označují jako nejpoužívanější a také nejvhodnější metodu pro většinu případů.

Při výpočtu NPV bylo postupováno dle vzorce uvedeného v teoretické části práce. Pro diskontování čisté současné hodnoty byla pak využita diskontní míra 7,80 %, která byla vypočítána v předešlé kapitole a byla již využita při výpočtu diskontovaného CF.

Po dosazení vstupních veličin týkajících se uvažované investice, je výsledek následující:

$$NPV = -2169 + (-85) + 667 + 607 + 496 + 436 + 390 + 359 + 331 + 252 + 193 + 373$$

$$NPV = 1\ 850 \text{ tis. Kč}$$

Z výsledku je patrný pozitivní výsledek čisté současné hodnoty. Společnost získá navíc 1 850 tis. Kč. Jinými slovy lze říci, že o vypočtenou hodnotu NPV vzroste hodnota podniku. Je tedy zřejmé, že investice do nákupu nákladního automobilu se společnosti vyplatí.

Citlivostní analýza vzhledem k NPV

Každý projekt je spojen s určitou mírou rizika. Je tedy na místě provést citlivostní analýzu. Zaměřila jsem se na základní formu analýzy citlivost a to jednofaktorovou analýzu. Analýze citlivosti jsem podrobila čtyři faktory, které hrají roli ve výpočtu NPV dané investice. Jedná se o cenu nafty, mýtného, počet ujetých kilometrů a prodejních cen přeprav. Následující tabulka poskytuje přehled o citlivostní analýze.

Tab. 35 Citlivostní analýza (vlastní zpracování)

Faktor rizika	Scénář		Hodnota NPV		
	N	P	v tis. Kč	absolutní pokles v tis. Kč	relativní pokles
Cena nafty na 1 km v Kč	5,37	6,6	1223	627	34%
Mýtné na 1 km v Kč	1,67	2	1684	166	9%
Počet km	100 000	80 000	697	1 153	62%
Cena přepravy na 1 km v Kč	22	19	311	1539	83%

V tabulce je u každého faktoru rizika uveden jeho nejpravděpodobnější scénář a scénář pesimistický. Při výpočtu hodnoty NPV byla vždy změněna pouze hodnota jednoho faktoru, ostatní faktory byly zachovány dle původní kalkulace nákladů. Z citlivostní analýzy vyšlo najevo, že největší citlivost má na hodnotu NPV cena přepravy. Pokud by se tedy cena za přepravu dostala na 19 Kč/km, hodnota NPV by poklesla o 1 539 tis. Kč, tedy o 83 %. I přesto však zůstává hodnota NPV kladná, čili i v tomto případě by se ještě společnosti investice vyplatila, ovšem společnost by z investice získala méně financí.

12.1.2 Index rentability – PI

Index ziskovosti poměruje přínosy investice a počáteční kapitálové výdaje. Jestliže index dosáhne hodnoty větší než 1, znamená to, že je projekt vhodný k realizaci. Současně pak platí, že čím vyšší číslo, tím je daná investice ekonomicky výhodnější.

K výpočtu indexu rentability je nutné znát součet diskontovaných CF v jednotlivých letech životnosti investice. Součet DCF je 4 019 tis. Kč. Stále je uvažována stejná diskontní míra a to 7,80 %. Jmenovatel ve vzorci je představován investičním výdajem na projekt.

Hodnotu indexu rentability jsem tedy vypočítala následovně:

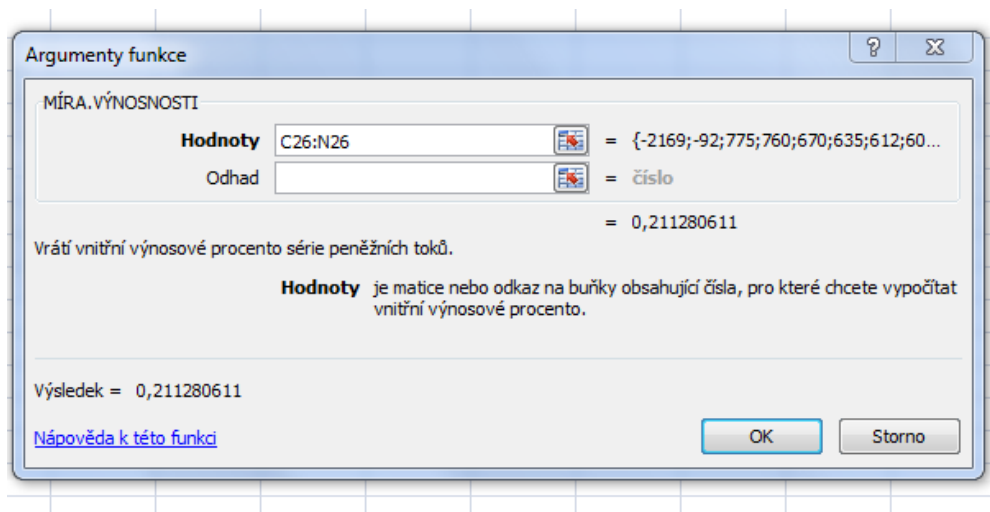
$$PI = \frac{4\,019}{2\,169} = 1,85$$

Z výsledku lze usuzovat, že i pomocí této metody hodnocení, je vhodné realizovat nákup nového nákladního automobilu. Z hodnoty PI 1,85 je zřejmá výnosnost nad požadovanou diskontní míru, která byla pro společnost stanovena. Znamená to tedy, že po splnění požadované výnosnosti, zůstane společnosti až 85 % z investovaných peněz navíc.

12.1.3 Vnitřní výnosové procento – IRR

Jak již bylo zmíněno v teoretické části práci, lze IRR chápat jako výnosnost, kterou daná investice poskytne během své doby životnosti. IRR je vlastně diskontní sazbou, při které se hodnota čisté současné hodnoty rovná 0.

Pro přesné stanovení IRR jsem využila tabulkového kalkulátoru. Program MS Excel nabízí řešení ve funkci „Míra výnosnosti.“ Hodnotami této funkce je kapitálový výdaj a následně hodnoty cash flow v jednotlivých letech.



Obr. 2 Výpočet IRR (s pomocí MS Excel)

Díky této funkci je výše vnitřního výnosového procenta dané investice stanovena **na 21 %**, což převyšuje stanovenou diskontní sazbu, lze tedy říci, že i dle této metody by měla být investice přijata.

Nicméně jak již bylo zmíněno v teoretické části práce, tato metoda má několik nedostatků. Vzhledem k tomu, že v roce 2019 vykazuje investice záporné CF, není tato metoda úplně relevantní a je tedy lepší přiklonit se k výsledkům NPV, které jsou jednoznačnější.

12.1.4 Diskontovaná doba návratnosti

Dobu návratnosti neboli dobu splacení lze definovat jako období, za které se vyrovná tok výnosů z investice s počátečním kapitálovým výdajem na investici. Samozřejmě čím dříve podnik uhradí počáteční kapitálový výdaj pomocí investičních příjmů, tím je to pro samotný podnik příznivější.

Tato metoda má dvě varianty. První z variant spadá spíše pod metody statické, jelikož nerespektuje faktor času. Druhá užívaná varianta však splňuje podmínky pro dynamickou

metodu hodnocení investice. Tato varianta pak souvisí s tzv. diskontovanou návratností (Scholleová, 2009, s. 93).

Při výpočtu této doby návratnosti bylo zapotřebí opět znát CF z investice v jednotlivých letech a samozřejmě také počáteční výdaj na investici. Tyto údaje se následně opět diskontovaly pomocí podnikové diskontní sazby 7,80 %. Postup výpočtu ilustruje následující tabulka.

Tab. 36 Výpočet diskontované doby návratnosti (vlastní zpracování)

Jednotlivé položky v tis. Kč	Rok											
	2019	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
CF	-2 169	-92	775	760	670	635	612	607	603	495	408	853
DCF	-2 169	-85	667	607	496	436	390	359	331	252	193	373
DCF kumulované	-2 169	-2 254	-1 587	-980	-484	-48	342	701	1 032	1 284	1 477	1 850

Zlom ve výpočtu diskontovaného kumulovaného CF nastal **v roce 2024**, tedy v pátém roce životnosti investice, kdy je hodnota DCF kladná. V tomto roce dojde k vyrovnání toku výnosů z investice s kapitálovým výdajem.

12.2 Statické metody

Tyto metody sledují peněžní přínosy z investice. Případně poměrují peněžní přínosy s počátečními výdaji dané investice. Jelikož však nerespektují faktor času, lze je považovat spíše za doplňkové metody k metodám dynamickým.

Následující tabulka zobrazuje výpočet dvou vybraných statických metod.

Tab. 37 Statické metody (vlastní zpracování)

Metoda	Výpočet
Čistý celkový příjem z investice	$6326 - 2169 = 4\,157$ tis.
Průměrný roční příjem	$6326/10 = 633$ tis.

Čistý celkový příjem z investice je součtem CF v jednotlivých letech a je upraven o kapitálový výdaj. Jelikož je výsledek kladný, lze investici označit za přijatelnou. Průměrný roční příjem sám o sobě neznačí nic o přijatelnosti investice, může být však nápomocný při rozhodování o financování investice cizích kapitálem.

12.3 Shrnutí hodnocení investice

Úvodem lze říci, že na základě všech použitých metod je patrné, že by podnik mohl investici přijmout a realizovat. Následující tabulka nabízí přehled výsledků hodnocení investice dle jednotlivých metod.

Tab. 38 Přehled výsledků hodnocení investice (vlastní zpracování)

<i>Metoda</i>	<i>Hodnota</i>	<i>Kritérium přijetí</i>	<i>Rozhodnutí</i>
NPV	1 850 tis. Kč	>0	přijmout
PI	1,85	>1	přijmout
IRR	21%	>7,80 %	přijmout
DDN	5. rok	<životnost	přijmout
ČCPI	4 157 tis.	kladná hodnota	přijmout
PRP	633 tis.	x	x

Výsledky hodnocení podle dynamických metod, které berou v úvahu faktor času a díky úrokové míře zahrnují také ve svých hodnoceních riziko, by měly být brány jako stěžejní při rozhodování o realizaci dané investice.

Hodnota čisté současné hodnoty, která v sobě zahrnuje diskontovaný peněžní tok, je v případě investice do nákupu nového nákladního automobilu 1 850 tis. Kč. Jedná se o pozitivní výsledek, na jehož základě lze konstatovat, že Autodoprava s.r.o. může investici přijat. O hodnotu NPV vzroste hodnota podniku. Za doplňující metodu k metodě NPV lze označit index rentability. Hodnota indexu rentability je 1,85. Vzhledem k tomu, že hodnota překročila 1, lze investici i na základě této metody označit za vhodnou k realizaci, jelikož jedna koruna kapitálových výdajů přinese společnosti 1,85 Kč příjmů.

Metoda vnitřního výnosového procenta je spolu s metodou NPV označována za nejdůležitější statistickou metodu. Ovšem metoda IRR má své nedostatky, ostatně ty byly popsány v teoretické části práce. Hodnota IRR vyšla vyšší než diskontní sazba, což je pozitivní, nicméně vzhledem ke skutečnosti, že v roce 2019 vykazuje investice záporný peněžní tok, je lepší dát přednost výsledku dle NPV.

Statické metody neberou v úvahu faktor času, lze je tedy označit jako doplňující k metodám dynamickým. Metoda čistého celkového příjmu poukazuje na přijetí dané investice. Metoda průměrného ročního příjmu sama o sobě nese svědčí o přijatelnosti investice, nicméně může být svým způsobem nápomocná při rozhodování o financování investice.

Na závěr bych chtěla uvést, že na základě dynamických metod – a to především metody NPV spolu s doplňující metodou indexu rentability, doporučuji společnosti Autodoprava s.r.o. realizovat investici koupě nového nákladního automobilu. I na základě statických metod, které dle mého lze však považovat za doplňující a spíše orientační, je patrné, že se tato investice společnosti vyplatí a automobil bude pro společnost generovat zisky.

13 FINANCOVÁNÍ INVESTICE

K financování investice se samozřejmě nabízí více možností. Společnost Autodoprava s.r.o. se rozhodla, že zamýšlenou investice realizuje kombinací vlastních a cizích zdrojů. Domnívám se, že tato varianta je pro společnost vhodná, přičemž je dle mého žádoucí, aby společnost investovala větší poměr vlastních než cizích zdrojů, jelikož z finanční analýzy je zřejmé, že

Cena nákladního automobilu je 2 168 923 Kč bez DPH. Společnost dostala tři nabídky na částečné financování této investice.

Výše nabízených úvěrových částek k čerpání dle jednotlivých nabídek je následující:

- UniLEASING a.s. (I.) 600 000 Kč
- VB Leasing CZ, spol. s r.o. (II.) 750 000 Kč
- ČSOB Leasing, a.s. (III.) 700 000 Kč

13.1.1 Nabídka UniLEASING I.

Nabízenou sumu úvěrových prostředků ve výši 600 000 Kč by společnost dle nabídky této společnosti měla splatit během 36 plateb. Z nabízeného splátkového kalendáře se nabízí vypočítat cenu za tento nabízený produkt. Úrok z tohoto úvěru by se měl vyšplhat na **3,27 %**.

13.1.2 Nabídka VB Leasing II.

Společnost nabízí autodopravcům úvěr na částku 750 000 Kč. Tento závazek by dle nabízeného splátkového kalendáře měla společnost uhradit během 48 plateb. Pokud pak vezmeme v úvahu konečnou cenu, kterou by Autodoprava s.r.o. odvedla úvěrové společnosti za dobu splácení, zjistíme, že cena za tento nabízený úvěr je **4,19 %**.

13.1.3 Nabídka ČSOB Leasing III.

Nabízená výše úvěru k financování nákladního automobilu se tentokrát vyšplhala na 700 000 Kč. Doba splácení je stanovena na 36 měsíců. Vzhledem k předchozím nabídkám je zřejmé, že nabídka této úvěrové společnosti má nejnižší cenu za úvěr a to **2,87 %**.

13.1.4 Úspora na dani z příjmů

Jelikož placené úroky z úvěru snižují základ daně z příjmů, je v následující tabulce zobrazena případná úspora na dani z příjmů.

Tab. 39 Úspora na dani z příjmů (vlastní zpracování)

Jednotlivé nabídky	Počet let splácení	Výše úroku za dobu splácení	Sazba daně z příjmů	Úspora díky dani
Nabídka I.	3	61 000 Kč	19%	11 590 Kč
Nabídka II.	4	134 000 Kč	19%	25 460 Kč
Nabídka III.	3	62 000 Kč	19%	11 780 Kč

Z tabulky vychází, že největší úsporu z hlediska daně z příjmů by přinesla společnosti nabídka č. II od společnosti VB Leasing. Je to poměrně logické, jelikož této nabídce vévodí nejvyšší nabízená výše úvěru, navíc s největším úrokem.

Nabídku I. a nabídku III. lze považovat za nejsrovnatelnější a to zejména vzhledem k době splácení. Nabídka III. pak vychází z hlediska úspory na dani z příjmů o něco lépe a to při vyšší nabízené částce úvěru a nižší ceně za tento úvěr.

13.1.5 Srovnání nabídek a doporučení

V této podkapitole budou shrnuty nabízené varianty úvěrů a podáno doporučení k výběru z těchto variant financování. Shrnutí možných variant financování nabízí následující tabulka.

Tab. 40 Srovnání nabídek úvěrů (vlastní zpracování)

Nabídka	Doba splácení v měsících	Výše úvěru	Úrok	Úspora díky dani z příjmů
I.	36	600 000 Kč	3,27%	11 590 Kč
II.	48	750 000 Kč	4,19%	25 460 Kč
III.	36	700 000 Kč	2,87%	11 780 Kč

I přesto, že nabídka II. vykazuje nejvyšší úsporu na dani z příjmů, domnívám se, že vzhledem k výši úrokové sazby není pro podnik vhodná. A to z toho důvodu, že náklady na cizí kapitál se vyšplhaly na 2,90 % a úroková sazba této nabídky je vyšší.

Jak již bylo uvedeno výše, za nejsrovnatelnější lze považovat nabídku I. a nabídku III. a to zejména s ohledem na výši doby splacení. Přičemž je zřejmé, že nabídka III. vychází pro společnost lépe. Nabízí vyšší poměr cizích zdrojů financování, což dle mého názoru společnosti neuškodí, vzhledem k nízkému poměru CZ na celkovém kapitálu společnosti. Úroková míra nabídky III. 2,87 % nepřekračuje stanovené náklady na kapitál, což je pozitivní. Navíc i úspora na dani z příjmů je vyšší, i když se jedná o zanedbatelnou částku vzhledem k nabídce I. Vzhledem k průměrnému příjmu z investice, který byl stanoven v předešlé kapitole a poměrně dobrým hodnotám zadluženosti společnosti se domnívám, že splacení tohoto úvěru by nemělo pro společnost představovat problém. Finanční páka by měla fungovat pozitivně. Stejně tak multiplikátor vlastního kapitálu vyšel větší než 1, což značí, že zvyšování podílu CZ by mělo mít pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Společnosti bych tedy doporučila akceptovat nabídku III. od společnosti ČSOB Leasing.

14 RIZIKOVÁ ANALÝZA INVESTICE

S riziky se setkáváme v mnoha lidských činnostech a ani podnikatelské činnosti nejsou výjimkou. Rozhodovací proces, investiční či neinvestiční, s sebou přináší jistou míru rizika. Vzhledem k tomu, že zvažujeme investici, která má dopad do budoucna, je na místě posoudit rizika, která mohou nastat v souvislosti s realizací této investice.

V souvislosti s rizikem je dobré zmínit výši zvažované investice. Výdaj na investici se podílí na výši celkových aktiv společnosti asi 10 %. Pokud vycházím z varianty, že společnost částečně zafinancuje investici úvěrem ve výši 700 tis. Kč, dopad do C bude zhruba 4,5 %. Tyto procentuální částky mi nepřijdou významně rizikové pro vybranou společnost.

S rizikovou analýzou souvisí citlivostní analýza, která je umístěna ve 12. kapitole této práce, jelikož se přímo váže na výpočet NPV.

V této kapitole tak budou nejprve identifikována rizika, která by mohla ohrozit samotnou investici. Následně budou zhodnocena pomocí bodové metody a v závěru budou navrhnuty eliminace těchto rizik.

14.1 Identifikace rizik

Jak bylo již zmíněno v teoretické části práce, v souvislosti s investicemi lze klasifikovat několik druhů rizik. Zvažovanou investici koupě nákladního automobilu by mohla ohrozit následující rizika:

Čisté riziko

Existence tohoto rizika znamená pro společnost pouze negativní dopad. Může se jednat například o ztráty a škody na majetku organizace. V případě zvažované investice by se mohlo jednat o krádež či požár nového nákladního automobilu.

Tržní, ekonomické a legislativní

Toto souvisí se změnou ve vývoji na trhu, s růstem cen v ekonomice, se změnami zákonů. Za takové riziko lze označit například změnu daňových sazeb během doby životnosti investice, ale také nárůst cen některých komodit (např. nafty, mýtného apod.), které se pak nepříznivě projeví ve výši nákladů.

Finanční riziko

Jedná se o riziko spojené s financováním dané investice. Při využití cizích zdrojů financování je takovéto riziko spojeno se schopností podniku dostát včas svým závazkům. Za finanční riziko lze považovat také změny v oblasti měnových sazeb.

Kreditní riziko

S tímto druhem rizika se vybraná společnost může setkat, jelikož dennodenně uzavírá obchodní vztahy se svými obchodními partnery. Problém nastává v případě, kdy obchodní partneři nedostojí svým závazkům a nedodrží stanovené termíny.

Riziko spojené s lidským faktorem a zásahy vyšší moci

Toto riziko může firmě nastat v souvislosti se zaměstnanci – řidiči. Řidič může udělat při výkonu své profese fatální chybu, která ovlivní (zkrátí) životnost investice (dopravní nehoda). Stejně tak může na silnici chybovat jiný řidič či nastat živelná pohroma, kvůli které nebude moct řidič pokračovat ve výkonu. Taková situace pak může mít nepříznivý vliv na včasné dodání zboží či splnění termínu nakládky, což se v konečné fázi může odrazit v tržbách.

14.2 Hodnocení rizik

Rizika, která by mohla nastat v souvislosti s investicí společnosti Autodoprava s.r.o. je třeba ohodnotit. Hodnocení těchto rizik bylo prováděno společně s jednateli společnosti mimo jiné na základě jejich letitých zkušeností v tomto oboru.

K samotnému hodnocení bylo potřeba stanovit pravděpodobnost výskytu daného rizika a míru jeho negativního dopadu. Toto bylo provedeno na základě číselného vyjádření. Rizika jsou tak hodnocena pomocí bodové škály od 1 do 5 bodů, přičemž bodové ohodnocení je následující:

- 1 bod – velmi malé
- 2 body – malé
- 3 body – střední
- 4 body – vysoké
- 5 bodů – velmi vysoké

Následující tabulka poskytuje přehled o pravděpodobnosti výskytu (PV) daného rizika, míry jeho dopadu (MD) a hodnocení významnosti (HV).

Tab. 41 Hodnocení rizik (vlastní zpracování)

<i>Riziko</i>	<i>PV</i>	<i>MD</i>	<i>HV</i>
<i>Čisté riziko</i> (např. krádež vozidla, požár ...)	2	5	10
<i>Tržní, ekonomické a legislativní</i> (např. změna cen nafty, mýtného, přeprav, daní ...)	4	4	16
<i>Finanční</i> (např. změna měnových kurzů ...)	3	4	12
<i>Kreditní</i> (nedodání vozidla včas a v požadované výbavě)	3	3	9
<i>Lidského faktoru a zásahu vyšší moci</i>	3	3	9

Jako nezávažnější vyplynulo riziko tržní, ekonomické a legislativní. To se dalo očekávat, jelikož tyto oblasti svým způsobem zasahují do kalkulace nákladů na nákladní automobil. Navíc se dá říci, že i citlivostní analýza rizika je v souladu s tímto výsledkem. Finanční riziko bylo ohodnoceno jako druhé nejvyšší a to především z důvodu, že část tržeb společnosti je obdržena v cizí měně, toto riziko je tedy oprávněné. Čisté riziko se dostalo na třetí příčku zejména z důvodu vysoké míry jeho dopadu a z toho titulu, že toto riziko nese čistě negativní dopad. Kreditní riziko a riziko související s lidským faktorem a zásahem vyšší moci obsadilo shodně čtvrté místo.

14.3 Eliminace rizik

Ne všem rizikům může společnost předcházet a aktivně se jim bránit či mírnit jejich dopady. V následující kapitole je navržen postup eliminace rizik, aby došlo alespoň k jejich částečnému snížení.

Na následující stránce jsou uvedena rizika podle jejich nejvyšší významnosti a návrh eliminace těchto rizik.

Riziko	Eliminace rizika
<i>Tržní, ekonomické, legislativní</i>	Sledování změn na trhu, včasná analýza legislativních změn, tvorba rezerv
<i>Finanční riziko</i>	Měnová diverzifikace, zajišťování rizika
<i>Čisté riziko</i>	Investice do zabezpečovacího systému, pravidelná údržba vozidla
<i>Kreditní riziko</i>	Pravidelná komunikace s dodavatelem, kontrola vozidla při převzetí
<i>Riziko lidského faktoru a vyšší moci</i>	Dodržování pravidel bezpečnosti práce, pravidelná školení řidičů, zdravotní prohlídky, pravidelná údržba automobilu

ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo zhodnocení uvažované investice vybrané společnosti a výběr jejího vhodného financování. Jednalo se o investiční záměr nákupu nového nákladního automobilu, díky kterému by společnost rozšířila svůj vozový park vzhledem ke zvýšené poptávce, částečně snížila náklady a také zvýšila svou konkurenceschopnost a vylepšila postavení na trhu.

S oblastí investic je spojeno velké množství informací, se kterými jsem se seznámila díky provedené literární rešerši v teoretické části práce. Za nejdůležitější považuji poznatky z oblasti samotného hodnocení investice pomocí jednotlivých metod a také poznatky o stanovení diskontní sazby dané společnosti.

Po zpracování poznatků z literárních zdrojů, jsem se začala věnovat praktické části práce, ve které byla nejprve představena vybraná společnost a s pomocí jednatelů společnosti jsem sestavila SWOT analýzu. Ekonomickou činnost společnosti za roky 2013 – 2017 jsem podrobila finanční analýze a její výsledky jsem srovnala s odvětvím

Po rozsáhlé finanční analýze společnosti jsem přistoupila k projektové části práce, ve které byl nejprve popsán daný investiční závěr spolu s jeho časovým harmonogramem. Jak již zbylo zmíněno, jedná se o investici do nového nákladního automobilu, díky kterému chtějí jednatelé rozšířit svůj stávající vozový park.

Nedílnou částí práce bylo stanovení parametrů k hodnocení efektivnosti investice. Byl tedy stanoven kapitálový výdaj, který se vyšplhal na částku 2 169 tis. Kč. Z této částky byly spočítány jak zrychlené daňové, tak také účetní odpisy. Účetní odpisy byly rozpočítány na 10 let, jelikož dle zkušeností jednatelů se očekává, že nový automobil je schopen generovat pro společnost zisky právě po tuto dobu. Po výpočtu odpisů byla provedena kalkulace nákladů. Dále byly stanoveny také tržby. Je vhodné zmínit, že na základě předešlých zkušeností se předpokládá, že automobil během roku ujede v průměru 100 000 km. Počet kilometrů byl adekvátně zohledněn v každém roce životnosti investice, což mělo v konečném důsledku vliv na variabilní náklady a tržby.

Na základě kalkulace bylo stanoveno cash flow v jednotlivých letech životnosti investice. Výpočet CF vychází z výsledku hospodaření, který je následně upraven o rozdíl účetních a daňových odpisů. CF v jednotlivých letech bylo také upraveno o změnu ČPK a prodejní cenu automobilu v posledním roce životnosti.

Dalším stěžejním krokem projektové části bylo stanovení diskontní sazby. Tato byla stanovena jako vážené náklady na kapitál. Náklady na cizí kapitál vznikly jako vážený aritmetický průměr průměrné úrokové sazby stávajících úvěrů a úrokové sazby nově uvažovaného úvěru. S aplikací daňového štítu se náklady na cizí kapitál vyšplhaly na 2,90 %. Stanovení nákladů na vlastní kapitál bylo o něco obtížnější. Bylo využito více modelů, kterým byla přiřazena váha. Výsledné náklady na vlastní kapitál byly stanoveny na 9,39 %. Po stanovení nákladů na cizí a vlastní kapitál bylo již snadné dopočítat WACC, tedy diskontní míru potřebnou ke zhodnocení investice. Vážené průměrné náklady na kapitál vybrané společnosti se vyšplhaly na 7,80 %.

Po stanovení WACC již následovalo samotné hodnocení efektivnosti investice pomocí dynamických metod. Statické metody byly použity také, nicméně jen jako doplňkové. Hodnota čisté současné hodnoty se dostala na částku 1 850 tis. Kč. Kladná hodnota výsledku NPV svědčí o tom, že podnik by měl investici uskutečnit. O hodnotu NPV vzroste hodnota podniku. Index rentability lze označit za vhodnou doplňující hodnotu k metodě NPV. Hodnota PI dané investice je 1,85, což potvrzuje výsledek dle metody NPV. Efektivnost investice byla zhodnocena také na základě vnitřního výnosového procenta a jeho hodnota se dostala na 21%, což je více než stanovená diskontní míra. Nicméně vzhledem k tomu, že tato metoda má několik nedostatků, které byly popsány v teoretické části práce a také vzhledem ke skutečnosti, že v prvním roce je CF investice záporné, je lepší dát přednost výsledku zhodnocení investice dle NPV. Díky diskontované době návratnosti bylo spočítáno, že kapitálový výdaj se vyrovná výnosům z investice v 5. roce životnosti, kdy bude hodnota diskontovaného kumulovaného CF kladná. Také statická metoda čistého celkového příjmu z investice poukázala na vhodnost jejího přijetí, nicméně tuto metodu lze považovat spíše jen za doplňkovou.

Po zhodnocení investice jsem se zaměřila na její financování. Společnosti se naskytly tři nabídky na částečné financování investice cizími zdroji. I přesto, že nabídka II. vykazovala nejvyšší úsporu na dani z příjmů, bylo zřejmé, že kvůli výši úrokové sazby není pro podnik vhodná. Nabídky na úvěr I. a III. lze označit za nejsrovnatelnější a to s ohledem na dobu splacení. Společnosti bych doporučila využít nabídku III. od společnosti ČSOB Leasing. Nabídka této společnosti nabízí vyšší poměr cizích zdrojů financování, což by ale na základě ukazatelů zadluženosti nemělo pro společnost představovat problém. Její úroková míra 2,87 % nepřekračuje stanovené náklady na cizí kapitál, což je žádoucí. Úspora na dani z příjmů je u této nabídky také nejvyšší, i když vzhledem k nabídce I. se jedná o zane-

dbatelnou částku. Také vzhledem ke stanovenému průměrnému příjmu z investice, fungování finanční páky i příznivé hodnotě multiplikátoru VK, se domnívám, že výše úvěru 700 tis. Kč by společností neměla způsobit problémy.

Závěr projektové části byl věnován rizikové analýze investice, jejíž součástí byla také citlivostní analýza. Nejprve byla identifikována rizika, která by mohla s danou investicí souviset. Následně došlo k ohodnocení rizik. Jako nejzávažnější vyplynulo riziko tržní, ekonomické a legislativní. Toto riziko souvisí například se změnami cen nafty, mýtného či cen přepravy a odráží se tak v kalkulaci nákladů.

Citlivostní analýza zcela jistě souvisí s rizikem investice, byla však umístěna k výpočtu NPV. A to z toho titulu, že jsem testovala citlivost hodnoty NPV na čtyři faktory – zvýšení cen nafty a mýtného, snížení prodejních cen a snížení počtu ujetých kilometrů během roku. Z analýzy vyšlo najevo, že hodnota NPV je nejvíce citlivá na snížení cen přepravy. Pokud by se cena přepravy dostala na 19 Kč/km, hodnota NPV by poklesla o 83 %. I přesto však její hodnota zůstává kladná. I v tomto případě by se společností investice vyplatila, ovšem získala by z investice méně financí.

Ze všech informací a výsledků, které jsou uvedeny v této diplomové práci, můžu konstatovat, že je vhodné, aby podnik danou investicí realizoval. Současně podniku doporučuji akceptaci nabídky úvěru od ČSOB Leasing.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- AMSP ČR, c1997-2019. Podnikatelé z malých a středních firem zvyšují investice do inovací. In: *BusinessInfo.cz* [online]. CzechTrade [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/cs/clanky/podnikatele-z-malych-a-strednich-firem-zvysuji-investice-do-inovaci-114064.html>
- ARAD, c2003-2019. Arad-systém časových řad. *ČNB.cz* [online]. Česká národní banka [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_DRILL?p_strid=0&p_lang=CS
- BEN-HORIM, Moshe a Yoram KROLL, c2019. A simple intuitive NPV-IRR consistent ranking. In: *ScienceDirect* [online]. Elsevier [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: <https://www-sciencedirect-com.proxy.k.utb.cz/science/article/pii/S1062976917300091?via%3Dihub>
- BREALEY, Richard A; Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. Twelfth edition. New York: McGraw-Hill Education, 2017, 896 stran. ISBN 978-1-259-25333-1.
- BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. Financial management: theory and practice. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, c2014, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.
- Damodaran online* [online], New York [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/home.htm
- DAMODARAN, Aswath, c2011. *The little book \$ of valuation: how to value a company, pick a stock, and profit*. Hoboken, N.J.: John Wiley. ISBN 978-1-118-00477-7.
- DLUHOŠOVÁ, Dana et al., 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Třetí rozšířené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.
- DLUHOŠOVÁ, Dana, 2008. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Druhé upravené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-44-6.
- FEBMAT, c2016-2019. Diskontní sazba. In: *Febmat.cz* [online]. Febmat [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-diskontni-sazba/>
- FEBMAT, c2016-2019. Mezní (marginální) náklady kapitálu (MCC). In: *Febmat.cz* [online]. Febmat [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-mezni-marginalni-naklady-kapitalu-mcc/>

FEBMAT, c2016-2019. Vážené průměrné náklady kapitálu (WACC). In: *Febmat.cz* [online]. Febmat [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-vazene-prumerne-naklady-kapitalu-wacc/>

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: Jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3293-0.

FOTR, Jiří, 1999. *Strategické finanční plánování*. Praha: Grada. ISBN 80-7169-694-3.

HNILICA, Jiří a Jiří FOTR, 2009. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2560-4.

Justice.cz [online], c2017. Praha: Ministerstvo spravedlnosti ČR [cit. 2019-04-14]. Dostupné z: <https://www.justice.cz/>

KALOUDA, František, 2009. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-174-8.

KALOUDA, František, 2015. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-526-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana et al., 2017. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-0563-2.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KUNCOVÁ, Martina, Jakub NOVOTNÝ a Radek STOLÍN, 2016. *Techniky projektového řízení a finanční analýza projektů nejen pro ekonomy*. I. vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-26-2.

MANAGEMENTMANIA, c2011-2016. Jak financovat podnikání (Financing a business). In: *ManagementMania.com* [online]. ManagementMania [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/financovani-podnikani>

Ministerstvo průmyslu a obchodu [online], c2005-2019. MPO [cit. 2019-03-27]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/>

POLÁCH, Jiří, 2012. *Reálné a finanční investice*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-436-0.

- ROBISON, Lindon J., Peter J. BARRY a Robert J. MYERS, c2019. Consistent IRR and NPV rankings. In: *Emeraldinsight* [online]. Emerald Publishing [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: <https://www-emeraldinsight-com.proxy.k.utb.cz/doi/abs/10.1108/AFR-06-2015-0025>
- SCHOLLEOVÁ, Hana, 2009. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.
- SCHOLLEOVÁ, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy: 2., aktualizované a rozšířené vydání*. Druhé vydání. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4004-1.
- SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání*. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.
- TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-86946-09-6.
- VALACH, Josef, 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd.* Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-71-2.
- VIKTORŮK, Tomáš a Antonín STEHLÍK, 2008. Reální opce jako podpora investičního manažerského rozhodování. *E+M Ekonomie a management*[online]. (1), 9 [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: http://www.ekonomie-management.cz/download/1331826662_c6ea/09_viktorik.pdf
- WEBER, Thomas A., c2019. On the (non-)equivalence of IRR and NPV. In: *ScienceDirect* [online]. Elsevier [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: <https://www-sciencedirect-com.proxy.k.utb.cz/science/article/pii/S0304406814000457>
- ZIKMUND, Martin, c2010-2011. Když se řekne WACC aneb kolik musíte nejméně vydělat. In: *BusinessVize* [online]. Nitana [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/kdyz-se-rekne-wacc-aneb-kolik-musite-nejmene-vydelat>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
a kol.	A kolektiv
APM	Arbitrage Pricing Model
apod.	A podobně
C	Tržní hodnota celkového kapitálu
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CF	Cash flow
CZ	Cizí zdroje
ČCPI	Čistý celkový příjem z investice
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DCF	Diskontované cash flow
DDN	Diskontovaná doba návratnosti
DHNM	Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek
DLCZ	Dlouhodobé cizí zdroje
DPH	Daň z přidané hodnoty
EBIT	Earnings before Interest and Tax
i	Úroková míra
IRR	Internal Rate of Return
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
N	Náklady
NACE	Klasifikace ekonomických činností

N_{CK}	Náklady na cizí kapitál
NPV	Net Present Value
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
ON	Osobní náklady
PH	Přidaná hodnota
PHM	Pohonné hmoty
PP	Payback Period
PRP	Průměrný roční příjem
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková výnosová míra
$r_{FinStab}$	Přirážka za finanční stabilitu
r_{LA}	Přirážka za velikost podniku
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
r_{POD}	Přirážka za podnikatelské riziko
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným
t	Daňová sazba
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Vážené náklady na kapitál
ZD	Základ daně
β	Parametr rizika

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Podoba požadovaného automobilu</i>	<i>59</i>
<i>Obr. 2 Výpočet IRR (s pomocí MS Excel).....</i>	<i>73</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Výpočet rozdílových ukazatelů (vlastní zpracování)</i>	45
<i>Tab. 2 Rozdílové ukazatele společnosti (vlastní zpracování)</i>	45
<i>Tab. 3 Rozdílové ukazatele odvětví (vlastní zpracování)</i>	45
<i>Tab. 4 Výpočet ukazatelů zadluženosti (vlastní zpracování)</i>	46
<i>Tab. 5 Ukazatele zadluženosti společnosti (vlastní zpracování)</i>	46
<i>Tab. 6 Ukazatele zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)</i>	46
<i>Tab. 7 Výpočet ukazatelů likvidity (vlastní zpracování dle odborné literatury)</i>	48
<i>Tab. 8 Ukazatele likvidity společnosti (vlastní zpracování)</i>	48
<i>Tab. 9 Ukazatele likvidity odvětví (vlastní zpracování)</i>	48
<i>Tab. 10 Výpočet ukazatelů aktivity (vlastní zpracování dle odborné literatury)</i>	49
<i>Tab. 11 Ukazatele aktivity společnosti (vlastní zpracování)</i>	49
<i>Tab. 12 Ukazatele aktivity odvětví (vlastní zpracování)</i>	50
<i>Tab. 13 Výpočet ukazatelů rentability (vlastní zpracování dle odborné literatury)</i>	51
<i>Tab. 14 Ukazatele rentability společnosti (vlastní zpracování)</i>	51
<i>Tab. 15 Ukazatele rentability odvětví (vlastní zpracování)</i>	51
<i>Tab. 16 Přehled vstupních veličin společnosti (vlastní zpracování)</i>	52
<i>Tab. 17 Přehled vstupních veličin odvětví (vlastní zpracování)</i>	52
<i>Tab. 18 Ostatní ukazatele společnosti (vlastní zpracování)</i>	53
<i>Tab. 19 Ostatní ukazatele odvětví (vlastní zpracování)</i>	53
<i>Tab. 20 Harmonogram investice (vlastní zpracování)</i>	58
<i>Tab. 21 Výpočet daňových odpisů (vlastní zpracování dle odborné literatury)</i>	62
<i>Tab. 22 Daňové odpisy (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tab. 23 Účetní odpisy (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tab. 24 Roční náklady investice (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tab. 25 Roční tržby z investice (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tab. 26 Stanovení CF 1 (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tab. 27 Stanovení CF 2 (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Tab. 28 Výpočet nákladů na cizí kapitál 1 (vlastní zpracování)</i>	67
<i>Tab. 29 Výpočet nákladů na cizí kapitál 2 (vlastní zpracování)</i>	67
<i>Tab. 30 Stanovení nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování dle MPO)</i>	68
<i>Tab. 31 Model CAPM (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tab. 32 Výsledné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)</i>	69

<i>Tab. 33 Stanovení WACC (vlastní zpracování)</i>	<i>70</i>
<i>Tab. 34 Diskontované CF (vlastní zpracování)</i>	<i>70</i>
<i>Tab. 35 Citlivostní analýza (vlastní zpracování)</i>	<i>72</i>
<i>Tab. 36 Výpočet diskontované doby návratnosti (vlastní zpracování)</i>	<i>74</i>
<i>Tab. 37 Statické metody (vlastní zpracování)</i>	<i>74</i>
<i>Tab. 38 Přehled výsledků hodnocení investice (vlastní zpracování)</i>	<i>75</i>
<i>Tab. 39 Úspora na dani z příjmů (vlastní zpracování)</i>	<i>78</i>
<i>Tab. 40 Srovnání nabídek úvěrů (vlastní zpracování)</i>	<i>78</i>
<i>Tab. 41 Hodnocení rizik (vlastní zpracování)</i>	<i>82</i>

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SPOLEČNOSTI

PŘÍLOHA P II: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SPOLEČNOSTI

PŘÍLOHA P III: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ SPOLEČNOSTI

PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ SPOLEČNOSTI

PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY ODVĚTVÍ

PŘÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY ODVĚTVÍ

PŘÍLOHA P VII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ ODVĚTVÍ

PŘÍLOHA P VIII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ ODVĚTVÍ

PŘÍLOHA P IX: POLOŽKY ROZVAHY SPOLEČNOSTI

PŘÍLOHA P X: POLOŽKY VZZ SPOLEČNOSTI

PŘÍLOHA P XI: KALKULACE NÁKLADŮ

PŘÍLOHA P XII: DOPAD ČPK

PŘÍLOHA P I: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SPOLEČNOSTI

<i>Vertikální analýza rozvahy společnosti</i>					
	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	21,43%	36,58%	32,98%	32,10%	34,63%
DHM	21,43%	36,58%	32,98%	32,10%	34,63%
<i>Oběžná aktiva</i>	78,58%	63,37%	66,96%	67,85%	65,02%
Zásoby	2,56%	1,51%	0,81%	0,61%	0,50%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	54,95%	42,56%	44,25%	45,57%	39,02%
KFM a peněžní prostředky	21,07%	19,30%	21,90%	21,66%	25,49%
<i>Časové rozlišení</i>	0,00%	0,04%	0,06%	0,04%	35,00%
PASIVA	2013	2014	2015	2016	2017
	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Vlastní kapitál</i>	58,13%	45,16%	54,58%	56,85%	61,68%
ZK	2,34%	1,74%	1,55%	1,27%	1,07%
KF	14,04%	10,44%	9,29%	7,60%	6,40%
Fondy ze zisku, RF	0,82%	0,61%	0,54%	0,44%	0,37%
Výsledek hospodaření MO	35,72%	30,46%	28,80%	35,35%	39,99%
Výsledek hospodaření BO	5,22%	1,91%	14,40%	12,18%	13,85%
<i>Cizí zdroje</i>	40,23%	51,88%	44,40%	42,21%	37,37%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	14,69%	22,92%	14,27%	36,76%	16,88%
Krátkodobé závazky	23,94%	28,97%	30,13%	27,63%	20,49%
Bankovní úvěry a výpomoci	1,59%	0,00%	0,00%	x	x
<i>Časové rozlišení</i>	1,64%	2,95%	1,02%	0,94%	0,95%

**PŘÍLOHA P II: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY
SPOLEČNOSTI**

<i>Horizontální analýza rozvahy společnosti</i>				
AKTIVA	13/14	14/15	15/16	16/17
		34,37%	12,43%	22,18%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	129,42%	1,36%	18,95%	28,25%
DHM	129,42%	1,36%	18,95%	28,25%
<i>Oběžná aktiva</i>	8,38%	18,79%	23,82%	13,92%
Zásoby	-20,55%	-40,23%	-6,73%	-3,09%
Dlouhodobé pohledávky	x	x	x	x
Krátkodobé pohledávky	4,09%	16,89%	25,82%	1,79%
KFM a peněžní prostředky	23,10%	27,60%	20,86%	39,89%
<i>Časové rozlišení</i>	x	60,00%	-12,50%	842,86%
PASIVA	13/14	14/15	15/16	16/17
	34,37%	12,43%	22,18%	18,88%
<i>Vlastní kapitál</i>	4,41%	35,86%	27,28%	28,97%
ZK	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
KF	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku, RF	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření MO	14,57%	6,32%	50,01%	34,47%
Výsledek hospodaření BO	-50,67%	745,45%	3,39%	35,15%
<i>Cizí zdroje</i>	73,28%	-3,79%	16,15%	5,25%
Rezervy	x	x	x	x
Dlouhodobé závazky	109,63%	-30%	12,05%	37,71%
Krátkodobé závazky	62,58%	16,95%	24,74%	-11,86%
Bankovní úvěry a výpomoci	-100%	x	x	x
<i>Časové rozlišení</i>	142,14%	-61,06%	12,88%	20,13%

PŘÍLOHA P III: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ SPOLEČNOSTI

<i>Vertikální analýza VZZ společnosti</i>					
Vybrané položky VZZ	2013	2014	2015	2016	2017
TRŽBY	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Výkonová spotřeba	62,92%	59,98%	55,33%	53,68%	54,23%
Přidaná hodnota	37,00%	40,00%	45,00%	46,00%	46,00%
Osobní náklady	16,96%	15,06%	15,73%	16,94%	16,80%
Úpravy hodnot DLNHM	8,35%	12,35%	11,31%	10,81%	10,23%
Ostatní provozní V	1,59%	1,24%	1,85%	0,45%	1,15%
Jiné provozní výnosy	0,71%	0,43%	0,41%	0,18%	1,09%
Daně a poplatky v provozní oblasti	1,37%	1,25%	1,12%	0,89%	0,77%
Jiné provozní náklady	10,31%	10,52%	7,42%	9,18%	8,29%
<i>Provozní výsledek hospodaření</i>	<i>2,38%</i>	<i>2,43%</i>	<i>11,23%</i>	<i>8,88%</i>	<i>10,82%</i>
Nákl. úroky a podobné N	0,39%	0,45%	0,40%	0,28%	0,36%
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	<i>1,04%</i>	<i>-0,69%</i>	<i>-2,23%</i>	<i>-0,88%</i>	<i>-1,71%</i>
<i>VH před zdaněním</i>	<i>3,43%</i>	<i>1,74%</i>	<i>8,90%</i>	<i>8,00%</i>	<i>9,12%</i>
Daň z příjmů	0,63%	0,56%	1,61%	1,47%	1,68%
<i>VH po zdanění</i>	<i>2,80%</i>	<i>1,18%</i>	<i>7,22%</i>	<i>6,53%</i>	<i>7,43%</i>
<i>VH za účetní období</i>	<i>2,80%</i>	<i>1,18%</i>	<i>7,22%</i>	<i>6,53%</i>	<i>7,43%</i>

PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ SPOLEČNOSTI

Horizontální analýza VZZ společnosti				
Vybrané položky VZZ	13/14	14/15	15/16	16/17
Tržby z prodeje výr. a sl.	16,59%	35,43%	16,96%	18,76%
Výkonová spotřeba	11,13%	24,93%	13,48%	19,98%
Přidaná hodnota	25,83%	51,16%	21,27%	17,35%
Osobní náklady	3,51%	41,46%	25,95%	17,81%
Úpravy hodnot DLNHM	72,35%	24,02%	13,72%	203,01%
Ostatní provozní V	-9,45%	102,17%	-76,63%	558,62%
Jiné provozní výnosy	-30,09%	31,65%	-44,23%	7,33%
Daně a poplatky	6,88%	20,60%	-6,41%	44,78%
Jiné provozní náklady	18,99%	-4,55%	28,69%	2,28%
<i>Provozní VH</i>	18,68%	526,39%	-7,50%	44,78%
Nákl. úroky a podobné N	35,48%	20,24%	-19,80%	55,56%
<i>Finanční VH</i>	-177,11%	338,28%	-53,83%	130,50%
<i>VH před zdaněním</i>	-40,84%	600,93%	4,02%	35,29%
Daň z příjmů	4,00%	288,46%	6,93%	35,88%
<i>VH po zdanění</i>	-50,67%	745,45%	3,39%	35,15%
<i>VH za účetní období</i>	-50,67%	745,45%	3,39%	35,15%

PŘÍLOHA V: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY ODVĚTVÍ

<i>Vertikální analýza rozvahy odvětví</i>					
Vybrané položky rozvahy	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	85,50%	86,57%	85,39%	84,88%	83,84%
DLNHM	80,07%	77,65%	76,86%	75,16%	74,34%
DFM	5,43%	8,92%	8,54%	9,72%	9,50%
Oběžná aktiva	14,07%	12,92%	14,15%	14,69%	15,79%
Zásoby	1,12%	1,08%	1,19%	1,23%	1,33%
Pohledávky kr. a dl.	7,87%	5,69%	5,41%	5,51%	6,31%
KFM + peněžní prostředky	5,08%	6,15%	7,55%	7,95%	8,15%
Časové rozlišení	0,43%	0,51%	0,46%	0,44%	0,37%
PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	66,23%	100,00%	52,87%	57,06%	58,88%
ZK	43,74%	30,92%	33,09%	33,70%	33,81%
VH za účetní období	1,07%	1,91%	1,45%	2,07%	2,05%
Nerozdělený zisk + fondy	21,42%	18,59%	18,33%	21,29%	23,02%
Cizí zdroje	33,13%	45,84%	46,48%	42,30%	40,48%
Rezervy	1,15%	1,29%	1,50%	1,32%	1,12%
Dlouhodobé závazky	22,10%	31,69%	34,00%	34,23%	31,75%
Krátkodobé závazky	7,47%	7,94%	6,37%	6,74%	7,61%
Bankovní úvěry	2,42%	4,91%	4,60%	0,31%	0,27%

PŘÍLOHA VI: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY ODVĚTVÍ

<i>Horizontální analýza rozvahy odvětví v %</i>				
AKTIVA	13/14	14/15	15/16	16/17
	-0,33	-0,74	1,15	0,21
Dlouhodobý majetek	0,92	-2,10	0,54	-1,01
DLNHM	-3,34	-1,76	-1,08	-0,88
DFM	63,78	-5,05	15,16	-2,04
Oběžná aktiva	-8,46	8,67	5,01	7,77
Zásoby	-3,52	8,76	4,99	8,04
Pohledávky kr. a dl.	-27,91	-5,63	2,94	14,93
KFM + peněžní prostředky	20,58	21,89	6,49	2,76
Časové rozlišení	16,09	-9,47	-4,35	-16,12
PASIVA CELKEM	-0,33	-0,74	1,15	0,21
Vlastní kapitál	50,48	-47,53	9,18	3,41
ZK	-25,21	0,06	3,02	0,54
VH za účetní období	77,99	-24,87	44,93	-1,11
Nerozdělený zisk + fondy	-13,51	-2,12	17,46	8,39
Cizí zdroje	37,87	0,66	-7,96	-4,08
Rezervy	12,64	15,41	-11,28	-14,67
Dlouhodobé závazky	42,89	6,51	1,83	-7,05
Krátkodobé závazky	5,97	-20,29	7,00	13,04
Bankovní úvěry	102,43	-7,12	-93	-11,96

PŘÍLOHA P VII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ ODVĚTVÍ

<i>Vertikální analýza VZZ odvětví</i>					
Vybrané položky VZZ	2013	2014	2015	2016	2017
TRŽBY	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za zboží	3,70%	3,20%	2,88%	1,75%	1,76%
Výkony	96,30%	96,80%	97,12%	100,10%	100,29%
Výkonová spotřeba	61,70%	58,58%	60,08%	61,78%	62,87%
Přidaná hodnota	34,89%	38,35%	37,21%	40,08%	39,17%
Osobní náklady	35,35%	35,89%	36,69%	39,44%	42,17%
<i>Provozní VH</i>	<i>8,44%</i>	<i>11,68%</i>	<i>10,41%</i>	<i>13,65%</i>	<i>11,13%</i>
<i>Finanční VH</i>	<i>2,84%</i>	<i>-2,40%</i>	<i>-3,09%</i>	<i>-3,20%</i>	<i>-0,82%</i>
<i>VH před zdaněním</i>	<i>5,59%</i>	<i>9,29%</i>	<i>7,31%</i>	<i>10,44%</i>	<i>10,31%</i>
Daň	1,68%	1,97%	1,85%	2,19%	2,05%
<i>VH po zdanění</i>	<i>3,91%</i>	<i>7,32%</i>	<i>5,46%</i>	<i>8,25%</i>	<i>8,26%</i>

PŘÍLOHA P VIII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ ODVĚTVÍ

<i>Horizontální analýza VZZ odvětví v %</i>				
Vybraná položka VZZ	13/14	14/15	15/16	16/17
	v %	v %	v %	v %
Tržby za zboží	-17,76	-9,29	-41,64	-0,89
Výkony	-4,37	1,05	-1,21	-1,02
Výkonová spotřeba	-9,68	3,29	-1,44	0,56
Přidaná hodnota	4,57	-2,30	3,25	-3,43
Osobní náklady	-3,43	2,97	3,01	5,66
<i>Provozní VH</i>	<i>31,64</i>	<i>-10,22</i>	<i>25,69</i>	<i>-19,41</i>
<i>Finanční VH</i>	<i>-180,45</i>	<i>29,35</i>	<i>-0,58</i>	<i>-74,74</i>
<i>VH před zdaněním</i>	<i>58,05</i>	<i>-20,78</i>	<i>36,96</i>	<i>-2,44</i>
Daň	11,68	-5,64	13,43	-7,48
<i>VH po zdanění</i>	<i>77,99</i>	<i>-24,87</i>	<i>44,93</i>	<i>-1,11</i>

PŘÍLOHA P IX: POLOŽKY ROZVAHY SPOLEČNOSTI

Položka rozvahy v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	8 549	11 489	12 917	15 782	18 761
<i>Dlouhodobý majetek</i>	1 832	4 203	4 260	5 066	6 497
DLHM	1 832	4 203	4 260	5 066	6 497
DFM	0	0	0	0	0
<i>Oběžná aktiva</i>	6 718	7 281	8 649	10 708	12 199
Zásoby	219	174	104	97	94
Pohledávky	4 698	4 890	5 716	7 192	7 321
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	4 698	4 890	5 716	7 192	7 321
KFM + peněžní prostředky	1 801	2 217	2 829	3 419	4 783
<i>Časové rozlišení</i>	0	5	8	7	66
PASIVA CELKEM	8 550	11 489	12 917	15 782	18 761
<i>Vlastní kapitál</i>	4 970	5 189	7 050	8 972	11 571
ZK	200	200	200	200	200
Ážio a kapitálové fondy	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
Fondy ze zisku	70	70	70	70	70
VH MO	3 054	3 499	3 720	5 579	7 502
VH BO	446	220	1 860	1 923	2 599
<i>Cizí zdroje</i>	3 440	5 961	5 735	6 661	7 011
Rezervy	0	0	0	0	0
Závazky	3 303	5 961	5 735	6 661	7 011
Dlouhodobé závazky	1 256	2 633	1 843	2 299	3 166
Krátkodobé závazky	2 047	3 328	3 892	4 361	3 844
Bankovní úvěry a výpomoci	136	0	0	0	0
<i>Časové rozlišení pasiv</i>	140	339	132	149	179

PŘÍLOHA X: POLOŽKY VZZ SPOLEČNOSTI

Položka VZZ v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	15 935	18 578	25 160	29 428	34 950
Výkonová spotřeba	10 027	11 143	13 921	15 798	18 955
Přidaná hodnota	5 909	7 435	11 239	13 630	15 995
Osobní náklady	2 703	2 798	3 958	4 985	5 873
Úpravy hodnot DLNHM	1 331	2 845	2 845	3 256	3 789
Ostatní provozní V	254	230	465	133	403
Jiné provozní výnosy	113	79	104	58	382
Daně a poplatky v provozní oblasti	218	233	281	263	269
Jiné provozní náklady	1 643	1 955	1 866	2 634	2 631
<i>Provozní výsledek hospodaření</i>	<i>380</i>	<i>451</i>	<i>2 825</i>	<i>2 613</i>	<i>3 783</i>
Nákladové úroky a podobné N	62	84	101	81	126
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	<i>166</i>	<i>-128</i>	<i>-561</i>	<i>-259</i>	<i>-597</i>
<i>VH před zdaněním</i>	<i>546</i>	<i>323</i>	<i>2 264</i>	<i>2 355</i>	<i>3 186</i>
Daň z příjmů	100	104	404	432	587
<i>VH po zdanění</i>	<i>446</i>	<i>220</i>	<i>1 860</i>	<i>1 923</i>	<i>2 599</i>

PŘÍLOHA XI: KALKULACE NÁKLADŮ

FN v Kč	Rok										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Odpisy účetní	72 297	216 892	216 892	216 892	216 892	216 892	216 892	216 892	216 892	216 892	144 594
Daň silniční	4 108	12 324	12 324	12 956	14 220	14 220	15 405	17 775	17 775	19 750	23 700
Povinné ručení	6 000	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000	12 000
Havarijní pojištění	10 667	32 000	32 000	26 000	26 000	16 000	16 000	16 000	16 000	16 000	10 667
Servisní náklady	58 900	178 500	178 500	213 500	213 500	213 500	223 500	223 500	243 500	243 500	163 400
Administrativní náklady	25 250	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	51 000
<i>FN celkem v Kč</i>	<i>177 222</i>	<i>534 216</i>	<i>534 216</i>	<i>563 848</i>	<i>565 112</i>	<i>555 112</i>	<i>566 297</i>	<i>568 667</i>	<i>588 667</i>	<i>590 642</i>	<i>405 361</i>
VN v Kč											
Spotřeba nafty	5,37	5,37	5,37	5,37	5,37	5,37	5,37	5,37	5,37	5,37	5,37
Mzda řidiče	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Poplatky za mýtné	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67
<i>VN celkem v Kč</i>	<i>364 320</i>	<i>1 104 000</i>	<i>1 104 000</i>	<i>1 104 000</i>	<i>1 104 000</i>	<i>1 104 000</i>	<i>1 104 000</i>	<i>1 104 000</i>	<i>883 200</i>	<i>883 200</i>	<i>739 680</i>
Počet ujetých km	33 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	80 000	80 000	67 000
Celkové náklady v Kč	541 542	1 638 216	1 638 216	1 667 848	1 669 112	1 659 112	1 670 297	1 672 667	1 471 867	1 473 842	1 145 041

PŘÍLOHA XII: DOPAD ČPK

<i>Dopad ČPK v tis. Kč</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>	<i>2025</i>	<i>2026</i>	<i>2027</i>	<i>2028</i>	<i>2029</i>
Pohledávky	603,94	610,04	610,04	610,04	610,04	610,04	610,04	610,04	488,03	488,03	613,09
Závazky	255,92	257,91	257,91	263,36	263,54	261,72	263,72	264,26	227,78	228,15	272,25
ČPK	348,03	352,13	352,13	346,69	346,50	348,32	346,32	345,78	260,25	259,89	340,84
Změna ČPK	348,03	4,10	0,00	-5,44	-0,18	1,82	-2,00	-0,54	-85,53	-0,36	-348,03