

Analýza investic ve sklářské firmě

Mário Janík

Bakalářská práce
2016

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2015/2016

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Mário Janík**
Osobní číslo: **M13066**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Analýza investic ve sklářské firmě**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Proveďte rešerši odborné literatury vztahující se k tématu investičního rozhodování ve firmě.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou firmu a zhodnoťte její současnou ekonomickou situaci.
- Analyzujte investice, zdroje jejich financování a proveďte zhodnocení efektivnosti investic.
- Navrhňte doporučení k plánovaným investičním záměrům.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- BREALEY, Richard a Stewart MYERS. Capital investment and valuation. 1. ed. McGraw-Hill, 2002, 5000 s. ISBN 978-0071383776.
- DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- POLÁCH, Jiří. Reálné a finanční investice. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2012, 263 s. ISBN 978-80-7400-436-0.
- SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Zuzana Virglerová, Ph.D.
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání bakalářské práce: 15. února 2016
Termín odevzdání bakalářské práce: 16. května 2016

Ve Zlíně dne 15. února 2016


doc. RNDr. PhDr. Oldřich Hájek, Ph.D.
děkan




prof. Ing. Felicita Chromjaková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

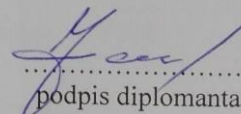
Prohlašuji, že

- 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 připouští-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 16.05.2016


.....
připis diplomanta

ABSTRAKT

Cieľom mojej bakalárskej práce bolo analyzovať investície v sklárskom podniku Rona, a. s. Prvá časť práce je venovaná teoretickým aspektom hodnotenia efektívnosti reálnych investícií. V druhej časti sa zaoberám prepočtami vhodnosti uskutočnenej investície s cieľom vyhodnotiť, či je daná investícia efektívna a či má zmysel aplikovať podobné investície aj u ďalších strojových liniek v podniku.

Kľúčové slová: investícia, investičné rozhodovanie, kapitálový príjem, kapitálový výdaj, metódy hodnotenia investícií

ABSTRACT

The aim of my thesis is to analyze real investments in glass factory – Rona, a. s. The first part of my work consist of teoretical aspects of investment valuation. In the second part I take a deep look at the investment calculation and valuation of suitability of accomplished investment. Purpose is to find out, if it would be suitable to make similar investment into other automathised manufactory divisions.

Keywords: investment, investment decision-making, income from investment, investment cots, investment valuation method

Poděkování

Moja veľká vďaka patrí pani. Ing. Zuzane Virglerové, Ph. D. za vedenie mojej bakalárskej práce, za ochotnú asistenciu pri písaní, promptnú pomoc pri riešení problémov, čas, ktorý mi pri konzultáciach venovala a v neposlednej rade za jej vysokú odbornosť a profesionalitu.

Motto: „If there si a good will, there is a great way.“

Wiliam Shakespeare

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 INVESTIČNÉ ROZHODOVANIE, INVESTÍCIE	13
1.1 KLASIFIKÁCIA INVESTÍCIÍ.....	13
1.2 FÁZY INVESTIČNÉHO PROJEKTU.....	16
1.2.1 Predinvestičná fáza.....	16
1.2.2 Investičná fáza.....	17
1.2.3 Prevádzková fáza	17
1.2.4 Fáza ukončenia investície	17
2 PLÁNOVANIE PEŇAŽNÝCH TOKOV	19
2.1 KAPITÁLOVÉ VÝDAJE	19
2.2 PRÍJMY Z INVESTIČNÝCH PROJEKTOV	20
3 ZDROJE FINANCOVANIA INVESTÍCIÍ	22
3.1 INTERNÉ ZDROJE	22
3.2 EXTERNÉ ZDROJE	23
3.3 FINANCOVANIE Z VLASTNÝCH ZDROJOV	23
3.4 FINANCOVANIE Z CUDZÍCH ZDROJOV	23
3.5 LEASING.....	24
4 METÓDY HODNOTENIA INVESTÍCIÍ	26
4.1 STATICKE METÓDY	26
4.1.1 Celkový príjem z investície.....	26
4.1.2 Priemerný ročný príjem z investície	26
4.1.3 Priemerná návratnosť	27
4.2 DYNAMICKÉ METÓDY	27
4.2.1 Čistá súčasná hodnota	27
4.2.2 Vnútorne výnosové percento.....	28
5 SWOT ANALÝZA	30
5.1 ANALÝZA VNÚTORNÝCH FAKTOROV	30
5.2 ANALÝZA VONKAJŠÍCH FAKTOROV	31
II PRAKTICKÁ ČÁST	32
6 CHARAKTERISTIKA PODNIKU	33
6.1 PREHEAD O FIRME	33
6.1.1 História.....	33
6.1.2 Súčasnosť	33
6.1.3 Ekonomická výnosnosť	34
6.2 SWOT ANALÝZA	38
7 INVESTIČNÝ ZÁMER	40
7.1 ZÁKLADNÉ PARAMETRE HODNOTENIA INVESTÍCIE	41
7.1.1 Kaptiálové výdaje na investíciu	41
7.1.2 Peňažné príjmy z investície.....	41

7.1.3	Podniková diskontná sadzba,	43
7.2	HODNOTENIE INVESTÍCIÍ	43
7.2.1	Hodnotenie investície na základe ČSH:	43
7.2.2	IRR – vnútorné výnosové percento	44
8	NÁVRHY A ODPORÚČANIA	47
8.1	DISKONTNÁ ÚROKOVÁ SADZBA	47
8.2	HODNOTENIE INVESTÍCIE	47
	ZÁVĚR	50
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	51
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	53
	SEZNAM OBRÁZKŮ	55
	SEZNAM TABULEK.....	56
	SEZNAM PŘÍLOH.....	57

ÚVOD

Spoločnosť Rona, a. s. patrí medzi významných svetových producentov užitočného skla a taktiež medzi dôležitých zamestnávateľov v rámci Trenčianskeho kraja a celej Slovenskej republiky. Na slovenskom aj českom trhu dokonca patrí k najväčším výrobcom produktov daného segmentu. Do skupiny RONA patria firmy alokované po celej Európe. Medzi dcérske spoločnosti patria firmy LR Comfort, a. s., Legia, a. s. Trenčín, ŠK LR Crystal, s. r. o., Rona Deutschland GmbH, Rona Trandig CZ, a. s., Nobleta, a. s. - obe so sídlom v Liberci, Rona Bratislava, s. r. o., a Ronex, o. o. o., so sídlom v Moskve. Predmetom výroby je široký sortiment výrobkov, ako napríklad kalíšky, poháre, vínové pohare, vázy, karafy, džbány, misky a mnohé iné.

Firme sa aj napriek negatívnem vplyvu svetovej ekonomiky a geopolitickým problémom darí dosahovať pozitívne hospodárske výsledky. Pre podnik bude do ďalších období významným činiteľom úspora nákladov všade tam, kde to bude možné. V súvislosti s touto problematikou firma realizuje investičné projekty, ktoré majú za úlohu znížiť prevádzkové náklady a tým posilniť konkurencieschopnosť podniku na európskom a svetovom trhu. Samozrejme všetko za podmienky zostať podnikom, ktorý vyrába vysokú kvalitu, poskytuje svojim zákazníkom nadštandardný servis a je kvalitým európskym výrobcom.

V bakalárskej práci sa zaoberám teoretickou aj praktickou stránkou hodnotenia investičných projektov.

Teoretická rovina mojej práce je rozvrhnutá na 5 častí. Prvá sa venuje všeobecným definíciám investícií a jednotlivým fázam investovania. V ďalších dvoch častiach sa zameriavam na podstatné činitele týkajúce sa investícií, ktorými sú kapitálové výdaje, príjmy plynúce z investície a nemenej dôležité zdroje financovania investície. Posledné dve časti sa zaoberajú dynamickými a statickými metodami hodnotenia investícií a taktiež analýzou silných, slabých stránok, príležitostí a hrozieb podniku.

Praktická časť práce je zameraná na analýzu ekonomickej situácie, ktorá v predchádzajúcich rokoch podnietila rozvoj investičných aktivít firmy a taktiež na hodnotenie konkrétnej investície, ktorou je laserové opukávanie ústneho okraju – DELAC.

Záverom práce sú doporučená pre firmu v oblasti zvažovaných plánovaných investičných projektov do obnovy a náhrady strojných zariadení na zvyšných automatizovaných výrobných linkách strojovej výroby. Predmetom doporučená bude aj prehodnotenie prístupu

firmy k stanoveniu nákladov na vlastné a cudzie kapitálové zdroje a z toho vyplývajúce ďalšie hodnotenie efektívnosti projektov cez diskontnú sadzbu stanovovanú v podniku

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cieľom tejto bakalárskej práce je zhodnotiť zrealizovanú investíciu vo firme Rona, a. s. Lednické Rovne prostredníctvom vhodných metód, ktorými sú čistá súčasná hodnota a vnútorné výnosové percento. V neposlednom rade je cieľom práce zhodnotiť, či pre podnik bude mať ďalšia realizácia obdobných investícií zmysel a ekonomický prínos.

Využitím SWOT analýzy v práci si dávam za cieľ zistiť silné a slabé stránky podniku, jeho potenciál vo vzťahu k rozvoju obchodu v rámci globálnych trhov a prípadné riziká, ktoré by mohli vyplynúť a tým pádom aj spochybníť význam súčasných investícií, prípadne negatívne ovplyvniť ďalší investičný rozvoj v podniku.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTIČNÉ ROZHODOVANIE, INVESTÍCIE

Investičné rozhodovanie patrí k významným manažérskym úlohám. Dôsledky tohto rozhodnutia pôsobia z časového hľadiska dlhodobo a často so sebou nesú potrebu vynaloženia veľkých kapitálových zdrojov. Výsledný efekt na konci doby investície je často neistý a v súvislosti s ním hrozia podniku určité straty. Pri dlhodobých strategických investičných rozhodnutiach je kalkulovať ako s internými faktormi, spojenými s vnútro podnikovými procesmi, taktiež s externými faktormi, ktoré pôsobia na podnik z vonku.

Investíciami sa v širšom zmysle slova rozumie obetovanie dnešnej hodnoty, za účelom získania novej budúcej hodnoty. V prípade, že sa v ekonomike jednotlivé subjekty správajú tak, že dôjde k odloženiu spotreby, predpokladá sa následne rýchlejšia rast, čo vyvolá zvýšenie ako spotrebných, tak aj investičných statkov. Preto sa investície vo svojom najširšom pojatí v ekonomickej teórii väčšinou charakterizujú ako ekonomická činnosť, pri ktorej sa subjekt (štát, podnik, jednotlivec) vzdáva svojej súčasnej spotreby s cieľom zvýšenia produkcie statkov v budúcnosti (Valach, 2006, s. 16)

Odloženú spotrebu, ktorá predchádza investovaniu, nazývame úsporami z hrubého domáceho produktu. Táto úspora zahŕňa úspory domácnosti vo forme nespotrebovaných príjmov a firemné úspory vo forme odpisov a nerozdelených ziskov. Úspora z HDP = HDP – spotreba. (Valach, 2006, s. 16)

V užšom vnímaní – na podnikovej úrovni, sa investíciami rozumejú peňažné výdaje, ktoré v budúcnosti prinesú v podniku peňažné príjmy.

1.1 Klasifikácia investícií

Z titulu budúceho hodnotenia efektívnosti investícií je potrebné konkrétnu investíciu špecifikovať. Ide najmä o to, s akým zámerom sa tieto rozhodnutia realizujú. Niektoré druhy investícií je nevyhnutné realizovať bez ohľadu na to, či prinesú zvýšenie ekonomickej efektívnosti v podniku alebo nie. Iné sa realizujú s cieľom zvýšiť alebo zmeniť povahu ním vyrábaného výrobku. Investície rozlišujeme: (Dluhošová, 2006, s. 118)

Podľa vplyvu na ekonomiku podniku

- Náhrada zariadenia – štandardne hovoríme o nevyhnutnej náhrade opotrebovaného zariadenia. Väčšinou sa uskutočňuje v určitých časových intervaloch, často bez nutnosti vypracovania investičných analýz.
- Výmena zariadenia za účelom zníženia nákladov – ide o výmenu funkčného, ale relatívne technologicky zastaraného zariadenia, ktoré predstavuje výrobu výrobkov s vyššou úrovňou nákladov. Výmena je štandardne zameraná na úsporu nákladov. Rozhodnutie o prijatí alebo zamietnutí investície štandardne vychádza z ekonomických možností podniku.
- Expanzia súčasného výrobku a rozšírenie trhu – rozhodnutie je komplexnejšie a zahŕňa okrem iného aj analýzu trhu.
- Vývoj, výroba a predaj nového výrobku – štandardne samotnej realizácií vývoja predchádza detailná analýza. Veľmi často sú tieto investície súčasťou strategických plánov v podniku. (Dluhošová, 2006, s. 118)

Z účtovného hľadiska

- Nehmotné investície – predstavujú nákup know-how, licencií, softwaru, autorských práv, výdaje na výskumné a vývojové činnosti, na vzdelanie, sociálny rozvoj, výdaje na založenie podniku a podobne. Pokiaľ majú nehmotné investície cenu nižšiu než 60 tis. Kč, vstupuje ich cena do prevádzkových nákladov
- Hmotné investície – svojou povahou predstavujú vytvorenie nových alebo rozšírenie pôvodných výrobných kapacít podniku. Štandardne hovoríme o investíciách do hmotného majetku – hnutelných vecí, ciest, budov, pozemkov, zariadení a pod. Predpokladaná doba životnosti u takýchto investícií je štandardne dlhšia ako 1 rok.
- Finančné investície – predstavujú nákup dlhových cenných papierov (záložné listy, obligácie, dlhodobé zmenky), majetkové vklady do iných spoločností (podielové listy a účasti), dlhodobé poskytnuté pôžičky s cieľom získať v budúcnosti istý výnos v podobe úroku, dividendy, podielu na zisku a pod. (Dluhošová, 2006, s. 118)

Podľa vplyvu na rozvoj podniku

- Rozvojové investície – investície do zvýšenia objemu produkcie, zavedenia nových výrobkov, resp. služieb, expanzia na nové trhy.
- Obnovovacie investície – predstavujú náhradu odpísaných zariadení pred alebo po dobe životnosti.

- Regulačné investície – musia sa realizovať z dôvodu ďalšej funkčnosti podniku. Štandardne vyplývajú z legislatívy a sú zamerané na zvyšovanie ochrany životného prostredia, BOZP, plnenia hygienických noriem. (Fotr, Souček, 2011, s. 17)

Podľa vzájomného vplyvu projektov

- Komplementárne – investície, pri ktorých kúpa jedného vyvolá potrebu komplementu (doplňku) nevyhnutného pre fungovanie investície.
- Substitučné – navzájom sa vylučujúce projekty, u ktorých prijatie jedného vylučuje prijatie druhého a to výlučne z dôvodu technologického alebo z dôvodu využiteľnosti, nie z dôvodu finančného.
- Nezávislé – v určitom období môže byť prijatých viacej investícií naraz. Nemajú na seba žiaden vplyv ani logickú návaznosť. (Dluhošová, 2006, s. 119)

Podľa vecnej náplne rozlišujeme investície do

- Nového výrobného zariadenia – predstavuje kúpu alebo reprodukciu hmotného statku, ktorý bude slúžiť k produkcii známeho výrobku na známe trhy. Cieľom je obnova dosluhujúceho zariadenia,
- Nového produktu – komplex aktivít, ktorých výstupom je predaj nového výrobku alebo služby (výskum, vývoj, zaistenie výroby a predaja a ostatné aktivity súvisiace s procesmi zavedenia nového produktu na trh),
- Novej organizácie – predstavuje typ organizačnej zmeny nepriamo súvisiaca s výrobou, má však vplyv na zvýšenie informovanosti, kvalitnejších vzťahov a tým aj promptnejšie reaguje na zmeny v organizácii,
- Nových trhov – predstavuje aktivity zamerané na expanziu na nové trhy,
- Projekty kúpy firmy – nákup firmy za účelom zlepšenia postavenia firmy a rozširovania aktivít,
- Nového okolia – predstavujú investície súvisiace s environmentálnou problematikou. Zabezpečujú prispôsobivosť podniku na zmeny v okolí. (Scholleová, 2009, s.15)

Podľa typu Cash flow

- Štandardné – príjmom z investície predchádzajú kapitálové výdaje
- Neštandardné – na začiatku investície stoja výdaje, tie neskôr nahradia príjmy a postupne v priebehu návratnosti investície je potrebné vykonať doplnkové investície pre zabezpečenie funkčnosti pôvodnej investície. (Dluhošová, 2006, s. 129)

1.2 Fázy investičného projektu

Keďže investície predstavujú často zásadné rozhodnutia s významným vplyvom na ekonomiku podniku je potrebné ich starostlivo naplánovať, rozvrhnúť, realizovať a následne kontrolovať ich želaný výsledný efekt.

1.2.1 Predinvestičná fáza

Predinvestičná fáza predstavuje všetky úkony, ktoré je treba vykonať pred samotnou investíciou. Jej význam je pomerne veľký, nakoľko všetky informácie získané v tejto fáze ovplyvnia ďalšie rozhodovanie a teda priamo ovplyvnia skutočnosť, či sa podarí získať z investície očakávaný efekt. Investičný manažér by mal sledovať dianie v podniku aj mimo neho za účelom získania uceleného bloku dát, ktoré ovplyvnia následné investičné rozhodovanie. Zmyslom je získať ucelené technické, finančné a obchodné informácie. Tie je možné čerpať z interných účtovných a controllingových výkazov, interného marketingového výskumu, makroekonomických a mikroekonomických predikcií a analýz, legislatívnych zmien a podobne. Cieľom predinvestičnej fázy je identifikovať správne investíciu a vybrať maximálne efektívnu investíciu. Hovoríme o nasledujúcich činnostiach: (Scholleová, 2009, s. 25)

- Vypracovanie investičnej štúdie - výsledkom zberu dát o investičných možnostiach je vypracovanie správy, ktorá odráža možnosti dopadu investície na ekonomiku podniku a to najmä z pohľadu materiálového, personálneho, energetického, kapitálového a iných priamo aj nepriamo súvisiacich vplyvov. (Scholleová, 2009, s. 29).
- Ekonomicko-finančné hodnotenie investície – sa zaoberá najčastejšie spôsobom financovania investície a to prvotnej kapitálovej investície a následných výdajov súvisiacich s investíciou. Taktiež by malo toto hodnotenie zohľadňovať faktory likvidity, času a rizika. (Scholleová, 2009, s. 32)
- Vypracovanie investičného plánu – je najčastejšie súhrnom predikcií vstupných veličín. V podniku existuje tzv. rámcový investičný plán, ktorý má kapitálovú podobu – koľko prostriedkov firma plánuje vložiť do investičnej činnosti a jej zdroje, ktoré má k dispozícii a ideovo-majetkovú podobu – cieľ činnosti v súlade s cieľom podniku s odhadom majetkového vybavenia (Scholleová, 2009, s. 32).

Plán Cash flow – je možné zostaviť dvoma spôsobmi a to priamo, kedy sa sleduje výlučne tok skutočných prostriedkov, ktoré súvisia s investíciou bez ohľadu na to, ako sú zachytené v účtovných výkazoch (výsledovka). Nepriama metóda predstavuje spôsob zistenia cash flow takým spôsobom, kedy sa výnosy a náklady upravujú o položky, ktoré neznamenali skutočný pohyb finančných prostriedkov alebo neboli zachytené v účtovníctve ako výnos alebo náklad. (Scholleová, 2009, s. 33).

1.2.2 Investičná fáza

Predstavuje realizáciu investičného plánu. Základom pre zahájenie investície je vytvorenie právneho, finančného a organizačného funkčného rámca pre realizáciu projektu (spravidla zahŕňa kontrakty a financovanie kontraktov, získanie potrebných majetkových a technologických vybavení pre realizáciu projektu, potrebnej dokumentácie, zaškolenie personálu – tvorba projektového tímu – všetko s ohľadom na to, že žiadúce je, aby investícia prebehla čo najrýchlejšie. (Fotr, Souček, 2011, s. 33).

1.2.3 Prevádzková fáza

Z pohľadu prevádzky investície a jej nákladovosti je možné prevádzkovú fázu rozdeliť do dvoch časových horizontov:

- Krátkodobý pohľad – týka sa bežných operácií súvisiacich s úvedením projektu do prevádzky a jeho údržbou. Tu môžu vzniknúť rôzne nezrovnalosti a nákladové položky, ktoré vyplývajú z nezvládnutej prípravy investície, nedostatočnej kvalifikácie pracovníkov, nevhodnej starostlivosti a prevádzaní inšpekčných prác na zariadení, nepravidelného servisu, údržby a pod. (Fotr, Souček, 2011, s. 37)
- Dlhodobý pohľad – týka sa celkovej stratégie podniku, na základe ktorej bol projekt spustený a založený. Z toho vyplývajú príslušné výnosy a náklady, ktoré majú priamy vplyv na cieľný efekt investície. V prípade, že informácie vo fáze prípravy a realizácie boli skreslené a falošné, prípadná náprava môže byť spojená s vysokými nákladmi a teda tieto môžu investíciu odsúdiť na neúspech (Fotr, Souček, 2011, s. 37).

1.2.4 Fáza ukončenia investície

Spočíva v demontáži, ohodnotení a odpredaji predmetu investície, jej účtovnom vysporiadaní, sanácií lokality a odpredaji nepotrebných zásob. Z uvedenej fázy vyplývajú určité

příjmy a náklady, které je potřebné při prepočte a hodnotení efektívnosti investície zohľadniť. (Fotr, Souček, 2011, s. 38)

2 PLÁNOVANIE PEŇAŽNÝCH TOKOV

Peňažný tok z investičného projektu predstavuje kapitálové výdaje a peňažné príjmy vyvolané projektom počas doby jeho obstarania, životnosti a likvidácie. Pri príprave a rozhodovaní o výbere investičných projektov ide o očakávané peňažné toky, ktoré sú naplánované, pri hodnotení fungujúceho projektu a skutočne dosiahnuté peňažné toky. (Valach, 2006 s. 58).

2.1 Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje predstavujú v investičnom rozhodovaní všetky výdaje, ktoré súvisia s investíciou. Zahŕňame sem:

- a) Výdaje na obstaranie majetku – predstavujú súčet položiek, ktoré sa vykytli v súvislosti s investíciou vrátane ceny obstarávaného majetku. (Fotr, Souček, 2011, s. 93)
- b) Výdaje na zmenu čistého pracovného kapitálu – predstavujú trvalý prírastok nákladov, ktoré sa prejavia vo zvýšení skladových zásob (surovín, nedokončenej výroby, výrobkov), kvalifikácie, resp. počtu zamestnancov, zmene pohľadávok resp. záväzkov. Požiadavka na trvalý rast čistého pracovného kapitálu prinášajú obvykle rozvojové projekty, ktoré rozširujú fixný majetok. Obnovovacie projekty vyžadujú len malý, alebo žiadny prírastok čistého pracovného kapitálu. (Valach, 2006, s. 63)

Uvedené výdaje môžu byť upravené o:

- Príjmy plynúce z odpredaja nahradzovaného majetku,
- Daňové efekty, ktoré sú upravované legislatívne v rámci konkrétnej krajiny. Tieto efekty môžu znižovať alebo zvyšovať kapitálové výdaje. V prípade, že odpredaj nahradzaného majetku prináša podniku zisk (trhová cena je vyššia než zostatková), musí podnik zo zisku zaplatiť príslušnú daň, ktorá zvyšuje kapitálový výdaj. Ak podnik dosiahne straty, dosiahne zodpovedajúce daňové úspory a znižuje kapitálový výdaj. V prípade rovnosti trhovej a zostatkovej ceny je daňový efekt nulový. (Valach, 2006 s. 63)

Súčet kapitálových výdajov je teda možné určiť zo vzťahu:

$$KV = OC + NO + {}_z\check{C}PK - {}_pNM + \text{Daň, kde:}$$

KV – kapitálový výdaj,

- OC – obstarávací cena zariadenia,
- NO – náklady na obstaranie,
- zČPK – zmena čistého pracovného kapitálu,
- pNM – príjmy z nahradzaného majetku,
- Daň – daň z predaja pôvodného majetku

2.2 Príjmy z investičných projektov

Vhodné stanovenie príjmov z investícií je zložitejšie, než určenie kapitálových výdajov. Je to preto, lebo životnosť investície je štandardne dlhšia ako doba jeho obstarania. Je teda potrebné brať do úvahy predpokladaný plán tržieb, faktor času, infláciu a mieru rizika. (Valach, 2006, s. 65)

V teórii súčasného finančného managementu sa za ročné peňažné príjmy z investičného projektu počas doby jeho životnosti považujú:

- Zisk po zdanení, ktorý projekt každoročne prináša - ziskom sa rozumie rozdiel, medzi očakávaným prírastkom tržieb v dôsledku investovania a prírastkom prevádzkových nákladov.
- Odpisy – predstavujú z daňového pohľadu náklad, ale nie sú peňažný výdaj, je preto potrebné v prípade, že došlo v podniku k úprave zisku, pripočítať výšku odpisov k zdanenému zisku.
- Zmeny obežného majetku (čistého pracovného kapitálu) spojeného s investičným projektom v priebehu životnosti (prírastok znižuje príjmy, úbytok zvyšuje príjmy),
- Príjem z predaja dlhodobého majetku koncom životnosti, upravený o daňový efekt. Ten zväčajne závisí od zostatkovej ceny a trhovej ceny zariadenia. V prípade, že je tržobná cena vyššia ako je zostatková účtovná hodnota, vzniká zisk a tento je potrebné ponížiť o daň. V opačnom prípade podniku vzniká daňová úspora. (Valach, 2006, s. 65).

$$P = Z + O + z\check{C}PK + pNM + Da\check{n}, \text{ kde}$$

- P – celkový ročný peňažný príjem z investície,
- Z – zisk po zdanení, ktorý investícia produkuje,
- O – odpisy vzniknuté v dôsledku investície,
- zČPK – zmena ČPK v dôsledku investície,

pNM – příjem z predaja dlhodobého majetku na konci životnosti,

Daň – daňový efekt z predaja majetku na konci doby jeho životnosti.

3 ZDROJE FINANCOVANIA INVESTÍCIÍ

Vo všeobecnosti je možné financovanie podnikových investícií charakterizovať ako činnosť zaoberajúcu sa získavaním finančných zdrojov (kapitálu a peňazí) pre založenie, chod, rozvoj podniku a to v potrebnom objeme čase a štruktúre, pri optimálnych nákladoch na ich obstaranie a s definovanou cenou za ich používanie (cena kapitálu, WACC). Financovanie investícií sa zaoberá sústredovaním a optimálnym zložením rôznych foriem finančných zdrojov na úhradu reálnych podnikových investícií. V súvislosti s využívaním kapitálu podnik rieši viaceré faktory, ktoré zdroje financovania ovplyvňujú a to: cash flow projektu, výnosnosť vlastného kapitálu, cena kapitálu (najčastejšie WACC) a doba splatnosti v prípade financovania z cudzích zdrojov. Zdroje, odkiaľ kapitál pochádza môžeme rozdeliť na interné a externé zdroje. Podľa toho, kto je vlastníkom kapitálu môžeme hovoriť o financovaní vlastným alebo cudzím kapitálom. (Scholleová, 2006, s. 44)

3.1 Interné zdroje

Sú výsledkom podnikateľskej činnosti firmy a teda tieto zdroje je možné použiť výlučne pri už existujúcej firme. Interné zdroje sú:

- a) Zisk po zdanení, ktorý sa podnik rozhodol ponechať pre ďalší rozvoj. Na jeho výšku majú vplyv zisk bežného roku, daňové zaťaženie, dividendová politika podniku a zákonná tvorba fondov. (Fotr, Souček, 2011, s. 45)
- b) Odpisy, ktoré môžeme definovať ako časť ceny dlhodobého majetku, ktoré sa systematicky počas celej doby životnosti zahŕňajú do prevádzkových nákladov podniku, nie sú však výdaj a teda znižujú daňový základ. Sú pomerne stabilným zdrojom kapitálu (nie sú ovplyvnené faktorom zisku) a najčastejšie o odpisoch hovoríme ako o zdrojoch pre obnovovacie investície (Valach, 2006, s. 314)
- c) Odpredaj nevyužitého alebo zastaraného majetku. Hovoríme o morálne alebo fyzicky opotrebenom majetku, ktorý na seba viaže viac nákladov, než dokáže vyprodukovať výnosov. Príjem z jeho predaja teda predstavuje zdroj pre investičné zábery. (Fotr, Souček, 2011, s. 46)
- d) Zníženie obežných aktív, predovšetkým odpredajom neprimerane vysokých zásob alebo inkasom pohľadávok optimálne pred lehotou splatnosti. (Fotr, Souček, 2011, s. 46)

3.2 Externé zdroje

Sú najčastejšie využívaním zdrojmi najmä u vznikajúcich firiem, samozrejme nielen u nich ale aj u firiem existujúcich. Do tejto skupiny zdrojov môžeme zaradiť (Fotr, Souček, 2011, s. 46)

- a) Akciový kapitál (kmeňové a prioritné akcie),
- b) Rizikový kapitál – určený na financovanie počiatkovej činnosti, následne na financovanie rizikových inovatívnych a rozvojových operácií,
- c) Podnikové obligácie (odplata pre veriteľa najčastejšie úrok vyplýcany formou pevného alebo pohyblivého úroku) a dlhodobé úvery (bankové – termínované pôžičky, alebo hypoúvery založené nehnuteľnosťami, dodávateľské úvery)
- d) Krátkodobé preklenovacie úvery,
- e) Štátna podpora podnikových investícií,
- f) Subvencie a dary, napr. zo štátneho rozpočtu alebo rozpočtov samospráv alebo zo špecializovaných fondov európskej únie. (Valach, 2006, s. 340)

Podľa vlastníctva kapitálu, môžeme tento rozdeliť na vlastný kapitál a cudzí kapitál.

3.3 Financovanie z vlastných zdrojov

Vlastné zdroje predstavujú všetky interné zdroje a taktiež aj niektoré z externých zdrojov. Výhodou vlastného kapitálu je, že ho nie je potrebné splatiť veriteľovi a oproti cudzím zdrojom predstavuje relatívne bezpečný zdroj investícií:

- Základný kapitál – vklad spoločníkov pri zakladaní spoločnosti,
- Dodatočné vklady do podnikania,
- Nerozdelený zisk z minulých období,
- Odpisy,

Účasti tretích strán, dotácie, dary. (Fotr, Souček, 2011, s. 47).

3.4 Financovanie z cudzích zdrojov

Pri cudzích zdrojoch podnik musí zohľadniť skutočnosť, že veriteľ bude za poskytnutie kapitálu požadovať určitú cenu (úrok) a faktor lehoty splatnosti. Kombinácia výšky poskytnutého kapitálu spolu s faktorom času predstavujú mieru rizika, ktorú veriteľ zohľadňuje v cene kapitálu. Hovoríme o týchto zdrojoch (Fotr, Souček, 2011, s. 47):

- a) Korporátne investovanie – predstavuje financovanie projektov formou investičného úveru. Ten zvyčajne môže byť
- bankový úver – poskytnutý komerčnými bankami alebo investičnými fondami,
 - dodávateľský úver – spravidla je úver, ktorý poskytne dodávateľ zariadenia tým, že veriteľovi predĺži lehotu splatnosti (Fotr, Souček, 2011, s. 50)
- b) obligácie – predstavujú dlhový CP, ktorý emituje podnik s cieľom získať od investora (veriteľa) finančný zdroj. Veriteľ má nárok na úrok (kupón) vyplácaný v predom stanovených termínoch a na splátku nominálnej ceny, pričom sa nepodieľa na rozhodovaní firmy (Fotr, Souček, 2011, s. 50)
- c) Projektové financovanie – spôsob využitia cudzích zdrojov výlučne na účely financovania projektu, nie na financovanie bežných nákladov. Splátky takto poskytnutých zdrojov sú naplánované v súlade s cash flow projektu vo fáze budovania, prevádzky a ukončenie investície. (Fotr, Souček, 2011, s. 52)

3.5 Leasing

Predstavuje nástroj využívania majetku po dobu určitú bez nutnosti tento majetok vlastniť. Užívanie je oddelené od jeho vlastníctva (Valach, 2006, s. 391). Štandardne funguje tak, že prenajímateľ umožní nájomcovi využívať jeho majetok a nájomca mu za také užívanie platí nájomné. Rozlišujeme dva základné typy leasingu:

- Operatívny leasing – definovaný ako krátkodobý prenájom, kedy doba prenájmu je kratšia ako ekonomická životnosť majetku. (Valach, 2006, s. 391). Pri operatívnom leasingu znáša všetky riziká spojené s nájmom prenajímateľ čo znamená, že v diskontnej sadzbe musí zohľadniť všetky náklady, ktoré mu v súvislosti s nájmom vzniknú a táto úroková sadzba musí tieto náklady pokryť (Brealey, Myers, 2003, s. 736)
- Finančný leasing – kedy prenajímateľ prevádza práva a povinnosti na nájomcu. Môže ísť napríklad o poplatky a dane súvisiace s užívaním. (Brealey, Myers, 2003, s. 736). Pri finančnom lízingu hovoríme o obstaraní majetku do vlastníctva nájomcu. Takýto majetok prechádza do vlastníctva až po uplynutí dohodnutej doby nájmu za odplatu, ktorou býva zostatková cena predmetu nájmu. (Valach, 2006, s. 391)

- Spätný leasing – je vzťahy, leasingová spoločnosť od FO/PO predmet leasingu odkúpi a poskytne FO/PO finančné prostriedky. Hovoríme o odpredaji majetku. (Finance.sk, 2016)

Výhody leasingového financovania

- Pohodlnosť a flexibilita – často pri strojoch, ťažkých mechanizmoch, osobných automobiloch a pod, ktoré si chce podnik zapožičať iba na krátku dobu, nie je potrebné vykonať všetky úkony súvisiace s obstaraním, financovaním a zaradením majetku do užívania.
- Splátka leasingu znižuje základ dane z príjmov (Brealey, Myers, 2003, s. 730).
- Umožňuje užívanie majetku bez potreby mať dostatočné prostriedky na jednorázovú úhradu ako pri štandardnej kúpe. (Valach, 2006, s. 401)
- Nájomca nepodstupuje riziko v súvislosti s jeho obstaraním – predlžovanie doby výstavby, dodatočné zvyšovanie investície a pod. (Valach, 2006, s. 401)

Nevýhody leasingového financovania

- Nemožnosť zahrnúť leasing do nákladov alebo možnosť zahrnúť iba časť (v niektorých krajinách). (Brealey, Myers, 2003, s. 732)
- Náklady (úroky) platené leasingovej spoločnosti zahrnuté v splátkach,
- Do vlastníctva po ukončení doby leasingu prechádza väčšinou už odpísaný majetok.
- Obmedzenie práv užívania zmluvou, sankcie a odobratie predmetu leasingu v prípade neplatenia a iné. (Valach, 2006, s. 403)

4 METÓDY HODNOTENIA INVESTÍCIÍ

Metódou hodnotenia investícií sa rozumejú určité parametre, na základe ktorých podnik hodnotí, či je investičný projekt prijateľný alebo nie. Vstupnými parametrami pre samotný výpočet sú najčastejšie očakávané peňažné toky (kapitálové výdaje a príjmy), časový interval, v ktorom bude investícia prebiehať a diskontná miera v podniku, ktorá predstavuje minimálnu úroveň zhodnotenia vloženého kapitálu v súvislosti s rizikovosťou projektu. (Scholleová, 2009, s. 37)

4.1 Statické metódy

Predovšetkým sa statické metódy využívajú na sledovanie peňažných príjmov z investície. Väčšinou neberú do úvahy faktor času, prípadne len minimálne a slúžia na hodnotenie krátkodobých investičných zámerov, prípadne môžu slúžiť v prvopočiatoch dlhodobých investícií na posúdenie vhodnosti jednotlivých dlhodobých investícií. Pri statických metódach často kalkuluje s priemernými hodnotami, preto je potrebné brať výsledky hodnotenia statickými metódami s rezervou. (Scholleová, 2009, s. 50)

4.1.1 Celkový príjem z investície

Táto metóda predstavuje súhrn všetkých príjmov z investície za jednotlivé obdobia bez vplyvu rizika času. Jediným akceptovateľným kritériom pri tejto metóde je stav, kedy celkové príjmy sú vyššie ako vynaložené kapitálové zdroje.

$$\text{Celkové príjmy} = \text{Cash Flow (x)} + \text{Cash Flow (x+1)} + \text{Cash Flow (x+2)} \dots$$

V prípade, že celkové príjmy upravíme o kapitálové výdaje, hovoríme o čistom celkovom príjme z investície. Žiadúci je samozrejme kladný rozdiel. (Scholleová, 2009, s. 51)

4.1.2 Priemerný ročný príjem z investície

Pri metóde priemerného ročného príjmu vychádzame z celkového príjmu investície. Je však potrebné tento rozdeliť medzi jednotlivé obdobia návratnosti projektu. Zvyčajne nie je možné na základe ukazovateľa priemerného ročného príjmu určiť výhodnosť investície. (Scholleová, 2009, s. 52)

$$\emptyset \text{ Ročný príjem} = \text{Celkový príjem} / \text{počet rokov životnosti investície}$$

4.1.3 Priemerná návratnosť

Je ukazovateľ, ktorý informuje investora o tom, koľko percent sa z investovanej čiastky vráti za určité obdobie.

- a) Priemerná ročná návratnosť = $(\bar{Ø} \text{ Cash Flow} / \text{investovaný kapitál}) \times 100$
- b) Priemerná doba návratnosti = $(1 / \bar{Ø} \text{ ročná návratnosť}) \times 100$ (Scholleová, 2009, s. 54)

4.2 Dynamické metódy

Dynamické metódy spravidla berú do úvahy faktor času a od statických sa líšia najmä tým, že zahŕňajú aj riziko, ktoré je zohľadnené v úrokovej miere vyjadrujúcej požadovanú výnosnosť. Rešpektujú tak jeden zo základných princípov ekonomického rozhodovania a tým je časová hodnota peňazí (Scholleová, 2009, s. 60).

4.2.1 Čistá súčasná hodnota

Čistú súčasnú hodnotu (z anglického Net present value – NPV) môžeme definovať ako rozdiel medzi diskontovanými peňažnými príjmami z investície a kapitálovým výdajom. Je špecifická tým, že (Valach, 2006, s. 104)

- Berie do úvahy faktor likvidity, rizika a času,
- Jej použitie je univerzálne, berie do úvahy viacmenej iba cash flow a podnikovú diskontnú mieru,
- Presne informuje o výslednom efekte investície,

Zohľadňuje jednak výdaje na investíciu, rovnako ako aj príjmy z investície, upravené na hodnotu kapitálu, kedy sa investícia do podniku obstaráva. Vychádza zo vzťahu (Scholleová, 2009, s. 60):

$$\text{ČSH} = - \text{INVESTÍCIA} + \text{CF}_1 / (1+k)^1 + \text{CF}_2 / (1+k)^2 + \dots + \text{CF}_i / (1+k)^i$$

Kde jednotlivé premenné znamenajú:

CF – kapitálové príjmy,

k – úroková sadzba, ktorou sa v podniku diskontuje,

n – n-tý rok investície,

i – počet období,

Čistá súčasná hodnota vo finále predstavuje rozdiel medzi investíciou a príjmami z investovaného kapitálu. Hovoríme o čistom náraste hodnoty podniku v porovnaní s predchádzajúcim stavom. Je pochopiteľné, že investíciu je možné prijať len vtedy, ak je ČSH väčšia alebo rovná 0. Záporný rozdiel predstavuje, že investícia sa nikdy nevráti a teda pre podnik investícia do takéhoto projektu je iracionálna. (Scholleová, 2009, s. 60).

V prípade, keď ČSH = 0, nie je pravda, že výnos z investície v takomto prípade je nulový. Investovaním a diskontovanou úrokovou sadzbou sa dosiahne takého efektu, kedy sa pokryjú aspoň náklady na kapitál (Scholleová, 2009, s. 64)

Okrem iného, aj pre potreby stanovenia nákladov na kapitál, ktoré z investície vyplynú, je potrebné stanoviť v podniku diskontnú úrokovú mieru.

Podniková diskontná miera predstavuje prostriedky potrebné na zabezpečenie úhrady nákladov na cudzí kapitál a odmenu vlastníkom za odloženie spotreby a podstúpenie rizika. Diskontnú úrokovú mieru ovplyvňuje (Fotr, Souček, 2011, s. 117):

- veľkosť podniku,
- štruktúra (pomer) kapitálu: vlastné zdroje : cudzie zdroje
- dvetvie, v ktorom subjekt pôsobí,
- zloženie kapitálu (pomer vlastných a cudzích zdrojov),
- reputácia firmy.

4.2.2 Vnútorne výnosové percento

Predstavuje ďalšiu dynamickú metódu hodnotenia efektívnosti investičných projektov, ktorá za efekt považuje peňažný príjem z projektu a rešpektuje časové hladisko. Je považovaná za takmer rovnako vhodnú hodnotu, ako metóda ČSH.

Vnútorne výnosové percento (anglicky IRR) môžeme definovať ako diskontnú sadzbu (úrokovú mieru), pri ČSH = 0, resp. Príjmy z investície = kapitálovým výdajom. Zistenie riešenia pre vnútorne výnosové percento často vyžaduje metódu – pokus – omyl. (Brealey, Myers, Allen, 2011, s. 160)

V prípade, že sa kapitálový výdaj uskutočňuje v priebehu dlhšieho časového úseku (viac období), je treba diskontovať aj tieto. Za týchto podmienok je možné vyjadriť rovnicu pre výpočet VPP nasledujúcim vzťahom:

$$\text{IRR} = i_N + (\text{NPV}_N / \text{NPV}_N + \text{NPV}_V) * (i_v - i_N), \text{ kde}$$

i_N – diskontná sadzba, pri ktorej je ČSH kladná (NPV_N),

i_v – diskontná sadzba, pri ktorej je ČSH záporná (NPV_V – v absolútnej hodnote)

Podľa IRR sú za prijateľné investičné projekty považované tie, ktoré vyjadrujú vyšší úrok než požadovaná minimálna výnosnosť projektu. Požadovaná minimálna výnosnosť sa odvodzuje od výnosnosti dosahovanej na kapitálovom trhu, prípadne od priemerných nákladov podnikového kapitálu. Pri porovnávaní rôznych variant investičných projektov väčšinou platí, že tá varianta, ktorá vykazuje väčšie IRR, je vhodnejšia. Väčšinou taktiež platí, že pomocou vnútorného výnosového percenta sa dostaneme k rovnakým výsledkom, ako pri ukazovateli ČSH. (Scholleová, 2009, s. 66)

Použitie IRR je obmedzené v prípadoch nekonvenčného peňažného toku z projektu. To znamená takého toku, kedy dochádza k viac ako jednej zmene zo záporného na kladný tok.

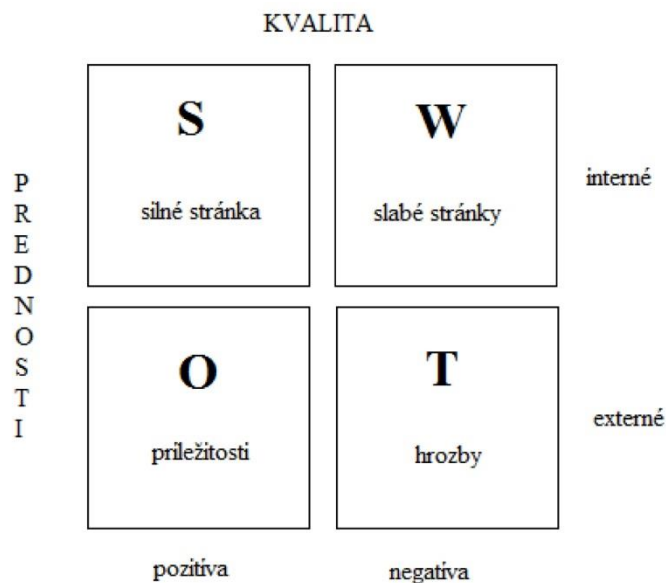
- NPV vs. IRR – pri porovnávaní investičných príležitostí platí pravidlo, že najlepšia investícia je tá, u ktorej je hodnota ČSH (NPV) najvyššia. Pre IRR platí taktiež – čím je vyšší IRR, tým je daná investičná príležitosť pre podnik lukratívnejšia. V prípade, že porovnáваме dva projekty, kde vychádzajú protichodné hodnoty, v takomto prípade je potrebné zvážiť prínos investície v podniku a nehodnotiť len matematické vyjadrenie takejto investície. (Businessvize.cz, 2013)

5 SWOT ANALÝZA

SWOT analýza je univerzálna analytická technika zameraná na posúdenie vnútorných a vonkajších faktorov ovplyvňujúcich úspešnosť projektu alebo organizácie ako celku. (Managementmania.com, 2013)

Predstavuje vhodný postup slúžiaci k definovaniu správneho marketingového plánu v podniku. Je úlohou marketingového manažéra, aby silné a slabé stránky podniku rozpoznal, využil ich v prospech firmy a aby sa vyhol potenciálnym hrozbám, ktoré zo zisteníach príležitostí vyplynú. Skratka SWOT pochádza z anglickej terminológie a predstavuje:

- S – strengths – silné stránky,
- W – weaknesses – slabé stránky,
- O – opportunities – príležitosti,
- T – threats – hrozby



Obrázok 1 SWOT analýza

5.1 Analýza vnútorných faktorov

Zameriava sa na silné a slabé stránky. Tu sa hodnotia predovšetkým schopnosti, znalosti, zdroje, potenciál a dosiahnuté úspechy firmy – napr. Know-how, prírodné zdroje, skúsení zamestnanci, silná značka, certifikácia akosti alebo vysoko kvalitný produkt alebo služba (Cevalova.cz, 2016)

5.2 Analýza vonkajších faktorov

Rieši príležitosti a hrozby podniku. Hodnotí aké sú reálne možnosti rozvoja a aké z neho vyplynú hrozby, resp. povinnosti.

ZHRNUTIE TEORETICKEJ ČASTI

Teoretické poznatky, ktoré som získal pri štúdiu problematiky investícií, v nasledujúcej časti prevediem do praktickej roviny. Najpodstatnejšími faktormi, ktorými sa budem ďalej zaoberať je výpočet čistej súčasnej hodnoty (ČSH/NPV) a výpočet vnútorného výnosového percenta (IRR). Poznatky či už o statických alebo dynamických metódach hodnotenia investícií umožňujú prijať alebo zamietnuť investíciu. Bližšie sa zaoberám dynamickými ukazovateľmi, nakoľko zohľadňujú faktor času a rizika. Čistá súčasná hodnota predstavuje absolútne vyjadrenie hodnoty investície, zatiaľ čo IRR predstavuje relatívnu výnosnosť. Oba ukazovatele by sa však mali zhodovať vo výpovednej hodnote, nakoľko obe vychádzajú z rovnakého základu.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 CHARAKTERISTIKA PODNIKU

Nasledujúca časť sa zaoberá špecifikovaním firmy, v ktorej bola investícia hodnotená.

6.1 Prehľad o firme

Firma Rona, akciová spoločnosť patrí k významným producentom úžitkového skla a je spoločnosťou, ktorá zabezpečuje vo vlastnej réžii okrem výroby a predaja skla aj samotný vývoj produktov. (Výročná správa Rona, a. s. 2014)

6.1.1 História

Skláreň bola založená v roku 1892 v rámci viedenskej sklárskej spoločnosti Schreiber und Neffen. V prvopočiatku sa zaoberala výrobou plochého skla, neskôr skla lisovaného pod značkou Kaisercristal. Popri lisovanom skle sa vyrábalo aj ručne fúkané sklo s vlastnou značkou – Ronacristal. Začiatkom minulého storočia bola skláreň najväčším a najmodernejším podnikom v spoločnosti Schreiber und Neffen. Vývoj sklárskej produkcie v Lednických Rovniach prešiel mnohými organizačnými zmenami a od polovice šesťdesiatych rokov sa zameriaval najmä na postupné zavádzanie strojovej automatickej výroby skla.

Následkom transformácie po roku 1992 bol vznik akciovej spoločnosti LR Crystal, neskôr Rona Crystal, ktorý otvoril priestor pre vybudovanie moderného, nezávislého výrobcu úžitkového skla medzinárodného významu. Nevyhnutnou súčasťou tohto procesu sa stala reorganizácia predaja a prevzatie obchodných aktivít a činnosti spoločnosťou B.D.S, a. s. založenou v roku 1995, neskôr Rona Trading, a. s. a následne zmena jej obchodného mena na Rona, a. s. od 09. 01.2002. Zlúčenie výrobnéj a obchodnej spoločnosti od 01.01.2003 viedlo k súčasnej podobe firmy Rona a k napĺňaniu strategických zámerov akcionárov. Z výrobné orientovanej spoločnosti sa postupnou reštrukturalizáciou stala moderná, zákaznícky a trhovo orientovaná spoločnosť. (Výročná správa Rona, a. s. 2014)

6.1.2 Súčasnosť

Firma Rona, a. s. v súčasnosti disponuje dvomi typmi výroby, prostredníctvom ktorých vedia dokonale uspokojiť náročných aj bežných zákazníkov. Najrozšírenejším typom výroby je strojová výroba, ktorú tvorí 7 plnohodnotných automatických výrobných liniek, ktoré v roku 2014 vyrobili približne 61 200 000 kusov výrobkov. Firma taktiež zásobuje

trh aj výrobkami z ručnej výroby, ktoré stabilizovali svoj slabnúci záujem na trhu a dokonca zaznamenali aj mierne zvýšenie dopytu.

Hlavné priority, ktoré firma v súčasnosti naplňa:

- Skvalitňovanie distribúcie, obchodných operácií a marketingových činností,
- Sústavné zlepšovanie servisu zákazníkom,
- Technologická inovácia a rozvoj,
- Zvyšovanie efektívnosti výrobných a obslužných činností,
- Podpora a rozvoj vlastnej značky,
- Zvyšovanie kvality a úžitkových vlastností výrobkov,
- Vytváranie úspešného dizajnu,
- Zvyšovanie kvalifikácie pracovníkov

Obchodné meno spoločnosti: Rona, a. s.

Sídlo spoločnosti: Schreiberova 365, 020 61 Lednické Rovne, Slovenská republika

DIČ: 2020442182

Deň vzniku: 02.01.1996

Základný kapitál: 6 457 393 Eur

Počet zamestnancov: 1300

(Výročná správa Rona, a. s., 2014)

Rona, a. s. je súčasťou zväzu sklárského priemyslu združujúceho sklárske a príbuzné odvetvia (Zvsp.sk, 2016)

6.1.3 Ekonomická výnosnosť

Podnik z pohľadu rentability dosahuje mimoriadne pozitívne ukazovatele. V porovnaní s pokrízovým obdobím z rokov 2008 – 2010 sa firme konštatne darí zvyšovať výnosnosť vlastného aj cudzieho kapitálu. Najvyšší medziročný nárast (ROE až o 244%) je zjavný medzi rokmi 2013 a 2014. Túto skutočnosť mohol vyvolať záujem o výrobky firmy na ázijských trhoch, najmä v číne a stabilizácia dopytu na americkom trhu.

Tabuľka 1 Ekonomická výnosnosť (Zisk.sk, 2014)

Položka	Ukazovatele rentability				
	2010	2011	2012	2013	2014
ROA (%)	-1,3	1,63	1,39	2,31	6,12
ROE (%)	-5,96	7,24	5,38	7,94	19,38
ROS (%)	-1,37	1,57	1,13	1,72	4,58

EBITDA (mil. €)	3,880	5,983	5,961	6,280	8,216
-----------------	-------	-------	-------	-------	-------

Pri analýze ukazovateľov likvidity je zjavné, že firma nedosahuje úplne optimálnych hodnôt. Bežná likvidita by sa mala pohybovať na úrovni 2 – 2,5 bodu. Celková likvidita však dosahuje relatívne uspokojivých čísel a podnik sa s úhradou svojich záväzkov vysporiadať bez problémov a teda v žiadnom prípade nemožno, aj napriek nižším hodnotám, hovoriť o významnej miere rizika druhotnej platobnej neschopnosti.

Tabuľka 2 Likvidita (Zisk.sk, 2014)

Ukazovatele likvidity					
Položka	2010	2011	2012	2013	2014
Pohotová likvidita	0,04	0,04	0,05	0,04	0,05
Bežná likvidita	0,86	0,97	0,91	0,79	0,81
Celková likvidita	1,64	1,87	1,97	1,91	1,95

Z pohľadu využívania vložených prostriedkov je možné pozorovať len mierny rast. Pozitívnym signálom vo vzťahu k inkasu pohľadávok a úhrade záväzkov je, že firma skôr inkasuje prostriedky ako uhradza svoje záväzky. Dlhodobu sa podniku darí znižovať dobu inkasa a úhrad. Z pokrízových 86 dní splatnosti záväzkov firma uhradza v priemere svoje záväzky o 25 dní skôr, čo znamená skrátenie tejto lehoty približne o 30%. Efektívnosť inkasa pohľadávok je stupňovaná postupovaním pohľadávok po splatnosti špecializovaný spoločnostiam zaoberajúcim sa odkúpením pohľadávok.

Tabuľka 3 Ekonomická aktivita (Zisk.sk, 2014)

Ukazovatele aktivity					
Položka	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktív	0,9	1	1,2	1,3	1,3
Doba splatnosti pohľadávok	70,5	72,5	57,6	45,8	46,8
Doba splatnosti záväzkov	86,4	77,8	66,8	61	61,6

Zlepšovanie a nárast jednotlivých položiek jednotlivých výkazov je zrejmy aj v nasledujúcom prípade. Firma každoročne zvyšuje tržby z predaja vlastných výrobkov, ktoré tvoria najpodstatnejšiu časť tržieb. Darí sa znižovať aj zadlženosť podniku voči bankám, kde dochádza k vyplácaniu úverov a tým pádom k znižovaniu platených úrokov.

Tabuľka 4 Výkaz ziskov a straty (Zisk.sk, 2014)

Výkaz ziskov a strát					
Položka	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby z predaja tovaru	263 861	1 251 873	2 024 863	1 321 563	1 178 327
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	189 632	1 060 767	1 451 452	1 100 937	1 017 146
Výroba	53 591 579	60 798 043	61 220 055	62 469 123	63 129 693
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	52 831 211	57 754 654	59 196 917	61 062 869	62 013 293
Výkonová spotreba	34 076 756	36 762 615	35 951 767	35 651 285	35 529 089
Pridaná hodnota	19 589 052	24 226 534	25 841 699	27 038 464	28 693 383
Osobné náklady	15 844 695	17 086 058	17 896 471	19 321 331	20 775 205
Odpisy a opravné položky k DHM	3 737 196	3 622 775	3 782 609	4 139 566	3 986 179
VH z hospodárskej činnosti	70 094	2 713 179	3 025 950	2 433 538	4 517 105
Nákladové úroky	973 621	1 101 716	981 204	639 262	388 607
Výnosové úroky	13 024	11 220	4 770	20	42
VH z bežnej činnosti	-728 561	927 433	694 106	1 074 768	3840 932
VH z mimoriadnej činnosti	0	0	0	0	0
VH za účtovné obdobie pred daňou	-817 763	1 269 915	1 202 296	1 500 995	3 840 932
VH za ÚO po zdanení	-728 561	927 433	694 106	1 074 768	2 897 205

Z pohľadu majetkovej štruktúry je vidieť, že významnú časť majetku tvorí najmä dlhodobý hmotný majetok. Tento predstavujú strojné zariadenia, taviace agregáty, pece a automatické linky na stredisku strojovej a ručnej výroby. Medzi rokmi 2013 a 2014 vzrástla hodnota dlhodobého majetku z titulu investícií v celkovej hodnote 3,5 mil. €. Ďalšou významnou položkou v majetkovej štruktúre je obežný majetok a zásoby. Zásoby v podobe hotových výrobkov na sklade a stav výrobkov pripravených na ďalšie zušľachtenie a následný predaj. Spoločnosť každoročne vykazuje relatívne stabilné výkazy. Štruktúra majetku sa nijak výrazne nemení, (Výročná správa Rona, a. s., 2014)

Tabuľka 5 Aktíva (Zisk.sk, 2014)

Aktíva (€)					
Položka	2010	2011	2012	2013	2014
Aktíva	56 225 999	56 736 742	50 092 349	46 448 252	47 357 226
Neobežný majetok	33 299 442	32 779 239	27 558 062	26 186 067	26 125 636
DNM	195 640	206 498	152 947	91 584	44 912
DHM	26 621 630	26 125 846	25 318 205	24 076 745	24 389 948
DFM	6 482 172	6 446 895	2 086 910	2 017 738	1 690 776
Obežný majetok	22 848 445	23 873 298	22 438 278	20 145 578	21 022 031
Zásoby	10 035 410	11 448 381	12 007 583	11 792 828	12 279 372
Dlhodobé pohľadávky	1 890 943	977	124 867	1 907	977
Krátkodobé pohľadávky	10 402 037	11 884 436	9 788 272	7 936 220	8 211 318
Finančné účty	520 055	539 504	517 556	414 623	258 850
Časové rozlíšenie aktívne	78 112	84 205	96 009	116 607	209 559

Z pohľadu zdrojov krytia majetku je možné určiť, že podnik je približne z 30% financovaný vlastnými zdrojmi a zo 70% cudzími zdrojmi.

V roku 2014 došlo k úhrade strát z minulých rokov čerpaním zákonného rezervného fondu. Významnú položku pasív tvoria krátkodobé záväzky a bankové úvery. Dlhodobé úvery boli znížené jednak z dôvodu zmluvných splátok istiny a bežné bankové úvery zvýšenie z titulu zmeny štruktúry financovania Z objemu úverov tvorí približne 47% bežné bankové úvery.

Pokles dlhodobých záväzkov sa prejavil z dôvodu zníženia odloženého daňového záväzku. (Výročná správa Rona, a. s., 2014)

Tabuľka 6 Pasíva (Zisk.sk, 2014)

Pasíva (€)					
Položka	2010	2011	2012	2013	2014
Pasíva	56 225 999	56 736 742	50 092 349	46 448 252	47 357 226
Vlastné imanie	12 218 941	12 806 892	12 913 428	13 534 923	14 952 772
Základné imanie	6 457 393	6 457 393	6 457 393	6 457 393	6 457 393
Kapitálové fondy	1 208 174	1 208 174	1 028 266	959 095	1 376 832
Fondy zo zisku	4 047 880	4 029 110	4 016 264	3 946 978	792 238
Výsledok hospodárenia minulých rokov	1 234 055	184 782	717 399	1 096 689	2 098 028

Výsledok hospodárenia bežného roku	-728 561	927 433	694 106	1 074 768	2 897 205
Závazky	43 687 032	43 587 166	36 786 223	32 735 025	32 123 048
Rezervy	1 792 835	2 817 846	2 621 861	3 582 854	3 441 091
Dlhodobé záväzky	69 912	375 384	936 748	441 040	390 310
Krátkodobé záväzky	12 747 332	12 756 318	11 354 489	10 562 258	10 806 050
Krátkodobé finančné výpomoci	0	0	0	0	0
Bankové úvery	29 076 953	27 637 618	21 873 125	18 148 873	17 485 597
Časové rozlíšenie	320 026	342 684	392 698	178 304	281 406

6.2 Swot analýza

SWOT analýza podniku predstavuje internú analýzu silných, slabých stránok, príležitostí pre firmu a potencionálnych hrozieb. V súvislosti s uvedeným som zistil nasledovné výsledky:

"S" Silné stránky	"W" Slabé stránky
<p><i>silný hráč na globálnom trhu, relatívne stabilné odbytové kanály, strojová aj ručná výroba výrobkov, zameranie sa na kvalitu výrobkov, široký sortiment výrobkov, vlastný dizajn, vlastná škola vzdelávajúca budúcich sklárov, dobré meno vo svete,</i></p>	<p><i>reklama a neagresívna propagácia, predaj výrobkov Rona pod obchodnými názvami zákazníkov,</i></p>
"O" Príležitosti	"T" Hrozby
<p><i>penikanie na ešte neobsadené trhy (latinská amerika), posilovanie obchodnej pozície v regióne západnej európy, neustále zlepšovanie výrobkov a zvyšovanie kvality a dekóru, možnosť využiť vlastný kapitál na ďalší rozvoj a investície, využívanie relatívne lacného cudzieho kapitálu,</i></p>	<p><i>široká konkurencia výrobkov (Nemecko, Čína), kríza, nestabilná politická situácia na východných trhoch, čínska konkurencia na trhu s výrobkami ručnej výroby, možný odliv skúsených pracovníkov, rast cien surovín,</i></p>

Obrázok 2 SWOT Rona, a. s.

Pri analyzovaní podniku zvnútra, vyplynulo nasledovné:

- Silné stránky – firma so silným trhovým postavením na globálnom trhu, produkuje sortiment pre bežných aj náročných zákazníkov, ktorí vedia oceniť kvalitu (ručná aj strojová výroba). Neustále inovácie prinášajú dizajnéri v oblasti návrhov no-

vých výrobkov, návrhy na ich zdobenie a pod. Bezpochýb, medzi silné stránky patrí aj vzdelávanie vo firme. Súčasťou obchodnej skupiny je aj stredná škola, ktorá ponúka študentom možnosti prípravy na budúce povolanie sklára alebo dizajnéra.

- Z pohľadu nie výrazných nedostatkov, sa mi propagácia firmy navonok javí relatívne málo agresívna. Osobne by som tu videl priestor k zlepšeniu. Je však dôležité spomenúť, že firma disponuje podnikovými predajňami a v súčasnosti vyvíja kroky k vylepšeniu marketingovej komunikácie – napr. Zmena prezentačného stánku služiaceho na prezentácie na veľtrhoch, novšie katalogy produktov apod. (Výročná správa Rona, a. s., 2014)

Podnik z pohľadu vonkajšieho hodnotenia:

- Príležitosti vidím najmä v stabilizácii aktuálnych trhov, prenikaní na nové trhy, v možnosti využiť na expanziu a rozvoj vlastný ale aj relatívne lacný cudzí kapitál.

Hrozby vyplývajú najmä z titulu konkurencie iných výrobcov v Nemecku a Číne. V Číne je to najmä silnejúca konkurencia s výrobou ručných výrobkov. Potenciálne hrozby vnímam v súvislosti s odmeňovaním zamestnancov ručnej výroby a kvalifikovaných pracovníkov. Odmeňovanie by malo predstavovať taký stimul, aby aj v rámci sklárskej výroby nedochádzalo k tak častej fluktuácii zamestnancov.

7 INVESTIČNÝ ZÁMER

Z hospodárskych výsledkov vyplýva, že sa firme v posledných rokoch ekonomicky darí. Podarilo sa jej stabilizovať svoje postavenie na trhu, ktoré vyplynulo zo zmien a zavedenia výrobných kapacít na nemeckom trhu. Na základe ekonomickej prosperity sa management rozhodol získaný kapitál investovať a okrem bežných obnovovacích investícií, ktoré prebiehajú v pravidelných intervaloch, sa rozhodli investovať aj do nových zariadení, ktoré nahradia niektoré články strojovej výroby.

V roku 2014 firma naštartovala technický a investičný rozvoj, čo predstavovali investície do strojno-technologických zariadení automatických výrobných liniek strojovej výroby. V spoločnosti RONA, a.s. sa realizovali v roku 2014 v investičnej oblasti tieto investičné akcie:

- čiastočná rekonštrukcia pre tavenie skloviny,
- inštalácia riadiaceho systému pre spalínový kotol,
- inštalácia vodného filtra, prístavba hutnej haly pre rozšírenie výrobných liniek,
- modernizácia podnikového software

a v neposlednej rade

- inštalácia laserového opukávania Delac na automatickej linke č. 7.

Toto laserové opukávanie ústneho okraja tvorí nevyhnutnú technologickú náväznosť v rámci výrobného procesu. V minulosti v rámci výrobného procesu prebiehalo opukávanie ústneho okraja diamantom. Toto riešenie však nieslo so sebou relatívne vysokú zmätkovitost' a teda vyššiu nákladovosť výroby. Náklady sa prejavovali nie len vo výrobkoch poškodených opukávaním ale aj v nutnosti prezerania takýchto výrobkov zamestnancami, následnej likvidácie nepodarkov, opätovného tavenia skla a podobne. Očakávaný efekt z investície má znížiť chybovosť zo súčasných 43,21 kusov/hodinu na 21,60 kusov/hodinu, čo predstavuje zvýšenie efektívnosti opukávania až o 50%, nehovoriac o úspore materiálových vstupov, energií a vzduchu, ročne až vo výške 102 400€.

Vzhľadom na väčšie množstvo investícií v podniku, budú niektoré investície financované z vlastných zdrojov, laserové opukávanie Delac bude financovaný z bankových úverov.

7.1 Základné parametre hodnotenia investície

Pre správnu analýzu a prepočet efektívnosti investície je potrebné najkôr určiť základné parametre, ktorými sú diskontná úroková miera, kapitálové výdaje a príjmy plynúce z investície.

7.1.1 Kapitálové výdaje na investíciu

Tabuľka 7 Kapitálové výdaje (interný materiál firmy, 2014)

	Položka	Suma
A	Výdaje na obstaranie majetku (cena obstarania)	1 510 000 €
A1	Cena obstarania	1 450 000 €
A2	Náklady súvisiace s obstaraním	0 €
A3	Vyvolané náklady (rekonštrukcie, úpravy, rozvody)	60 000 €
B	Príjmy z odpredaja pôvodného zariadenia	-120 000 €
C	Daň z príjmu za predaj nahradzaného majetku (sadzba DzP PO - SR je 22%)	26 400 €
D	KAPITÁLOVÉ VÝDAJE NA INVESTÍCIU SPOLU	1 416 400 €

7.1.2 Peňažné príjmy z investície

Príjmy z investície predstavujú nasledujúce príjmové položky: tržby z predaja výrobkov vyrobených prostredníctvom obstarávaného zariadenia, odpisy počas doby životnosti, pozitívna zmena čistého pracovného kapitálu, príjmy z predaja investície na konci doby životnosti a daňové efekty, súvisiace s predajom majetku. Daňový efekt sa prejaví v prípade, že predajná cena je vyššia ako účtovná zostatková hodnota. Vtedy je potrebné príjem zdaniť podľa platných zákonov.

- Doba životnosti investície je 20 rokov, odpisy predstavujú rovnomernú priemernú hodnotu odpisovania počas celej doby životnosti s ohľadom na skutočnosť, že každých 6 rokov je vykonaná generálna oprava, ktorá predstavuje 10% z ceny obstarania, spolu tak za dobu životnosti investície predstavujú GO v hodnotu 0,453 mil. eur. S týmto dodatočným výdajom sa počíta už na začiatku investície a preto je GO rozpočítavaná už aj v prvom roku investície)
- Tržby sú v konštantnej výške 6,510 mil €. Vychádzame z predpokladu, že výroba beží 24 hodín denne a fond 48 hodín (2 dni) v roku je vyhradený na servis a údržbu. Denná produkcia DELAC je potom nasledovná:

$((1516 \text{ ks/hod} - 21,60 \text{ kusov zmätkov/hod}) \times 363 \text{ dní v roku} \times 24 \text{ hodín}) = 13\,019\,212 \text{ kusov/rok}$. Netto predajná cena je 0,50€/ks.

- Pre zistenie Príjmov z investície na konci každého roku životnosti, vychádzame z nasledujúceho predpokladu:

Tržby – Náklady – Odpisy = Zisk pred zdanením.

Zisk pred zdanením – daň = Zisk po zdanení

K zisku po zdanení pripočítame odpisy (považované za peňažný príjem z investície), odpočítame (pripočítame) kapitálové výdaje v jednotlivých rokoch, čo v našom prípade predstavujú – úsporu ČPK ročne v hodnote 97 542€, dodatočné generálne opravy každých 6 rokov a na konci doby investície zohľadníme príjmy z odpredaja majetku. Predpokladáme, že tento majetok bude plne odpísaný a teda príjmy z predaja zariadenia na konci životnosti budú predstavovať 0€. Následný daňový efekt bude taktiež 0€.

V prepočte je uvedený ilustračný peňažný príjem za prvých 6 rokov, ktorý je v podstate nemenný počas celej doby životnosti. Peňažný príjem sa mení každých 6 rokov, celkový príjem z investície sa v danom roku zníži v dôsledku výdajov na generálnu opravu.

Tabuľka 8 Príjmy z investície (Interný materiál firmy, 2014)

Položka (mil €)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby/rok	6,51	6,51	6,51	6,51	6,51	6,51
Náklady	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99
Odpisy	0,098	0,098	0,098	0,098	0,098	0,098
Zisk pred zdanením	4,422	4,422	4,422	4,422	4,422	4,422
Zisk po zdanení (22%)	3,44916	3,44916	3,44916	3,44916	3,44916	3,44916
Odpisy	0,098	0,098	0,098	0,098	0,098	0,098
Zmena ČPK (ÚSPORA)	0,097	0,097	0,097	0,097	0,097	0,24
Predaj na konci životnosti	0	0	0	0	0	0
Daň z predaja zariadenia	0	0	0	0	0	0
Príjmy z investície	3,64416	3,64416	3,64416	3,64416	3,64416	3,78716

Tabuľka 9 Zmena ČPK (ÚSPORA) (Interný materiál firmy, 2014)

	Položka	Suma (€)
A	Zmena čistého pracovného kapitálu (ÚSPORA)	-97 542 €
A1	Externá obsluha lasera	3 500 €
A2	Obsluha DELAC (navýšenie počtu zamestnancov z titulu zmeny)	1 400 €

A3	Úspora materiálu a energií	-102 442 €
----	----------------------------	------------

7.1.3 Podniková diskontná sadzba,

Podniková diskontná sadzba je odvodená od úročenia bankových úverov. Všetci veritelia (4 banky) majú naviazaný úrokový systém na trojmesačný EURIBOR + obchodnú maržu banky. V súčasnosti hodnota EURIBOR dosahuje hodnoty technickej nuly, takže do úvahy pre výpočet diskontnej sadzby sa berie iba hodnota 2,1 %, ktorá predstavuje maržu banky. Diskontná sadzba je teda na úrovni nákladov na cudzí kapitál. Táto informácia môže značne skreslovať atraktivitu investície, nakoľko diskontná sadzba v konkrétnom podniku nezohľadňuje náklady na vlastný kapitál.

7.2 Hodnotenie investícií

Nasledujúca časť práce obsahuje hodnotenie výhodnosti investície na základe dynamickej metódy, nakoľko statické metódy neberú do úvahy faktor času, takže tie vo výpočtoch nebudú použité.

7.2.1 Hodnotenie investície na základe ČSH:

Pri hodnotení investície na základe čistej súčasnej hodnoty budeme vychádzať zo vzťahu pre výpočet ČSH. Je preto potrebné pri tejto metóde hodnotenia poznať kapitálové výdaje a hodnotu peňažných príjmov vyjadrenú k aktuálnému obdobiu (diskontovaním)

$$\text{ČSH} = - \text{INVESTÍCIA} + \text{CF}_1/(1+k)^1 + \text{CF}_2/(1+k)^2 + \dots + \text{CF}_i/(1+k)^i$$

Diskontované príjmy v priebehu životnosti investície:

Tabuľka 10 Diskontované príjmy (2,1%)

P.č.	Rok investície	Príjem v roku (mil. €)	Diskontná sadzba	Diskontovaný príjem (mil. €)
1	2014	3,68	2,10%	3,6043
2	2015	3,68	2,10%	3,5302
3	2016	3,68	2,10%	3,4576
4	2017	3,68	2,10%	3,3865
5	2018	3,68	2,10%	3,3168
6	2019	3,82	2,10%	3,3722
7	2020	3,68	2,10%	3,1818
8	2021	3,68	2,10%	3,1163
9	2022	3,68	2,10%	3,0522

10	2023	3,68	2,10%	2,9894
11	2024	3,68	2,10%	2,9280
12	2025	3,82	2,10%	2,9768
13	2026	3,68	2,10%	2,8088
14	2027	3,68	2,10%	2,7510
15	2028	3,68	2,10%	2,6944
16	2029	3,68	2,10%	2,6384
17	2030	3,68	2,10%	2,5847
18	2031	3,82	2,10%	2,6278
19	2032	3,68	2,10%	2,4795
20	2033	3,68	2,10%	2,4285
Celkové diskontované příjmy				59,9252

Na základe zistených údajov – objemu investície a diskontovaných príjmov, prevedieme výpočet ČSH_{2,1%}:

Tabuľka 11 Výpočet ČSH (2,1%)

	Položka	Suma (mil. €)
s	Investícia predstavujúca kapitálový výdaj	-1,4164
B	Diskontované príjmy za životnosť investície	59,9252
C	ČSH _{2,1%}	58,5088

Záver hodnotenia: Čistá súčasná hodnota dosahuje kladných hodnôt, čo znamená, že príjmy za dobu životnosti investície preyšujú kapitálové výdaje súvisiace s investíciou. Preto na základe metódy ČSH je možné určiť, že investícia bude za uvedených predpokladov výnosná. Za celú dobu životnosti projektu bude predstavovať na aktuálne pomery hodnotu asi 58 mil. €. Táto je však iba orientačná, nakoľko v období 20 rokov od investície môžu v podniku nastať rôzne nepredpokladané okolnosti, ktoré by mohli znížiť atraktivnosť investície (rast ceny úrokových sadzieb, rast inflácie, prestoje, nečakané servisné zásahy a pod).

7.2.2 IRR – vnútorné výnosové percento

IRR predstavuje v podniku takú úrokovú mieru, pri ktorej sa súčasná hodnota peňažných príjmov z investície rovná kapitálovým výdajom, tzn. ČSH = 0. Budeme vychádzať z nasledujúceho vzťahu:

$$IRR = i_N + (\check{C}SH_N / \check{C}SH_N + \check{C}SH_V) * (i_V - i_N)$$

Před výpočtem IRR potřebujeme stanovit

- Stanovenie $\check{C}SH_N$ s takou diskontnou mierou, kedy bude investícia hodnotená ako prijateľná. Diskontná sadzba 2,1% stanovená podnikom túto podmienku spĺňa,
- Stanovenie $\check{C}SH_V$ s takou diskontnou mierou, kedy investícia pre podnik prijateľná nebude. Predpokladajme preto diskontnú sadzbu napr. na úrovni 325%.

Tabuľka 12 Diskontované príjmy (325%)

P.č.	Rok investície	Príjem v roku (mil. €)	Diskontná sadzba	Diskontovaný príjem (mil. €)
1	2014	3,68	325,00%	0,865882
2	2015	3,68	325,00%	0,020374
3	2016	3,68	325,00%	0,047938
4	2017	3,68	325,00%	0,011279
5	2018	3,68	325,00%	0,002654
6	2019	3,82	325,00%	0,000648
7	2020	3,68	325,00%	0,000147
8	2021	3,68	325,00%	0,000035
9	2022	3,68	325,00%	0,000008
10	2023	3,68	325,00%	0,000002
11	2024	3,68	325,00%	0
12	2025	3,82	325,00%	0
13	2026	3,68	325,00%	0
14	2027	3,68	325,00%	0
15	2028	3,68	325,00%	0
16	2029	3,68	325,00%	0
17	2030	3,68	325,00%	0
18	2031	3,82	325,00%	0
19	2032	3,68	325,00%	0
20	2033	3,68	325,00%	0
Celkové diskontované príjmy				0,949

Na základe zistených údajov – objemu investície a diskontovaných príjmov, prevedieme výpočet $\check{C}SH_{325\%}$:

Tabuľka 13 Výpočet $\check{C}SH$ (325%)

	Položka	Suma (mil. €)
A	Investícia predstavujúca kapitálový výdaj	-1,4164
B	Diskontované príjmy za životnosť investície	0,9490
C	$\check{C}SH_{325\%}$	-0,4674

$$\text{IRR} = i_N + (\text{NPV}_N / \text{NPV}_N + \text{NPV}_V) * (i_v - i_N)$$

$$\text{IRR} = 2,1 + (58,5088 / 58,5088 + 0,4674) * (325 - 2,1)$$

$$\text{IRR} = 322,44\%$$

Záver hodnotenia: Čím vyšší je ukazovateľ IRR, tým lepšia je výhodnosť investície. IRR predstavuje výnosnosť projektu na úrovni 322%, čo predstavuje jednoznačne zaujímavý investičný projekt. Je potrebné však brať toto číslo s rezervou, nakoľko nezobrazuje nepredpokladané zmeny. Tie z pohľadu rizika sa môžu odraziť najmä v podobe poklesu odbytu, nakoľko významným obchodným partnerom sú aj východoerušské krajiny s relatívne nestabilnou ekonomickou situáciou.

8 NÁVRHY A ODPORÚČANIA

Na základe zhodnotenia informácií, ktoré mám s dispozícií, analýzy skupín ekonomických ukazovateľov, hodnotenia efektívnosti investícií, navrhujem tieto rady a odporúčenia, ktoré by mohli viesť k efektívnejšiemu hodnoteniu investícií v podniku.

8.1 Diskontná úroková sadzba

Podnik v súčasnosti používa doskontnú sadzbu na úrovni úročenia cudzích zdrojov, ktorými sú úvery od 4 bankových subjektov. Tieto sú naviazané na trojmesačný EURIBOR + si k nim banky pripočítavajú sadzbu približne 2,1% p. a. V súčasnosti EURIBOR predstavuje hodnoty prakticky blížiac sa k 0. Z uvedeného vyplýva, že diskontná ÚS je v súčasnosti nastavená výlučne na úrovni úročenia cudzích zdrojov s hodnotou 2,1%.

Táto hodnota môže značne skreslovať hodnotenie investícií, nakoľko nezahŕňa náklady na použité vlastné kaptiálové zdroje. Je preto potrebné oceniť náklady, ktoré s použitím vlastných zdrojov súvisia. Toto je možné uskutočniť napríklad:

- Odvođením od nákladov na cudzí kapitál – napr. 2,1% + riziková prirážka ,
- CAPM metódou, kde náklady na vlastný kapitál sú odvodené od bezrizikovej úrokovovej miery v trhovom hospodárstve, odvíjajúcej sa od aktuálnej hodnoty štátnych dlhopisov s pripočítaním rizikovosti koeficientom beta násobeným rizikovou prémie:

$$N_{vk} = \text{bezriziková } \dot{U}S + \beta * (\text{ø výnosnosť kapitál trhu} - \text{bezrizik. } \dot{U}S)$$

(CFO.sk, 2015)

- Určením nákladov na vlastný kapitál ako súčtom: bezrizikovej ÚS v hospodárstve, rizika za finančnú stabilitu (ako prirážka k bezrizikovej ÚS), rizika podnikateľského, rizika za veľkosť podniku a inými zohľadniteľnými rizikami.
- Na základe analýzy rizika v podniku alebo priemernej rentability odvetvia.

Po stanovení nákladov na vlastný kapitál, bude možné presnejšie vyjadriť hodnotu a efektívnosť investičných projektov vo vzťahu k reálnym podmienkam v podniku.

8.2 Hodnotenie investície

Realizované investície bez pochyb patria k významným investíciam v rámci modernizácie podniku a výrobných technológií na automatických linkách. Prispievajú k vyššiemu komfortu a kvalite výrobkov. Podnik v súčasnosti využíva najviac rozšírený metodický postup

získovania efektívnosti investície. Pozostáva z krokov, ktoré boli využité aj pri hodnotení investícií metódou IRR a ČSH a to:

- Určenie kapitálových výdajov,
- Určenie príjmov z investície,
- Určenie diskontnej sadzby,
- Výjadrenie dynamického ukazovateľa,
- Prijatie/zamietnutie investície.

Financovanie investičných projektov v súčasnosti prebieha z cudzích zdrojov. Odporučil by som firme zvážiť využitie aj vlastných zdrojov, nakoľko má v dostatočnej výške naakumulované prostriedky (VH minulých rokov), ktoré nevyužíva.

Zhodnotenie efektívnosti investície:

- Predajná cena výrobkov sa pri konkrétnej modernizácii (DELAC) v podstate mení len mierne, nakoľko sa nemení povaha výrobku. Faktom je, že sa zvýši odolnosť ústneho okraja. Na rozdiel od hrubého zataveného okraja sa hladký ústny okraj ľahko umýva a vyhovuje vysokým hygienickým nárokom (Rona.sk, 2016), no trhové podmienky neumožňujú podniku výrazne navyšovať cenu len na základe zvýšenej odolnosti, nakoľko zákazník očakáva výrobky na kvalitatívne vyššej úrovni a odolnosť berie ako štandard.
- Podľa prepočtov dynamických ukazovateľov hodnotenia efektívnosti investícií sa dá povedať, že investícia sa za predpokladu aktuálnych okolností a nepredpokladaných výrazných zmien v budúcnosti oplatí. Príjmy diskontované na súčasnú dobu počas doby životnosti až skoro 43-násobne prevyšujú vynaložené prostriedky.

Tabuľka 14 Výpočet ČSH (2,1%)

	Položka	Suma (mil. €)
s	Investícia predstavujúca kapitálový výdaj	-1,4164
B	Diskontované príjmy za životnosť investície	59,9252
C	ČSH 2,1%	58,5088

- Aplikovanie obdobných inovácií aj na ďalších automatických linkách je v súlade s politikou podniku – prinášať klientovi kvalitné výrobky a byť moderným podnikom vo všetkých smeroch. Takáto investícia je ufinancovateľná, nakoľko podnik

dlhodobo dosahuje stabilné tržby a posledné štyri pokrízové roky dosahuje priemerný ročný zisk na úrovni 1,4 mil. €. Nehovoriac o financovaní z odpisov, ktoré pre podnik budú predstavovať stabilný interný zdroj financovania.

ZÁVĚR

Rozhodovanie o investíciach v podnikoch patrí medzi významné manažerské úlohy. Prijatie alebo odmietnutie investície je dôležitým momentom, ktorý ovplyvní súčasný finančný stav firmy a rozhodne o ďalšom napredovaní podniku. Cieľom mojej bakalárske práce bola analýza investície do dlhodobého majetku v sklárskom podniku Rona, a. s. Lednické Rovne a následé odporučenie pre firmu.

K splneniu cieľa bolo potrebné oboznámiť sa s pravidlami obstarávania investícií, fungovaním controllingu investícií, plánovaním a riadením investičným zámerov. Tomu predchádzala teoretická príprava definícia pojmov súvisiacich s praktickou časťou práce.

V rámci prípravy a zberu dat pre praktickú časť som navštívil finančného riaditeľa spoločnosti, ktorý ma po konzultácií odporučil na oddelenie investícií. Všetci manažéri na všetkých úrovniach riadenia s ktorými som prišiel do kontaktu boli príjemní a ústretoví. Ohotne mi ukázali výrobu, predmet investície a poskytli mi všetky potrebné materiály a súčinnosť pri vypracovaní bakalárskej práce.

V praktickej časti som na úvod definoval podnik vrátane jeho histórie, venoval som sa analýze ekonomických ukazovateľov – rentability, likvidity, aktivity a výkazom ziskov a straty a výkazu majetku a zdrojov krytia. Vypracoval som SWOT analýzu, ktorá definuje silné a slabé stránky, príležitosti a hrozby v súvislosti s realizovanou investíciou. Ďalej som sa v praktickej časti venoval metódam hodnotenia investície – konkrétne metóde Čistej súčasnej hodnoty a metódy Vnútorného výnosového percenta. Pre správne stanovenie týchto hodnôt bolo potrebné zistiť, ako budú vyzerat' výdaje a príjmy z investície v aktuálnom čase. Statické ukazovatele hodnotenia efektívnosti som nevyžíval, nakoľko neberú do úvahy faktor času, čo pri investičnom zámere na obdobie 20 rokov je celkom významný faktor. Realizovaná investícia bola v hodnote 1,42 mil. €

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Principles of corporate finance*. 7th ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, c2003. The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. ISBN 0-07-115144-3.,

BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Victoria Publishing, c1992. ISBN 80-85605-24-4.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-58-0.,

Ekonomické výsledky firiem na Slovensku. © 2014. *Www.zisk.sk* [online]. Žilina: Azet [cit. 2016-05-03]. Dostupné z: <http://www.zisk.sk/31642403/rona-a-s>

Finance. sk - dane, banky, kalkulačky, sporenie, kurzy mien. *Finance. sk - dane, banky, kalkulačky, sporenie, kurzy mien* [online]. Bratislava: Finance media SK, ©2000-2016 [cit. 2016-05-06]. Dostupné z: <http://www.finance.sk/podnikanie/informacie/leasing/operativny-financny-spatny-lizing/>

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. Expert. ISBN 978-80-247-3293-0,

Informácie pre finančné riadenie podniku. *CFO* [online]. Bratislava: CFO, © 2015 [cit. 2016-04-06]. Dostupné z: <http://www.cfo.sk/articles/vypocet-nakladov-na-kapital-wacc#.VzgpEeS37IV>

Imformace pro Vaše podnikání. *Imformace pro Vaše podnikání* [online]. Praha: Nitana, ©2010-2011 [cit. 2016-05-10]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/rizeni-a-optimalizace/hodnoceni-investic-vnitri-vynosove-procento-irr>

Managementmania. ©2011-2013. *Managementmania* [online]. Plzeň: Science and technology park Pilsen [cit. 2016-05-10]. Dostupné z: <https://managementmania.com/sk/swot-analyza>

Rona, a. s. *Úvodná stránka* [online]. Bratislava: Megaloman, © 2016 [cit. 2016-05-16]. Dostupné z: <http://www.rona.sk/technologie/>

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a me-*

tody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7,

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování.* 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86929-01-9.

Zväz sklárskeho priemyslu Slovenskej republiky. *Zväz sklárskeho priemyslu Slovenskej republiky* [online]. Trenčín: ZVSP, © 2016 [cit. 2016-05-03]. Dostupné z: <http://www.zvsp.sk/members.php>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

KV	Kapitálový výdaj,
OC	Obstarávací cena,
NO	Náklady na obstaranie,
zČPK	Zmena čistého pracovného kapitálu,
pNM	Príjem z nahradzaného majetku,
Daň	Daň z príjmu z predaja pôvodného majetku,
P	Celkový ročný príjem z investície,
Z	Zisk po zdanení, ktorý investícia produkuje,
O	Odpisy,
ČSH	Čistá súčasná hodnota,
CF	Kapitálové príjmy,
k	Úroková sadzba, ktorou sa v pondíku diskontuje
n	n-tý rok investície,
i	počet období,
IRR	Internal Rate of Return – vnútorné výnosové percento,
i_N	Diskontná sadzba, pri ktorej je ČSH kladná,
i_V	Diskontná sadzba, pri ktorej je ČSH záporná,
NPV	Net Present Value – Čistá Súčasná hodnota (ČSH),
EVA	Ekonomická pridaná hodnota,
NOPAT	Prevádzkový zisk po zdanení,
c	Úročený kapitál,
WACC	Priemerné náklady kapitálu,
CK	Cudzí kapitál,
C	Celkový investovaný kapitál,

Rcz	Úroková sazba cizích zdrojů,
T	Sazba daně z příjmu,
VK	Vlastné zdroje,
Rvk	Úroková sazba vlastního kapitálu
DEVA	Diskontovaná EVA

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázok 1 SWOT analýza</i>	30
<i>Obrázok 2 SWOT Rona, a. s.</i>	38

SEZNAM TABULEK

<i>Tabuľka 1 Ekonomická výnosnosť (Zisk.sk, 2014)</i>	34
<i>Tabuľka 2 Llikvidita (Zisk.sk, 2014)</i>	35
<i>Tabuľka 3 Ekonomická aktivita (Zisk.sk, 2014)</i>	35
<i>Tabuľka 4 Výkaz ziskov a straty (Zisk.sk, 2014)</i>	36
<i>Tabuľka 5 Aktíva (Zisk.sk, 2014)</i>	37
<i>Tabuľka 6 Pasíva (Zisk.sk, 2014)</i>	37
<i>Tabuľka 7 Kapitálové výdaje (interný materiál firmy, 2014)</i>	41
<i>Tabuľka 8 Príjmy z investície (Interný materiál firmy, 2014)</i>	42
<i>Tabuľka 9 Zmena ČPK (ÚSPORA) (Interný materiál firmy, 2014)</i>	42
<i>Tabuľka 10 Diskontované príjmy (2,1%)</i>	43
<i>Tabuľka 11 Výpočet ČSH (2,1%)</i>	44
<i>Tabuľka 12 Diskontované príjmy (325%)</i>	45
<i>Tabuľka 13 Výpočet ČSH (325%)</i>	45
<i>Tabuľka 14 Výpočet ČSH (2,1%)</i>	48

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: INTERNÁ ANALÝZA FIRMY

Příloha P II: Vybrané POLOŽKY nákladov a výnosov

Příloha P III: Suvaha k 31.12.2014

Příloha P IV: Ukázky sortimentu výrobkov

PŘÍLOHA P I: INTERNÁ ANALÝZA FIRMY

Laserové opukávanie - DELAC					
PČ	Popis	Názov položky	MJ	Hodnota	Poznámka
Technické parametre a Investičné náklady zariadenia					
1	2.4	Cena obstarania INV - stroj DELAC	€/INV	1 510 000	
2		Cena obstarania INV - stroj DELAC	€/INV	1 450 000	
3		Náklady súvisiace s obstaraním	€/INV		
4		Vyvolané náklady	€/INV	60 000	predpokladané stavebné úpravy
5		Hodnota deaktivácie - odpredaj ASPA	€/INV	120 000	odhad trhovej hodnoty
6	1-5	Investičné náklady - NETTO	€/INV	1 390 000	
7		Doba životnosti (celkom)	roky	20	
8		Generálny cyklus	roky/1GO	6	
9		Počet generálnych cyklov	počet	3	
10		Náklady na GO/MOD	€/1GO	151 000	10% z OC
11		Náklady na GO/MOD za celú dobu životnosti	€/životnosť	453 000	10% z OC
Prevádzkové štatistické ukazovatele					
12		Priemerné denné výkony - PRIRASTOK, čistý	ks/rok	643 016	
13		Brutto výkon	ks/rok	13 279 829	takt FS * 24 hod * 365 dní
14		priemerný takt FS	ks/hod	1 516	
15		Výmet - SÚČASNÝ STAV	%	7,11	
16		Výmet - odpad na opracovaní	%	3,93	
17		Odpad za zapalovacím strojom	%	3,18	
18		Výmet - po investícii	%	3,69	
19		Výmet - odpad na opracovaní	%	2,10	skutočnosť po zabehnutí
20		Odpad za zapalovacím strojom	%	1,59	skutočnosť po zabehnutí (-50%)
21		Chyby - SÚČASNÝ STAV	ks/hod	43,21	
22		Chyby - po investícii	ks/hod	21,60	skutočnosť po zabehnutí (-50%)
Prevádzkové náklady - rozdielové					
23	24-25	Náklady na odpisy vrátane priem. GO	€/rok	98 150	
24		Náklady na odpisy vrátane priem. GO - DELAC	€/rok	98 150	
25		Náklady na odpisy vrátane priem. GO - súč. opuk.	€/rok	0	zariadenie je odpísané
26		Prírastky prevádzkových nákladov	€/rok	4 900	
27		laser	€/rok	3 500	externá údržba
28		obsluha DELAC	€/rok	1 400	rast os. Nákladov z titulu zmeny
29		Úspora prevádzkových nákladov (energie, vzduch, materiál)	€/rok	-102 442	
30	23+26+29	Celkové prevádzkové náklady - rozdiel	€/rok	608	
Tržby - zvýšenie prietoku					
31		Predajná cena (priem. cena netto)	€/ks	0,50	
32		Variabilné náklady	€/ks	0,15	variab. N (obal, vsázka)
33		Krycí príspevok* - jednotkový	€/ks	0,35	
34		Objem predaja - prírastok	ks/rok	643 016	rast kapacity pre nižší výmet
35		Krycí príspevok CELKOM (KP celkom)	€/rok	225 056	

PŘÍLOHA P II: VYBRANÉ POLOŽKY NÁKLADOV A VÝNOSOV

6

Správa vedenia spoločnosti o stave majetku a finančnom hospodárení spoločnosti Management Report on Corporate Assets and Financial Management

Čistý obrát spoločnosti oproti roku 2013 vzrástol o 807 tis. EUR na úroveň 63 192 tis. EUR a pridaná hodnota vzrástla o 1 655 tis. EUR a dosiahla výšku 28 693 tis. EUR.

Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti medziročne vzrástol o 256 tis. EUR, čím spoločnosť dosiahla v roku 2014 stratu z finančnej činnosti vo výške 676 tis. EUR. Na poklese straty z finančnej činnosti za rok 2014 sa podieľal hlavne nárast kurzových ziskov a pokles nákladových úrokov.

erating expenses by EUR 464 thousand.

Net turnover of the Company compared to 2013 increased by EUR 807 thousand to EUR 63,192 thousand, and added value increased by EUR 1,655 thousand and amounted to EUR 28,693 thousand.

Profit/loss from financial activities increased by EUR 256 thousand year-on-year, and thus the Company suffered the loss from financial activities in the amount of EUR 676 thousand in 2014. The loss from financial activities in 2014 decreased mainly due to an increase in foreign exchange gains and a decrease in interest expenses.

Vývoj vybraných položiek nákladov a výnosov

Development of selected expense and revenue items

Položka / Item (v EUR / in EUR)	2014	2013	Rozdiel / Difference 2014 - 2013	Nárast/pokles v % / Increase/Decrease in % 2014 - 2013
Čistý obrát / Net turnover	63 191 620	62 384 432	807 188	1,29
Výnosy z hospodárskej činnosti spolu / Total operating income	66 110 807	64 491 639	1 619 168	2,51
Tržby z predaja tovaru / Revenues from sale of merchandise	1 178 327	1 321 563	-143 236	-10,84
Tržby z predaja vlastných výrobkov / Sales of own products	61 082 462	60 186 943	895 519	1,49
Tržby z predaja služieb / Revenues from sales of services	930 831	875 926	54 905	6,27
Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob / Change in internal inventory	528 306	-601 877	1 130 183	-187,78
Aktivácia / Capitalisation	1 518 925	2 008 131	-489 206	-24,36
Tržby z predaja dlhodobého nehmotného a hmotného majetku a materiálu / Revenues from sale of non-current intangible and tangible assets and materials	165 633	220 722	-55 089	-24,96
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti / Other operating income	706 323	480 231	226 092	47,08
Náklady na hospodársku činnosť spolu / Total operating expenses	61 593 702	62 058 101	-464 399	-0,75
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru / Cost of merchandise sold	1 017 146	1 100 937	-83 791	-7,61

6

Správa vedenia spoločnosti o stave majetku
a finančnom hospodárení spoločnosti
Management Report on Corporate Assets
and Financial Management

Položka / Item (v EUR / In EUR)	2014	2013	Rozdiel / Difference 2014 - 2013	Nárast/pokles v % / Increase/Decrease in % 2014 - 2013
Spotreba materiálu, energie a ostatných nesklad.dodávok / Consumed materials, energy and other non-inventory supplies	26 512 524	27 374 773	-862 249	-3,15
Opravné položky k zásobám / Provision for inventory	-767	961	-1 728	-179,81
Služby / Services	9 016 565	8 275 551	741 014	8,95
Osobné náklady / Personnel expenses	20 775 205	19 321 331	1 453 874	7,52
Dane a poplatky / Taxes and fees	149 497	145 094	4 403	3,03
Odpisy dlhodobého majetku / Depreciation of non-current assets	3 986 179	4 139 566	-153 387	-3,71
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a pre- daného materiálu / Carrying value of non-current assets and materials sold	111 107	93 512	17 595	18,82
Opravné položky k pohľadávky / Value adjustments to receivables	-125 643	617 118	-742 761	-120,36
Ostatné náklady na hospodársku činnosť / Other operating expenses	151 889	909 258	-837 369	-84,65
VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA Z HOSPOD. ČINNOSTI / OPERATING PROFIT/LOSS	4 517 105	2 433 538	2 083 567	85,62
Pridaná hodnota / Added value	28 693 383	27 038 464	1 654 919	6,12
Výnosy z finančnej činnosti spolu / Total income from financial activities	475 548	182 399	293 149	160,72
Výnosové úroky / Interest income	42	20	22	110,00
Kurzové zisky / Foreign exchange gains	442 197	181 695	260 502	143,37
Náklady na finančnú činnosť spolu / Total expenses of financial activities	1 151 721	1 114 942	36 779	3,30
Nákladové úroky / Interest expense	388 607	639 262	-250 655	-39,21
Kurzové straty / Foreign exchange loss	367 989	321 791	46 198	14,36
VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA Z FINANČNEJ ČINNOSTI / PROFIT/LOSS FROM FINANCIAL ACTIVITIES	-676 173	-932 543	256 370	-27,49
VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA ZA ÚČTOVNÉ OBDOBIE / PROFIT/LOSS FOR THE ACCOUNTING PERIOD	2 897 205	1 074 768	1 822 437	169,57

PŘÍLOHA PIII: SÚVAHA K 31.12.2014

7.1
Súvaha k 31.12.2014
Balance Sheet as at 31 December 2014
A
Bežné obdobie
Current period
B
Bezprostredne predchádzajúce účtovné obdobie
Immediately preceding accounting period

Všetky hodnoty sú uvedené v EUR / All values are in EUR	A			B
	Brutto / Gross	Korekcia / Correction	Netto / Net	Netto / Net
SPOLU MAJETOK / TOTAL ASSETS	123 610 971	76 253 745	47 357 226	46 448 252
A. Neobežný majetok / Non-current assets	98 440 013	72 314 377	26 125 636	26 186 067
A.I. Dlhodobý nehmotný majetok súčet / Non-current intangible assets	1 306 112	1 261 200	44 912	91 584
2. Softvér / Software	1 242 614	1 197 702	44 912	91 584
3. Ocenené práva / Valuable rights	51 126	51 126		
5. Ostatný dlhodobý nehmotný majetok / Other non-current intangible assets	12 372	12 372		
A.II. Dlhodobý hmotný majetok súčet / Non-current tangible assets	95 056 319	70 666 371	24 389 948	24 076 745
A.II.1. Pozemky / Land	396 797		396 797	382 691
2. Stavby / Structures	23 164 662	12 798 148	10 366 514	10 738 337
3. Samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí / Individual movable assets and sets of movable assets	67 037 471	55 230 738	11 806 733	11 770 443
6. Ostatný dlhodobý hmotný majetok / Other non-current tangible assets	2 842 406	2 634 187	208 219	284 735
7. Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok / Acquisition of non-current tangible assets	1 580 551		1 580 551	808 900
8. Poskytnuté preddávky na dlhodobý hmotný majetok / Advance payments made for non-current tangible assets	31 134		31 134	91 559
9. Opravná položka k nadobudnutému majetku / Value adjustment to acquired assets	3 298	3 298		
A.III. Dlhodobý finančný majetok súčet / Non-current financial assets	2 077 582	386 806	1 690 776	2 017 738
A.III.1. Podielové cenné papiere a podiely v prepojených účtovných jednotkách / Shares and ownership interests in affiliated accounting entities	1 723 056	315 279	1 407 777	1 742 905
2. Podielové cenné papiere a podiely s podielovou účasťou okrem v prepojených účtovných jednotkách / Shares and ownership interests with participating interest, except for affiliated accounting entities	233 440		233 440	229 205

A

Bežné obdobie
Current period

B

Bezprostredne predchádzajúce účtovné obdobie
Immediately preceding accounting period

Všetky hodnoty sú uvedené v EUR / All values are in EUR	A			B
	Brutto / Gross	Korekcia / Correction	Netto / Net	Netto / Net
3. Ostatné realizovateľné cenné papiere a podiely / Other available-for-sale securities and ownership interests	71 527	71 527		
7. Dlhové cenné papiere a ostatný dlhodobý finančný majetok / Long-term securities and other non-current financial assets	49 559		49 559	45 628
B. Obožný majetok / Current assets	24 961 399	3 939 368	21 022 031	20 145 578
B.I. Zásoby súčet / Inventory	12 983 084	703 712	12 279 372	11 792 828
B.I.1. Materiál / Material	2 771 700	3 184	2 768 516	2 755 798
2. Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby / Work in progress and semi-finished goods	1 321 796	38 008	1 283 788	1 101 234
3. Výrobky / Finished products	8 604 870	662 520	7 942 350	7 599 891
5. Tovar / Merchandise	205 058		205 058	328 142
6. Poskytnuté preddávky na zásoby / Advance payments made for inventory	79 660		79 660	7 763
B.II. Dlhodobé pohľadávky súčet / Non-current receivables	977		977	1 907
B.II.1. Pohľadávky z obchodného styku súčet / Trade receivables	977		977	1 907
1.C. Ostatné pohľadávky z obchodného styku / Other trade receivables	977		977	1 907
B.III. Krátkodobé pohľadávky súčet / Current receivables	11 446 974	3 235 656	8 211 318	7 936 220
B.III.1. Pohľadávky z obchodného styku súčet / Trade receivables	9 690 194	3 235 656	6 454 538	6 335 028
1.C. Ostatné pohľadávky z obchodného styku / Other trade receivables	9 690 194	3 235 656	6 454 538	6 335 028
7. Daňové pohľadávky a dotácie / Tax assets and subsidies	1 532 109		1 532 109	1 356 247
9. Iné pohľadávky / Other receivables	224 671		224 671	244 945
B.IV. Krátkodobý finančný majetok súčet / Current financial assets	271 514		271 514	84 759
2. Krátkodobý finančný majetok bez krátkodobého finančného majetku v prepojených účtovných jednotkách / Current financial assets, not including current financial assets in affiliated accounting entities	271 514		271 514	84 759

PŘÍLOHA PIV: UKÁŽKA SORTIMENTU VÝROBKOV

largo S042



Art. No. 4566 200 Wine 200 ml 6 1/2 oz H 187 mm 7 1/2" D 74 mm 3"	Art. No. 4566 250 Wine 250 ml 8 1/2 oz H 195 mm 7 3/4" D 75 mm 3"	Art. No. 4566 350 Wine 350 ml 12 oz H 204 mm 8" D 84 mm 3 1/4"	Art. No. 4566 260 Champagne saucer 260 ml 8 3/4 oz H 156 mm 6 1/4" D 106 mm 4 1/4"	Art. No. 4566 170 Champagne flute 170 ml 5 3/4 oz H 220 mm 8 3/4" D 66 mm 2 1/4"	Art. No. 4566 60 Cordial 60 ml 2 oz H 160 mm 6 1/4" D 58 mm 2 1/4"	Art. No. 4567 280 Brandy 280 ml 9 1/2 oz H 128 mm 5" D 83 mm 3 1/4"
1	2	3	4	5	6	7

lucia S031



Art. No. 2227 200 Wine 200 ml 6 1/2 oz H 183 mm 7 1/4" D 73 mm 3"	Art. No. 2227 250 Wine 250 ml 9 oz H 197 mm 7 1/2" D 77 mm 3 1/4"	Art. No. 2227 160 Champagne flute 160 ml 6 oz H 220 mm 8 1/2" D 68 mm 2 3/4"	Art. No. 2227 60 Cordial 60 ml 2 oz H 131 mm 5" D 50 mm 2"	Art. No. 2227 300 Brandy 300 ml 11 oz H 131 mm 5" D 84 mm 3 1/4"
1	2	3	4	5

alex S044



Art. No. 4645 250 Wine 250 ml 8 1/2 oz H 209 mm 8 1/4" D 88 mm 3 1/2"	Art. No. 4645 310 Wine 310 ml 10 1/2 oz H 216 mm 8 1/2" D 94 mm 3 3/4"	Art. No. 4645 410 Wine 410 ml 14 oz H 226 mm 9" D 102 mm 4"	Art. No. 4645 180 Champagne flute 180 ml 6 oz H 222 mm 8 3/4" D 73 mm 3"	Art. No. 4645 60 Liqueur 60 ml 2 oz H 168 mm 6 3/4" D 56 mm 2 1/4"	Art. No. 4567 280 Brandy 280 ml 9 1/2 oz H 128 mm 5" D 83 mm 3 1/4"
1	2	3	4	5	6

home sets S019



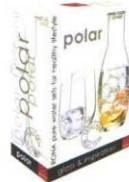
3 pcs 3 FOR 2
5620 / 1500 3018 / 450
1



7 pcs SOMMELIER
5520 / 1500 3018 / 340
5










5 pcs WATER SET
5364 / 1000 3318 / 370
9




3 pcs WATER SET
5729 / 1270 4218 / 350
10








mise en bouche S037









							
Art. No. 1605 105 Taverna 105 ml 3 1/2 oz H 70 mm 2 3/4" D 50 mm 2" 1	Art. No. 4191 130 Bistro 130 ml 4 1/2 oz H 80 mm 2 1/2" D 62 mm 2 1/2" 2	Art. No. 4193 110 Bodega 110 ml 3 3/4 oz H 47 mm 1 3/4" D 68 mm 2 3/4" 3	Art. No. 4193 130 Cucina 130 ml 4 1/2 oz H 63 mm 2 1/2" D 70 mm 2 3/4" 4	Art. No. 4218 115 Trattoria 115 ml 4 oz H 68 mm 2 3/4" D 57 mm 2 1/4" 5	Art. No. 4219 120 Cave 120 ml 4 oz H 63 mm 2 1/2" D 59 mm 2 1/4" 6	Art. No. 4220 120 Meson 120 ml 4 oz H 63 mm 2 1/4" D 62 mm 2 1/2" 7	Art. No. 4399 100 Pasada 100 ml 3 1/2 oz H 62 mm 2 1/2" D 59 mm 2 1/4" 9










aperos gourmandises entrées S039

				
Art. No. 4405 280 Paris 280 ml 9 1/2 oz H 60 mm 2 1/2" D 88 mm 3 1/2" 1	Art. No. 4404 270 Roma 270 ml 9 1/4 oz H 60 mm 2 1/2" D 93 mm 3 3/4" 2	Art. No. 4407 270 London 270 ml 9 1/4 oz H 60 mm 2 1/2" D 95 mm 3 3/4" 3	Art. No. 4406 300 New York 300 ml 10 1/4 oz H 60 mm 2 1/2" D 95 mm 3 3/4" 4	

classic S032

							
Art. No. 1605 60 Spirits glass 60 ml 2 1/4 oz H 61 mm 2 1/2" D 48 mm 2" 1	Art. No. 1605 70 Shot 70 ml 2 1/2 oz H 76 mm 3" D 39 mm 1 1/2" 2	Art. No. 1605 280 Whisky 280 ml 9 1/2 oz H 88 mm 3 1/2" D 80 mm 3 1/4" 3	Art. No. 1605 240 Mini drink 240 ml 8 oz H 118 mm 4 1/2" D 62 mm 2 1/2" 4	Art. No. 1605 300 Mix drink 300 ml 10 1/4 oz H 145 mm 5 1/2" D 64 mm 2 1/2" 5	Art. No. 1605 440 Long drink XL 440 ml 15 oz H 161 mm 6 1/2" D 70 mm 2 3/4" 6	Art. No. 1605 390 Whisky XL 390 ml 13 oz H 102 mm 4" D 88 mm 3 1/2" 7	

cool S033

						
Art. No. 4218 70 Shot 70 ml 2 1/2 oz H 57 mm 2 1/4" D 50 mm 2" 1	Art. No. 4218 250 Cocktail 250 ml 8 1/2 oz H 90 mm 3 1/2" D 79 mm 3" 2	Art. No. 4218 360 Whisky 360 ml 12 1/2 oz H 95 mm 3 3/4" D 84 mm 3 1/4" 3	Art. No. 4218 350 Mix drink 350 ml 12 oz H 132 mm 5 1/4" D 73 mm 2 3/4" 4	Art. No. 4218 490 Long drink XL 490 ml 16 1/2 oz H 144 mm 5 1/2" D 79 mm 3" 5	Art. No. 4218 460 Whisky XL 460 ml 15 1/2 oz H 103 mm 4" D 90 mm 3 1/2" 6	

drink master S038

					
Art. No. 4221 220 #1 220 ml 7 1/2 oz H 95 mm 3 3/4" D 68 mm 2 3/4" 1	Art. No. 4221 330 #2 330 ml 11 1/4 oz H 100 mm 4" D 79 mm 3" 2	Art. No. 4221 460 #3 460 ml 15 1/2 oz H 112 mm 4 1/2" D 87 mm 3 1/2" 3	Art. No. 4221 440 #4 440 ml 15 oz H 95 mm 3 3/4" D 95 mm 3 3/4" 4	Art. No. 4221 400 #5 400 ml 13 1/4 oz H 85 mm 3 1/4" D 116 mm 4 1/2" 5	

