

Analýza investice a její efektivnosti ve vybrané firmě

Ondřej Vývoda

Bakalářská práce
2018



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2017/2018

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE (PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Ondřej Vývoda
Osobní číslo: M15234
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Management a ekonomika
Forma studia: prezenční

Téma práce: Analýza investice a její efektivnosti ve vybrané firmě

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Proveďte kritickou rešerši z oblasti investic a jejich hodnocení.

II. Praktická část

- Charakterizujte firmu a proveďte její ekonomickou situační analýzu.
- Stanovte, srovnajte a ekonomicky vyhodnoťte navržené investiční varianty.
- Na základě závěrů z analýzy navrhnete vhodné doporučení.

Závěr



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

Seznam odborné literatury:

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.
FOTR, Jiří. Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe. Praha: Grada, 2012, 381 s. ISBN 978-80-247-3985-4.
LUSTIG, Yoram. The investment assets handbook: a definitive practical guide to asset classes. Petersfield, Hampshire: Harriman House, 2014, 472 s. ISBN 0857194011.
SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Petr Novák, Ph.D.
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání bakalářské práce: 15. prosince 2017
Termín odevzdání bakalářské práce: 14. května 2018

Ve Zlíně dne 15. prosince 2017



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



Ing. Petr Novák, 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 s přípuštění-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, považuji 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 7.5. 2018

Jméno a příjmení: ONDŘEJ VÍVODA


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Bakalářská práce je zaměřena na vyhodnocení investičních záměrů spojených s navýšením výrobní kapacity závodu na výrobu cementotřískových desek (CTD) obchodní společnosti CIDEM Hranice, a.s. V teoretické části je věnována pozornost definici investice, investičnímu rozhodování, metodám hodnocení efektivnosti investice a jejímu financování. Obsahem praktické části je představení společnosti včetně její finanční analýzy. Následně je proveden podrobný rozbor jednotlivých investičních záměrů a jejich vyhodnocení.

Klíčová slova: investice, efektivnost, ekonomické vyhodnocení, návratnost, financování.

ABSTRACT

The bachelor thesis is focused on the evaluation investment plans connected with the increase of the production capacity of the cement-bonded particle boards of CIDEM Hranice, a.s. In the theoretical part, attention is paid to the definition of investment, investment decision making, methods of assessing the effectiveness of the investment and its financing. The content of the practical part is the presentation of the company including its financial analysis. Subsequently, a detailed analysis of individual investment plans and their evaluation is carried out.

Keywords: investment, efficiency, economic evaluation, payback, financing.

Chtěl bych tímto způsobem poděkovat svému vedoucímu bakalářské práce panu Ing. Petru Novákovi, Ph.D. za odborné vedení, za cenné rady a připomínky při realizaci práce. Mé poděkování patří též managementu společnosti CIDEM Hranice a.s. za poskytnutí technických a ekonomických informací a materiálů a odbornou pomoc.

OBSAH

| | |
|--|-----------|
| ÚVOD | 10 |
| CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE | 11 |
| I TEORETICKÁ ČÁST | 12 |
| 1 VYMEZENÍ INVESTICE (DEFINICE) | 13 |
| 1.1.1 Hrubé investice..... | 13 |
| 1.1.2 Čisté investice | 13 |
| 1.2 MAKROEKONOMICKÉ POJETÍ INVESTIC | 14 |
| 1.3 MIKROEKONOMICKÉ POJETÍ INVESTIC | 14 |
| 1.4 INVESTIČNÍ STRATEGIE..... | 15 |
| 1.5 KLASIFIKACE INVESTIC | 15 |
| 1.5.1 Vztah k rozvoji podniku..... | 15 |
| 1.5.2 Věcná náplň projektů | 15 |
| 1.5.3 Forma realizace projektů..... | 16 |
| 1.5.4 Klasifikace investic v podniku | 17 |
| 2 INVESTIČNÍ ČINNOST | 18 |
| 2.1 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ..... | 18 |
| 2.1.1 Investiční trojúhelník | 18 |
| 2.1.2 Výnosnost..... | 18 |
| 2.1.3 Riziko | 19 |
| 2.1.4 Likvidita | 19 |
| 2.2 INVESTIČNÍ FÁZE | 19 |
| 2.2.1 Fáze života projektu | 19 |
| 2.2.2 Předinvestiční fáze | 19 |
| 2.2.3 Provozní fáze..... | 20 |
| 2.2.4 Ukončení provozu a likvidace..... | 21 |
| 3 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC | 22 |
| 3.1 STATICKÉ METODY | 22 |
| 3.1.1 Metoda výnosnosti investic..... | 22 |
| 3.1.2 Doba návratnosti (Doba úhrady)..... | 23 |
| 3.2 DYNAMICKÉ METODY..... | 23 |
| 3.2.1 Čistá současná hodnota | 23 |
| 3.2.2 Vnitřní výnosové procento | 24 |
| 3.2.3 Porovnání Čisté současné hodnoty a Vnitřního výnosového procenta | 25 |
| 3.2.4 Index ziskovosti | 25 |
| 3.3 DISKONTNÍ SAZBA | 26 |
| 4 FINANCOVÁNÍ INVESTIC | 27 |
| 4.1 VLASTNÍ ZDROJE | 28 |
| 4.1.1 Odpisy | 28 |
| 4.1.2 Nerozdělený zisk | 29 |
| 4.1.3 Navýšení základního kapitálu | 29 |
| 4.1.4 Rezervní fondy | 29 |

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 4.2 | CIZÍ ZDROJE..... | 29 |
| 4.2.1 | Bankovní úvěry | 30 |
| 4.2.2 | Finanční leasing | 30 |
| 5 | FINANČNÍ ANALÝZA | 31 |
| 5.1 | METODY FINANČNÍ ANALÝZY | 31 |
| 5.1.1 | Horizontální analýza | 31 |
| 5.1.2 | Vertikální analýza | 31 |
| 5.1.3 | Poměrové ukazatele | 31 |
| 6 | RIZIKA INVESTICE | 34 |
| 6.1 | IDENTIFIKACE RIZIKA | 34 |
| 6.2 | HODNOCENÍ RIZIKA | 34 |
| 6.3 | PROTIRIZIKOVÁ OPATŘENÍ..... | 35 |
| 6.4 | DIVERZIFIKACE RIZIKA..... | 35 |
| II | PRAKTICKÁ ČÁST | 36 |
| 7 | CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI..... | 37 |
| 7.1 | O SPOLEČNOSTI | 37 |
| 7.2 | PŘEDMĚT ČINNOSTI | 37 |
| 7.3 | VYHODNOCENÍ KONKURENČNÍHO PROSTŘEDÍ | 38 |
| 7.4 | MISE A POSLÁNÍ SPOLEČNOSTI | 39 |
| 7.5 | VIZE SPOLEČNOSTI | 39 |
| 7.6 | ANALÝZA ZÁKAZNÍKA..... | 39 |
| 8 | FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU | 41 |
| 8.1 | HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY | 41 |
| 8.2 | VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY | 42 |
| 8.3 | HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT | 44 |
| 8.4 | VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT | 45 |
| 8.5 | POMĚROVÉ UKAZATELE | 47 |
| 8.5.1 | Ukazatel zadluženosti..... | 47 |
| 8.5.2 | Ukazatel likvidity | 47 |
| 8.5.3 | Ukazatel rentability | 48 |
| 9 | INVESTIČNÍ ZÁMĚR | 49 |
| 9.1 | POPIS INVESTICE..... | 50 |
| 9.1.1 | Rekonstrukce stávajícího závodu | 50 |
| 9.1.2 | Výstavba nového provozu | 52 |
| 9.1.3 | Koupě (akvizice) konkurenčního provozu | 53 |
| 9.2 | EKONOMICKÉ VYHODNOCENÍ JEDNOTLIVÝCH INVESTIC | 54 |
| 9.2.1 | Propočet nákladů a výnosů z rekonstrukce závodu..... | 54 |
| 9.2.2 | Propočet nákladů a výnosů z výstavby nového závodu | 56 |
| 9.2.3 | Výpočet Cash Flow z rekonstrukce..... | 58 |
| 9.2.4 | Výpočet Cash Flow z výstavby nového závodu | 58 |

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 10 | ZPŮSOBY FINANCOVÁNÍ INVESTIC | 60 |
| 10.1 | FINANCOVÁNÍ Z VLASTNÍCH ZDROJŮ | 60 |
| 10.2 | FINANCOVÁNÍ Z CIZÍCH ZDROJŮ | 60 |
| 10.2.1 | Financování investic..... | 61 |
| 10.2.2 | Leasing | 61 |
| 10.2.3 | Projektové financování..... | 62 |
| 11 | HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU | 63 |
| 11.1 | DOBA NÁVRATNOSTI (PP) | 63 |
| 11.1.1 | Doba návratnosti z rekonstrukce | 63 |
| 11.1.2 | Doba návratnosti nového závodu | 64 |
| 11.2 | ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA (NPV) | 64 |
| 11.2.1 | Čistá současná hodnota rekonstrukce..... | 65 |
| 11.2.2 | Čistá současná hodnota nového závodu | 65 |
| 11.3 | INDEX ZISKOVOSTI (PI) | 65 |
| 11.3.1 | Index ziskovosti rekonstrukce | 65 |
| 11.3.2 | Index ziskovosti nového závodu | 65 |
| 11.4 | VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO (IRR) | 65 |
| 11.4.1 | Vnitřní výnosové procento rekonstrukce | 66 |
| 11.4.2 | Vnitřní výnosové procento nového závodu..... | 66 |
| 12 | VYHODNOCENÍ JEDNOTLIVÝCH INVESTIC | 67 |
| | ZÁVĚR | 69 |
| | SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY | 70 |
| | SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK | 72 |
| | SEZNAM TABULEK | 73 |

ÚVOD

Každý podnikatelský subjekt si stanovuje cíle podnikání a tím i představu toho, čeho by chtěl podnik dosáhnout a kam by se chtěl dostat v časovém horizontu.

Zabezpečit výkonnost a rozvoj podniku je složitá záležitost. Aby tohoto cíle bylo dosaženo, je zapotřebí promyšlená strategie podniku, jejíž nedílnou součástí je důkladná příprava a realizace každé zamýšlené investice. U každé investice je významným faktorem časové řízení projektů. Jde o to, zda subjekt zvažuje krátkodobou či dlouhodobou investici a jaká je nejen současná, ale i prognózovaná situace vývoje na trhu. Investice jsou v dnešní době nedílnou součástí činnosti podnikatelských subjektů pro přežití, získání konkurenční výhody a rozvoje.

Z každé investice plynou výhody, a to nejen v podobě finančních (zvýšení tržeb a zisku, snížení nákladů), ale i ve smyslu navýšení výrobní kapacity a uspokojení poptávky, modernizace technologie, rozšíření portfolia, zvýšení kvality a v případě vlivu na snížení výrobních nákladů, možnosti snížení prodejní ceny a získání konkurenční výhody v cenové politice. Ovšem je nutné vzít v potaz rizika plynoucí z investice, které s sebou každá investice přináší.

Teoretická část bakalářské práce definuje investici, investiční rozhodování, metody hodnocení efektivnosti investic a jejich financování. V praktické části je na úvod představena obchodní společnost CIDEM Hranice, a.s. a zpracována její finanční analýza. Následuje popis jednotlivých investičních záměrů a jejich podrobné ekonomické vyhodnocení a pomocí metod efektivnosti zjištěna jejich ekonomická efektivnost. Závěrem jsou shrnuty hlavní přínosy a rizika investic a na základě toho poskytnuté doporučení pro firmu.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem bakalářské práce je vyhodnocení jednotlivých investičních záměrů obchodní společnosti CIDEM Hranice, a.s. Řešit se budou tři uvažované investice, ze kterých by po vyhodnocení jednotlivých investic, pomocí metod hodnocení efektivnosti investic, měla být pro firmu doporučena ta nejefektivnější.

Důležitou součástí je analýza konkurenčního prostředí a finanční analýza pro vyhodnocení současné situace podniku. Finanční analýza podniku obsahuje horizontální a vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Nedílnou částí jsou poměrové ukazatele podniku, a to ukazatel zadluženosti, ukazatel likvidity a ukazatel rentability. Pro vyhodnocení jednotlivých investic byla finanční analýza podniku nutná.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VYMEZENÍ INVESTICE (DEFINICE)

Investici můžeme charakterizovat jako odloženou spotřebu. Jaký je důvod, že lidi investují? Proč se odkládá současná spotřeba do budoucnosti? Čím jsou jejich investiční rozhodnutí ovlivněné? Velkou část investic v našem národním hospodářství vykonávají právě jednotlivci, domácnosti a různé firmy (SYNEK, 2011, s. 282).

Pravidelné investice jsou velmi důležité pro zajištění dlouhodobé prosperity firmy. Tyto investice mohou být do rozvoje či aspoň minimálně obnovy stávajícího majetku a technologií. Dobrá investiční politika je podmínkou přežití a růstu firmy.

Investice je kontinuální proces, ve kterém se vyhledávají příležitosti k efektivnímu umístění volných prostředků, jsou vyhodnocovány podle účelu a cíle. Následně je sledován a řízen i proces realizace. Investici tedy nelze zužovat pouze na kapitálové výdaje většího rozsahu nebo nákupy určené na obnovu potřebných zařízení. Po ukončení investičního procesu jsou posuzovány efekty a jejich odchylky znovu, aby byly včas odhalené a eliminované (Scholleová, 2009, s. 11).

1.1.1 Hrubé investice

Hrubé investice tvoří celková částka nových investičních statků, neboli vše co slouží k produkci dalších statků, ať už výrobních, nebo spotřebních (Scholleová, 2009, str.13).

Vzhledem k tomu, že celkový produkt společnosti tvoří spotřební statky (slouží k bezprostřední spotřebě) a investiční statky (slouží k další výrobě), tak vyšší výroba investičních statků znamená v téže době nižší spotřebu a naopak. Dnešní obětovaná spotřeba ve prospěch investičních statků však vytváří předpoklady pro rychlejší růst ekonomiky v budoucnosti a tím i pro vyšší výrobu a spotřebu samotných spotřebních statků, které jsou konečným cílem veškerého hospodářského snažení (Synek, 2011, s. 282).

1.1.2 Čisté investice

Čisté investice jsou získány meziročním přírůstkem hodnoty investičních statků. Jde tedy o hrubé investice snížené o opotřebovaný majetek (finančně o odpisy). Čisté investice mohou mít však i zápornou hodnotu. Dojde k tomu, když hodnota opotřebovaného majetku byla vyšší než nové investice, tehdy budou mít čisté investice zápornou hodnotu (Synek, 2011, s. 282).

Z výše uvedeného plyne závěr, že investice momentální spotřebu snižují, ale současně zvyšují poptávku, nejprve po investičních statcích a následně po spotřebních předmětech, tím se zvyšuje i výroba a zaměstnanost, a jsou tak zdrojem dlouhodobého ekonomického růstu celé společnosti (Synek, 2011, s. 283).

1.2 Makroekonomické pojetí investic

Investicí v ekonomické teorii rozumíme kapitálová aktiva sestávající ze statků, které nejsou určeny pro bezprostřední spotřebu (nazýváme je investiční statky nebo kapitálové statky nebo výrobní statky), ale jsou určeny pro užití ve výrobě spotřebních statků nebo dalších kapitálových statků. (Synek, 2011, s. 282)

1.3 Mikroekonomické pojetí investic

Podnikové pojetí chápe investice:

- v užším pojetí jako majetek, který není určen ke spotřebě, ale je určen k tvorbě dalšího majetku, a ten je pak prodáván na trhu;
- 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.

Pro každý podnik je velmi důležité, aby se každý podnik zabýval řešením problematiky investic, protože jsou základní otázkou přežití v delším časovém období. Všechny pořízené výrobní prostředky časem zastarají. Prostředky mohou zastarat jak fyzicky (opotřebení), tak morálně (zastaralá, nemoderní technologie). Právě z tohoto důvodu je potřebné provádět investice do nových prostředků i jen pro pouhé zachování činnosti (Scholleová, 2009, s. 13).

O podnikových investicích lze obecně říci totéž, co o investicích z hlediska makroekonomického, platí, že to jsou statky, které nejsou určené k bezprostřední spotřebě, ale k výrobě dalších statků (spotřebních i výrobních) v budoucnu. Jedná se tedy rovněž o odloženou spotřebu (užitků) do budoucna. Podnikové finance lze z hlediska finančního charakterizovat jako jednorázové vynaložené zdroje, které mají přinášet peněžní příjmy během delšího časového období v budoucnu (v praxi nejméně po dobu jednoho roku) (Synek, 2011, s. 283).

1.4 Investiční strategie

Důležitým úkolem investiční strategie je rozhodnutí o alokaci finančních prostředků do dlouhodobých hmotných a nehmotných aktiv společnosti s cílem jejich budoucího zhodnocení. U větších firem v průmyslovém sektoru je preferován individualizovaný pohled na investiční strategii, kde investiční strategie představuje klíčový prvek budoucí firemní prosperity. Naopak u menších a středních firem působících v sektoru služeb je investiční strategie součástí finanční strategie, protože zde investice nepředstavují významný strategický a hodnototvorný prvek.

Strategický investiční plán ovlivňuje jednotlivé věcné a technické požadavky na investice, kalkuluje ekonomickou efektivnost investice a podle existujícího zdrojového omezení doporučuje zvolené investiční portfolio k realizaci.

Výstupem strategického investičního plánu je optimální investiční portfolio, které je určeno k realizaci a zahrnuje návrhy časových harmonogramů realizace investičních akcí a zajištění financování investic vhodnou strukturou zdrojů (Fotr, 2012, s. 105-106).

1.5 Klasifikace Investic

Investice lze klasifikovat podle více hledisek. Mezi základní třídící hlediska patří vztah k rozvoji podniku, věcná náplň, míra závislosti projektů, forma realizace, charakter peněžních toků a velikost projektů (Fotr, Souček, 2011, s. 16).

1.5.1 Vztah k rozvoji podniku

- **Rozvojové, orientované na expanzi** – investice do rozvojových projektů vedou ke zvýšení objemu produkce, zavedení nových výrobků nebo služeb, proniknutí na nové trhy (Fotr, Souček, 2011, s. 17).
- **Obnovovací** – tyto investice jsou nutné k prosté reprodukci stávajícího zařízení, které jsou jak technicky, tak morálně zastaralé (Scholleová, 2009, s. 15).
- **Regulatorní (mandatorní)** – jde o projekty, jejichž cílem nejsou ekonomické efekty, ale musí být realizovány, aby podnik dosáhl souladu s existujícími zákony a mohl nadále fungovat (Fotr, Souček, 2011 s. 17).

1.5.2 Věcná náplň projektů

Podle věcné náplně je možné rozlišovat projekty:

- **Zavedení nových výrobků, resp. technologií** – projekty zaměřené na nové produkty a technologie, které jsou pro firmu nové, ale na trhu již existují. Součástí těchto projektů jsou obvykle investice do nových výrobních zařízení.
- **Výzkumu a vývoje nových výrobků a technologií** – patří mezi projekty značně rizikové s obtížným hodnocením.
- **Inovace informačních systémů, resp. zavedení informačních technologií** – opět jde o projekty s obtížným hodnocením jejich ekonomické efektivity vzhledem k obtížnosti kvantifikace jejich přínosů.
- **Zvýšení bezpečnosti provozu a bezpečnosti práce** – obvykle jde o mandatorní projekty.
- **Snížení negativního vlivu na životní prostředí**
- **Infrastrukturní projekty** – většinou jsou realizovány jako součást větších projektů (např. inženýrské sítě – vozovky, kanalizace, potrubní rozvody; pomocná zařízení – čistírna odpadních vod; energetická zařízení – vlastní kotelna, výroba elektřiny) nebo mohou být realizovány i nezávisle a tedy samy mohou být podnikatelským záměrem (Fotr, Souček, 2011, s. 17-18).
- **Nové trhy** – komplex aktivit s cílem zaujmout pozici na novém trhu.
- **Nové okolí** – tyto projekty mají za cíl přizpůsobit se požadavkům měnícího se okolí. Přizpůsobení se týká jak zákonnou úpravou (bezpečnost práce, ochrana zdraví, ochrana životního prostředí), tak novou společenskou změnou (např. změna preference ve spotřebě).
- **Nové firmy** – jde o projekty určené ke koupě firmy v rámci růstu a nebo rozšíření aktivit (Scholleová, 2009, s. 15).

1.5.3 Forma realizace projektů

Podle tohoto hlediska lze rozlišovat projekty realizované formou:

- **Investiční výstavby** – většinou se jedná o projekty, které jsou orientované na rozšíření výrobní kapacity (resp. kapacity služeb), zavedení nových výrobků a technologií, rozšíření kapacity obslužných (resp. podpůrných činností). Tyto projekty se realizují buď v již existujícím podniku, nebo formou výstavby tzv. na zelené louce.
- **Akvizice** – jde o projekty koupě existujícího podniku nebo části podniku, které vhodně doplňují nebo rozšiřují aktivity nabyvatele (Fotr, Souček, 2011, s. 18-19).

1.5.4 Klasifikace investic v podniku

V podniku rozlišujeme tři základní druhy investic (dlouhodobého majetku):

- Finanční investice (dlouhodobý finanční majetek), do kterého se řadí nákup dlouhodobých cenných papírů (obligací, zástavních listů, dlouhodobých směnek), vklady do investičních a jiných společností (účasti, podílové listy), dlouhodobé půjčky, nákup nemovitosti s cílem obchodovat s nimi a získat úroky, dividendy nebo zisk. V našem účetnictví jsou finanční investice zařazeny v položce finanční majetek.
- Hmotné (věcné, fyzické) investice (dlouhodobý hmotný majetek) vytváří nebo rozšiřují výrobní kapacitu podniku. V účetnictví jsou hmotné investice zařazeny v položce dlouhodobý hmotný majetek.
- Nehmotné (nemateriální) investice (dlouhodobý nehmotný majetek) jsou nákupem know-how, licencí, softwaru, autorských práv atd. V účetnictví jsou nehmotné investice vedeny v položce dlouhodobý nehmotný majetek (Synek, 2011, s. 288).

Podnik může investiční majetek získat:

- Koupí;
- Investiční výstavbou, a to:
 - Dodavatelským způsobem (výstavbu haly provádí stavební firma);
 - Ve vlastní režii (obvykle menší akce);
- Bezúplatným nabytím na základě smlouvy o koupi najaté věci, nazývané finanční leasing;
- Darováním (Synek, 2011, s. 288).

2 INVESTIČNÍ ČINNOST

2.1 Investiční rozhodování

Investiční rozhodování řeší základní otázky, které jsou nejdůležitějším rozhodnutím v investičním procesu. Je důležité zvážit **kolik investovat, kdy, kde, do čeho a jak investovat**. Rozhodování o investicích je vždy rozhodnutí zaměřené na budoucí vývoj, o vhodnosti a efektivnosti investic, protože investice je zdroj výnosů v průběhu delšího časového úseku (Polách, Drábek, 2012, s. 18).

Respektování základního cíle a dílčích finančních cílů podniku v investičním rozhodování ve svém důsledku znamená, že investor musí každou investiční příležitost posuzovat s přihlédnutím k těmto faktorům (tzv. magický trojúhelník investování).

2.1.1 Investiční trojúhelník

Rozhodující faktory pro investora, podle kterých porovnává investice:

- Výnosnost
- Riziko
- Likvidita

Ideální je investiční příležitost s maximálním výnosem, nízkým rizikem a vysokou likviditou (Valach, 2010, s. 36).

Ve skutečnosti však není možné maximalizovat výnos při minimálním riziku a s maximální likviditou. Abychom dosáhli maximálního výnosu je nutné přijmout vyšší riziko a snížit likviditu na minimum (Mače, 2005, s. 11).

2.1.2 Výnosnost

Výnosem se myslí míra zhodnocení investičních nákladů na pořízení, a to prostřednictvím běžných i kapitálových výnosů. Mezi metody pro výpočet výnosnosti investice používáme statistické a dynamické metody. Ty se liší především v tom, jakým způsobem zohledňují faktor času (okamžiky obdržení výnosů). Obdržené výnosy lze okamžitě reinvestovat, a tak se generují další výnosy.

Porovnáním celkových výnosů plynoucích z investice s celkovými náklady na její pořízení změříme výnosnost investice (Šoba, Širůček, 2017, s. 164-166).

2.1.3 Riziko

Rizikem se myslí určitá míra nejistoty obdržení očekávaných výnosů. Vyšší pravděpodobnost obdržení jiných výnosů, než očekáváme zvyšuje riziko investice, a to se týká jak běžných, tak kapitálových výnosů (Šoba, Širůček, 2017, s. 164).

2.1.4 Likvidita

Likvidita je schopnost investice přeměnit se na nejlikvidnější finanční aktivum (hotové peníze). Znamená to, jak rychle a s jakými transakčními náklady jsme schopni aktivum zpeněžit (Šoba, Širůček, 2017, s. 164).

2.2 Investiční fáze

2.2.1 Fáze života projektu

Vlastní příprava a realizace investice od identifikace určité myšlenky až po ukončení provozu je chápán jako sled čtyř fází:

- předinvestiční (předprojektová příprava);
- investiční (projektová příprava a realizace výstavby);
- provozní (operační);
- ukončení provozu a likvidace (Fotr, Souček, 2011, s. 23).

2.2.2 Předinvestiční fáze

Předinvestiční fáze zpravidla zahrnuje:

- identifikaci podnikatelských příležitostí;
- předběžný výběr projektů a přípravu projektu obsahující analýzu variant;
- hodnocení budoucího projektu a rozhodnutí o jeho realizaci či zamítnutí (Fotr, Souček, 2011, s. 26).

Předinvestiční fázi je zapotřebí věnovat vysokou pozornost, protože úspěch nebo neúspěch v dalších fázích již realizovaného projektu bude záviset na kvalitě informací a analýz i jejich interpretaci provedených právě v předinvestiční fázi.

Informace je možné získat z materiálů státních institucí a organizací samosprávy, z odborného tisku, nové legislativy, marketingových výzkumů, z makroekonomických analýz.

Výsledkem je řada investičních možností, o nichž by měly být zjištěny základní dostupné informace a vypracovány stručné studie příležitostí (opportunity studies), jejichž cílem je umožnit posouzení úspěšnosti těchto projektů. (Scholleová, 2009, s. 28)

V předběžném výběru zůstávají investiční příležitosti, jejichž hodnocení bude věnována vyšší pozornost. Pro každou investiční příležitost (projekt) se zpracovává technicko-ekonomická studie (tzv. studie proveditelnosti – feasibility study). U rozsáhlých projektů bývá někdy přidán mezistupeň předběžné technicko-ekonomické studie (pre-feasibility study) z důvodu náročnosti jak časové, tak nákladové. (Scholleová, 2009, s. 29)

Technicko-ekonomická studie projektu má poskytnout veškeré potřebné podklady pro investiční rozhodnutí. Následně podle technicko-ekonomické studie by měl být formulován projekt včetně cílů a základních charakteristik, zahrnujících marketingovou strategii, dosažitelný podíl na trhu, velikost výrobní jednotky, základní suroviny a materiál, vhodnou technologii a výrobní zařízení a v případě potřeby i zhodnocení vlivu na životní prostředí (Fotr, Souček, 2011, s. 29).

2.2.3 Provozní fáze

Dokončením všech činností pokrývajících investiční fázi nastává vlastní provoz realizovaného investičního projektu. Při kvalitně provedené předinvestiční a investiční fázi se snižuje pravděpodobnost vzniku problému v provozní fázi (Scholleová, 2009, s. 211).

Problémy provozní fáze je třeba posuzovat jak z krátkodobého hlediska, tak i z dlouhodobého hlediska.

Krátkodobý pohled se týká uvedení projektu do provozu (záběhový provoz). Tady občas mohou vznikat potíže týkající se nezvládnutí technologického procesu nebo výrobního zařízení, z nedostatečné kvalifikace pracovníků. Ve většině případů tyto problémy vznikají v realizační fázi projektu.

Dlouhodobý pohled se naopak týká celkové strategie, na niž je projekt založen, z niž plynou výnosy na jedné straně a náklady na straně druhé. Tyto výnosy a náklady mají mezi sebou přímý vztah k předpokladům (např. pokud jde o vývoj poptávky, dosažitelný podíl na trhu, velikost prodejních cen výrobků, nákupních cen surovin, materiálů a energií aj.), ze kterých se vycházelo při zpracování technicko-ekonomické studie. Pokud se však základní předpoklady a zvolená strategie objevily jako falešné, je potom realizace patřičných nápravných opatření mnohdy nejen složitá, ale většinou i vysoce nákladná (u některých projektů založených na uplatnění vysoce specializovaných zařízení, resp. technologií, nelze případně tato opatření vůbec uskutečnit a projekt je odsouzen k nezdaru) (Fotr, Souček 2011, s. 37).

Další činností **provozní fáze** je vedle provozování realizovaného projektu a zajišťování výroby produktů v požadovaném množství a kvalitě i činnost zajišťující spolehlivý provoz. Jedná se o **údržbu zařízení**. Mezi cíle údržby vybudovaného projektu patří:

- Zachovat investice do existujících zařízení a udržet je ve stavu odpovídajícím funkčním požadavkům provozu.
- Aplikovat strategie údržby, které směřují k maximalizaci dostupnosti a využití zařízení při zajištění integrity zařízení pro jejich bezpečné provozování s ohledem na minimalizaci vlivů na životní prostředí.
- Doporučovat, resp. radit ve věcech týkajících se konstrukce, volby materiálu, oprav nebo modifikací zařízení, aby bylo zajištěno splnění požadavků společnosti, projektu a zákonných požadavků (a tudíž i zajištěno, že nedojde ke snížení bezpečnosti a integrity daných aktiv, resp. zařízení či systémů a znečištění životního prostředí) (Fotr, Souček, 2011, s. 38).

2.2.4 Ukončení provozu a likvidace

Ukončení provozu a likvidace je závěrečná fáze projektu. Součástí této fáze jsou příjmy zlikvidovaného majetku a náklady spojenými s jeho likvidací. Činnosti, zahrnující likvidační fáze jsou demontáž zařízení a jeho likvidace, sanace lokality, prodej veškerých nepotřebných zásob. Rozdíl mezi příjmy a výdaji, spojenými s likvidací projektu představuje tzv. **likvidační hodnotu projektu**. V případě kladné likvidační hodnoty jsou ekonomické ukazatele efektivity projektu zvýšeny (čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento). Naopak záporná hodnota tyto ukazatele snižuje (Fotr, Souček, 2011, s. 38-39).

3 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC

Abychom mohli hodnotit efektivnost investic, musíme mít kritérium, podle kterého budeme investici posuzovat. Investiční projekty se realizují s určitými cíli. Každý projekt má svůj cíl, cílem některých může být snížení nákladů, u jiných zase zvýšení výroby nebo zisku. Právě podle toho, na co je projekt zaměřený se pak používá nákladové kritérium nebo ziskové kritérium.

Ziskové kritérium vyjadřuje efektivnost investice komplexněji, ale je nutné brát v potaz, že zisk je účetní veličina, a tedy nepostihuje skutečný příliv (inflow) peněz do podniku. Z toho důvodu se za obecný efekt investic považuje právě cash flow (peněžní tok). Investice je efektivní tehdy, kdy příjmy z investice jsou vyšší než výdaje na ni vynaložené (Synek, 2011, s. 301).

Základním požadavkem pro volbu metody efektivnosti investice je zahrnutí faktoru likvidity, faktoru času a faktoru rizika do hodnocení. Pro metody statické platí, že jsou dobrou a rychlou orientací pro vyřazení investic, které jsou jednoznačně ztrátové. V oblasti, kdy se používají dynamické metody zase platí, že není možné, aby metody vypovídaly proti sobě v otázce přijatelnosti či nepřijatelnosti projektu (Scholleová, 2009, s. 121).

3.1 Statické metody

Statické metody jsou zaměřeny především na sledování peněžních přínosů z investic, popřípadě na jejich poměrování s počátečními výdaji. Úplně opomíjejí faktor rizika a faktor času berou v úvahu jenom některé metody a pouze omezujícím způsobem. S užíváním statických metod se setkáváme u projektů s velmi krátkou dobou životnosti a u všech projektů ve fázi předběžného výběru, kde jsou velmi spolehlivou a rychlou metodou pro vyloučení ztrátových investic (Kislingerová, 2010, s. 286).

3.1.1 Metoda výnosnosti investic

Efektem investice je u této metody považován zisk. Vychází z toho, že změny v objemu výroby i změny v nákladech, které investice přinese, promítá v zisku, který tak dostatečně charakterizuje přínos investic (Synek, 2011, s. 302).

Výnosnost investice ROI (Return on Investment):

$$ROI = \frac{Zr}{IN}$$

kde Z_r – průměrný čistý zisk plynoucí z investice,

IN – náklady na investici.

Vypočítaná rentabilita je následně porovnávána s investorem požadovanou mírou zúročení. Je-li vypočítaná rentabilita vyšší, investice je výhodná, je-li nižší, investice by neměla být realizována (Synek, 2011, s. 303).

3.1.2 Doba návratnosti (Doba úhrady)

Doba návratnosti je definována jako doba potřebná pro uhrazení celkových investičních nákladů projektu budoucími příjmy z něho plynoucími (Fotr, Souček, 2011, s. 70).

Dobou návratnosti (Payback Period) je období, za které příjmy (čistý Cash Flow) přinesou hodnotu, která se rovná nákladům vynaloženým na investici. Za dobu úhrady se investoro-
vi vrátí zpět prostředky vynaložené na investici. Výsledkem je počet let, které se investice bude vracet v podobě příjmů (Synek, 2011, s. 304).

Skutečná doba návratnosti je následně porovnávána s její normovanou dobou, zvolenou firmou. Pokud je doba úhrady nižší než normovaná doba, pak by měla být investice přijata. V opačném případě by měla být investice zamítnutá (Fotr, Souček, 2011, s. 72).

3.2 Dynamické metody

Dynamické metody mnohem více berou v úvahu faktor času a oproti statickým metodám do svých hodnocení zahrnují i faktor rizika, které je znázorňováno podle úrokové míry, vyjadřující požadovanou výnosnost. Dynamické metody respektují a do svých hodnocení zahrnují základní princip ekonomického rozhodování – časovou hodnotu peněz (Scholleová, 2009, s. 60).

3.2.1 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (NPV – Net Present Value) je základem pro všechny dynamické metody a také metodou nejpoužívanější, protože dává srozumitelný výsledek a tím jsou jasná i rozhodovací kritéria (Scholleová, 2009, s. 60).

Při plánování investičních projektů nejde jen o splacení potřebných úvěrů. Velmi důležitým hlediskem je právě výnosnost vložených prostředků. Použitím čisté současné hodnoty dostaneme v absolutní výši rozdíl mezi diskontovanou (současnou) hodnotou peněžních

příjmů z investice a aktualizovanou hodnotu kapitálových výdajů vynaložených na danou investici (Mače, 2005, s. 13).

Čistou současnou hodnotu je možné definovat také jako součet diskontovaného čistého peněžního toku na rok pořízení projektu během života, zahrnujícího období výstavby, období provozu a likvidační fázi projektu (Fotr, Souček, 2011, s. 74).

$$NPV = \sum_{n=1}^N P_n \times \frac{1}{(1+i)^n} - \sum_{n=0}^N I_n \times \frac{1}{(1+i)^n}$$

kde I_n – kapitálový výdaj

P_n – peněžní příjem

i – úroková míra

n – jednotlivá léta

N – doba životnosti

Je-li čistá současná hodnota investice kladná, investici je možné přijmout, protože zvyšuje hodnotu firmy. Pokud je čistá současná hodnota rovna nule, bylo docíleno požadované výnosnosti investovaných peněz a požadavky investorů na investici jsou zcela uspokojeny a je zajištěna i výnosnost požadovaná vlastníky. Naopak při záporné čisté současné hodnotě projekt se zamítá, protože nebylo nedosaženo požadovaného zhodnocení (Synek, 2011, s. 305).

Při $NPV = 0$ dochází k vytvoření přesně takového efektu, který splnil požadavky na výnosnost investovaného kapitálu.

Pokud je $NPV < 0$, neznamená to, že investice je přímo ztrátová, jen její výnosnost (pro vlastníky, věřitele) není tak vysoká, jak požadovali a očekávali vzhledem k podstoupenému riziku (Scholleová, 2009, s. 64).

3.2.2 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return – IRR) je výnosnost (rentabilita), kterou projekt generuje během svého života. V číselném vyjádření je IRR rovno takové diskontní sazbě, při které je NPV (čistá současná hodnota) projektu rovna nule (Fotr, Souček 2011, s. 80).

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

$$PVCF - IN = 0$$

Diskontní míra se značí písmenem **k**, a to je i hledané číslo. Pro výpočet použijeme metodu pokusů a omylů až jejich rozdíl na pravé a levé straně bude roven 0.

Metoda je v praxi oblíbená, protože udává předpokládanou výnosnost investice, kterou následně porovnáváme s požadovanou výnosností. Pokud je vnitřní výnosové procento vyšší než diskontní míra zahrnující riziko (WACC), je projekt možné přijmout. Ovšem je-li celá investice financována z úvěru, pak by mělo být vnitřní výnosové procento vyšší než úroková míra (Synek, 2011, s. 307).

3.2.3 Porovnání Čisté současné hodnoty a Vnitřního výnosového procenta

Čistá současná hodnota má mnoho předností před vnitřním výnosovým procentem. První výhodou čisté současné hodnoty je, že je často mnohem jednodušší než metoda vnitřního výnosového procenta. Metoda vnitřního výnosového procenta požaduje vyhledání diskontní sazby, při které je čistá současná hodnota rovna nule. To je samozřejmě velmi pracné při použití metody pokusů a omylů, ačkoliv to můžeme zautomatizovat a zjednodušit pomocí počítačových programů.

Zadruhé, metoda vnitřního výnosového procenta vykazuje pochybné předpoklady. Obě metody nám ukazují různé předpoklady. Čistá současná hodnota předpokládá, že výnosnost je diskontní sazbou, kdežto metoda vnitřního výnosového procenta předpokládá míru návratnosti získanou z peněžních toků a ta je vnitřní míra návratnosti projektu. Pokud je vnitřní výnosové procento vysoké, tak tento předpoklad nemusí být úplně reálný. Je obecně mnohem realističtější předpokládat, že peněžní příjmy mohou být reinvestovány s mírou výnosnosti rovnající se diskontní sazbě. Zejména, když diskontní sazba společnosti je cenou kapitálu nebo příležitostí návratnosti (Noreen, Brewer, Garrison, 2014, s. 589-590).

3.2.4 Index ziskovosti

Index rentability (Profitability Index – PI) vyjadřuje velikost současné hodnoty budoucích příjmů plynoucích z investice, připadajících na jednotku investičních nákladů přepočtených na současnou hodnotu. Číselně se stanoví index rentability jako podíl mezi současnou

hodnotou budoucích příjmů investice a současnou hodnotou investičních výdajů (Fotr, Souček, 2011, s. 79).

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}}{IN}$$

kde PI – index ziskovosti

IN – počáteční kapitálový výdaj

CF_t – peněžní toky v jednotlivých letech

n – doba životnosti projektu

k – diskontní úroková míra

Projekt je možné přijmout k realizaci, jestliže je index ziskovosti větší než 1, a to je i v přímé souvislosti s požadavkem NPV (čistě současné hodnoty). Čím vyš index ziskovosti přesahuje 1, tím je projekt ekonomicky výhodnější (Scholleová, 2009, s. 91).

3.3 Diskontní sazba

Použití diskontní míry velmi výrazně ovlivňuje hodnotu projektu, v níž se odráží především faktor rizika i faktor času. Diskontní míra by měla zhodnotit skutečnost, že investor použil kapitál na danou investici a tím se zbavil možnosti své peníze investovat do jiné alternativní varianty (oportunitní náklady). Oportunitní náklady pak udávají očekávanou výnosnost nejlepší neuskutečněné alternativy (Kislingerová, 2010, s. 330).

4 FINANCOVÁNÍ INVESTIC

Aby byla realizace investice úspěšná, je nutné shromáždit dostatečně velký objem finančních zdrojů na pokrytí potřeb, aby byl projekt uskutečněn v potřebném čase. Velmi důležité je zajištění finančních prostředků v takovém množství, aby během realizace projektu nevznikl nedostatek peněžních zdrojů, který by mohl vést ke zbrždění nebo úplnému zastavení. Strukturu je tedy nutné navrhnout tak, aby byla přijatelná k optimalizaci nákladů na kapitál i ke stabilitě investic v podniku (Kislingerová, 2010, s. 317).

V předinvestiční fázi je nutné řešit dvě otázky – kolik je potřeba kapitálu a jaký zdroj bude využit. Rozhodnutí o volbě a způsobu financování by měla být tedy zpracována v předinvestiční fázi jako jedna ze součástí studie proveditelnosti. Vzhledem k tomu, že se financování investic promítá do parametrů metod hodnocení investic, tak tím i do rozhodnutí o přijatelnosti nebo nepřijatelnosti daného projektu.

Naopak v investiční fázi je již potřeba učinit konkrétní kroky v obstarávání zdrojů v reálném čase. Tím se odhady z předinvestiční fáze zpřesňují a je popřípadě možné rozhodnout o alternativní volbě (Scholleová, 2009, s. 182).

Tabulka 1 Zdroje financování (Zdroj: Kislingerová et al., 2010, s. 318)

| Původ zdrojů | Vlastnictví zdrojů | | |
|--------------|--------------------|----------------------------|-----------------|
| | interní | vlastní | cizí |
| | | zisk | podniková banka |
| | odpisy | rezervy | |
| externí | vklady vlastníků | úvěry finančních institucí | |
| | dotace a dary | dluhopisy | |
| | rizikový kapitál | finanční leasing | |
| | | obchodní úvěry | |
| | | ostatní závazky | |

4.1 Vlastní zdroje

Základní formy financování z vlastních zdrojů tvoří:

- Základní vklad při založení společnosti (základní kapitál).
- Navýšení základního kapitálu.
- Nerozdělený zisk z minulých období a odpisy (Fotr, Souček, 2011, s. 47).

Vlastní zdroje jsou dražší než cizí zdroje, protože vlastník zdrojů jejich vložení nebo ponecháním ve firmě podstupuje větší riziko a z toho důvodu požaduje větší výnosnost než věřitel. Navíc v rozvojové fázi projektu vlastník svůj očekávaný výnos reinvestuje zpět do firmy a svůj skutečný výnos tak odkládá na pozdější dobu. Svůj výnos reinvestuje s očekáváním, že následně obdrží výnos, který zhodnotí i právě prodlouženou dobu čekání (Scholleová, 2009, s. 183).

Vlastní zdroje financování můžeme ještě rozdělit na interní a externí. Interními zdroji označujeme ty, které přicházejí z vlastní činnosti podniku – zisk a odpisy. Financování interními zdroji se nazývá samofinancování (Scholleová, 2009, s. 184).

Externími zdroji jsou pak hlavně vklady vlastníků a rizikový kapitál (Venture Capital), jehož charakter je většinou dočasný, protože po realizaci projektu je poskytovatel těchto prostředků vyplacen (Fotr, Souček, 2011, s. 47).

4.1.1 Odpisy

Odpisy je možné definovat jako část ceny dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu životnosti systematicky zahrnuje do provozních nákladů podniku. Z hlediska finančního představují součást interně generovaných finančních prostředků podniku.

Jelikož odpisy jsou nákladem, ale nejsou peněžním výdajem, mají odlišné postavení při vykazování toku peněžních prostředků. Odpisy se zahrnují do nákladů a tím snižují základ daně a vykazovaný zisk, i přesto, že nejsou výdajem a nesnižují peněžní prostředky. Odpisy jsou velmi významný zdroj financování a jsou i stabilním zdrojem financování (Valach, 2010, s. 344-346).

4.1.2 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk je dalším významným interním finančním zdrojem. Charakterizuje se jako ta část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend či na tvorbu fondů ze zisku.

Nerozdělený zisk vystupuje v bilanci podniku jako jedna ze součástí vlastního kapitálu. Jeho podíl na celkovém kapitálu podniku nebývá obvykle vysoký, podíl na financování investic bývá vyšší (Valach, 2010, s. 355).

4.1.3 Navýšení základního kapitálu

Navýšení základního kapitálu patří mezi základní formy financování z vlastních zdrojů. Jedná se o emisi akcií nebo takzvané IPO. Emise akcií je realizována hlavně z důvodu realizace rozvojových záměrů bez toho, aniž by bylo nutné obstarávat externí zdroje financování.

IPO (Initial Public Offering) je uskutečňován buď s cílem navýšení kapitálu, prodejem akcií v držení původních vlastníků, nebo kombinací obou procesů (Fotr, Souček, 2011, s. 47-48).

4.1.4 Rezervní fondy

Tvorba rezervních fondů podniků je ovlivňována výší nerozděleného zisku. Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu podniku, kde představují část zisku podniku, která je ponechána jako ochrana a prevence proti rizikům. Pokud nejsou použity na financování předem určených potřeb, můžou být využity do určité míry jako interní zdroj financování rozvoje podniku (Valach, 2010, s. 359).

4.2 Cizí zdroje

Mezi cizí zdroje řadíme především úvěry, jak obchodní, tak bankovní, a také emise dluhopisů. Finanční leasing je dalším druhem financování z cizích zdrojů. Cena za použití cizího kapitálu je úrok. Úroky, placené za cizí kapitál, jsou zahrnovány do nákladů a tím se snižuje daňový základ a vyšší placení daní. Další důvod, proč je cizí kapitál levnější než vlastní, je působení právě daňového štítu, který tak ještě cizí kapitál zlevňuje. Na druhou stranu při zvýšení zadluženosti nad určitou hranici však stoupá riziko pro věřitele, a to se následně odráží ve vyšší požadované úrokové míře za poskytnutí peněz.

Stálým zvyšováním podílu cizího kapitálu v kapitálové struktuře na financování vede na jedné straně ke zvýšení ekonomické efektivity, ale na straně druhé ke snižování finanční stability. V případě nepříznivého vývoje lze při používání výhradně vlastního kapitálu při potížích s financováním projektu zastavit výplatu dividend. Avšak závazky, vzniklé v souvislosti s používáním cizího kapitálu, musí být uhrazeny i v případě nepříznivého vývoje (Kislingerová, 2010, s. 317-318).

4.2.1 Bankovní úvěry

Společnosti mohou využít bankovní úvěry jako formu financování investic, které jim poskytují komerční banky, ale i pojišťovny a penzijní fondy, ve formě peněz. Bankovní úvěry se považují za dlouhodobé tehdy, když mají dobu splatnosti delší než 1 rok. Je ovšem možné se i setkat s klasifikací, kdy úvěry se splatností 1 – 5 let jsou označovány jako střednědobé a úvěry s dobou splatností nad 5 let jsou klasifikovány jako dlouhodobé.

Dlouhodobé bankovní úvěry mohou společnosti získat ve formě:

- Termínovaná půjčka;
- Hypoteční úvěr (Tetřevová, 2006, s. 98).

4.2.2 Finanční leasing

„Leasing (nájem) umožňuje užívání dlouhodobých aktiv bez jejich nákupu, bez potřebné hotovosti. Nájemce a pronajímatel uzavřou smlouvu, ve které jsou upřesněna práva nájemce na užívání a jeho povinnosti hrazení plateb v souvislosti s užíváním pronajatého majetku. Dochází k oddělení vlastnictví a užívání majetku.“ (Scholleová, 2009, s. 189)

Finanční leasing je vhodným nástrojem pro účely financování investičních projektů tehdy, když firma investuje do rozvoje a potřebuje majetek, na jehož přímé pořízení nemá dostatek finančních prostředků (Scholleová, 2009, s. 190).

5 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýzu lze chápat jako soubor činností s cílem zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku. Finanční analýza je zpracovávána ekonomickým úsekem. Předtím, než je přijato jakékoliv investiční či finanční rozhodnutí v podniku, musí být známo finanční zdraví firmy (Kislingerová, 2010, s. 46).

Jinými slovy odpovídá na otázku, zda je podnik ziskový, likvidní, efektivně využívá svých aktiv a jeho schopnost hradit své závazky. Výsledek finanční analýzy neslouží pouze interním uživatelům – manažeři, zaměstnanci, majitelé, ale i externím zainteresovaným skupinám – investoři, banky a jiní věřitelé, státní orgány, obchodní partneři (Knápková, 2013, s. 17).

5.1 Metody finanční analýzy

Ve finanční analýze aplikujeme dvě rozborové techniky - procentní analýza (horizontální a vertikální analýza) a poměrová analýza. Vstupními údaji jsou absolutní ukazatele tvořící obsah účetních výkazů, a to rozvahy a výkazu zisku a ztrát (Kislingerová, 2010, s. 78).

5.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza slouží ke kvantifikaci meziročních změn v položkách účetních výkazů jak v absolutním, tak relativním vyjádření (Knápková, 2013, s. 68).

5.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza rozvahy odhaluje procentuální podíl jednotlivých položek na celku, v případě rozvahy jsou celek aktiva a pasiva a v případě výkazu zisku a ztrát celkové tržby (Kislingerová, 2010, s. 88).

5.1.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele pokrývají všechny složky výkonnosti podniku. Mezi nejznámější poměrové ukazatele patří ukazatele likvidity, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele rentability a ukazatele tržní hodnoty podniku (Kislingerová, 2010, s. 97).

Ukazatele likvidity

Vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Dle požadované míry jistoty tohoto ukazatele jsou do čitatele dosazována oběžná aktiva s různou dobou likvidity neboli přeměnitelnosti na peníze (Knápková, 2013, s. 91).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$\text{Pohotovává likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý FM}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý FM}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Ukazatel zadluženosti

Ukazatel zadluženosti ukazuje množství cizích zdrojů, použitých na financování aktiv. Zadluženost však má i pozitivní stránku, a to tu, že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál. Důvodem je snížení daňového zatížení podniku prostřednictvím úroků, které jako nákladová položka snižují zisk, ze kterého se počítá daň. Efektu se říká daňový štít (Sedláček, 2011, s. 61-62).

Celková zadluženost podniku ukazuje krytí majetku podniku cizími zdroji, kde doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 % - 60 %. Míra zadluženosti udává poměr mezi cizími a vlastními zdroji, kde optimální je převaha vlastních zdrojů nad cizími. Úrokové krytí udává kolikrát jsou úroky z úvěru kryty hospodářským výsledkem (Knápková, 2013, s. 85-87).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

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

Ukazatel rentability

Ukazatel rentability neboli výnosnosti vyhodnocuje úspěšnost dosahování stanovených cílů organizace zohledněných o vložené prostředky. Zobrazuje pozitivní nebo negativní vliv řízení aktiv, tržeb a vlastního kapitálu. Ukazatele rentability mají podobnou interpretaci a vyjadřují, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele (Kislingerová, 2010, s. 98).

Rentabilita tržeb (ROS) měří podíl čistého zisku na 1 Kč tržeb (ziskovou marži). Rentabilita celkového kapitálu (ROA) ukazuje, jestli podnik efektivně využívá aktiva vzhledem k dosaženému zisku. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) měří kolik zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Ukazuje vlastníkům, jestli jejich vložený kapitál přináší očekávaný výnos (Knápková, 2013, s. 98-100).

$$\text{Rentability tržeb (ROS)} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{EBIT (Zisk před úroky a zdaněním)}}{\text{Aktiva}}$$

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

6 RIZIKA INVESTICE

Riziko je chápáno jako možnost či pravděpodobnost vzniku ztráty, také jako možnost výskytu události, které může ohrozit nebo zabránit dosažení cílů jak jednotlivce, tak investičního projektu nebo organizace. Toto pojetí je u těch typů rizik, které mají pouze negativní dopad a označují se jako **čistá rizika**.

Ovšem v hospodářské praxi převažují rizika **podnikatelská**, které mají stránku negativní i pozitivní. V hospodářské praxi je riziko pojato jako:

- variabilita možných výsledků určitých procesů či aktivit;
- možnost odchylek (pozitivních, negativních) od plánovaných či očekávaných výsledků;
- pravděpodobnost, že výsledky budou odlišné od očekávaných či plánovaných výsledků (Fotr, Souček, 2011, s. 143-144).

6.1 Identifikace rizika

Cílem procesu identifikace rizik či rizikových faktorů je dospět k souboru faktorů, které by mohly (pozitivně i negativně) ovlivnit dosažení cílů a tím i míru jejich úspěšnosti.

Pro vlastní identifikaci rizik je nutné použít určité vstupy. Uplatněním vhodných metod a nástrojů i zapojení pracovníků, kteří mají potřebné znalosti a informace o investičním projektu nebo jsou na jeho výsledcích zainteresováni (Fotr, Souček, 2011, s. 152).

Na identifikaci rizik by měl být vymezen co největší počet pracovníků firmy a velmi účelným řešením je využití externích specialistů. Tuto fázi je důležité chápat a pojat nejen v negativním smyslu, ale také jako příležitost v podobě pozitivního rizika (Fotr, 2012, s. 277).

6.2 Hodnocení rizika

Riziko posuzujeme ve vztahu k určitým kritériím hodnocení investičních projektů, jako je zisk, výnosnost, čistá současná hodnota atd.

Faktory vystupující ve vlastním hodnocení investičních projektů jsou:

- Subjekt (podnikatel, manažer), který hodnotí investiční projekt nebo soubor těchto projektů;
- Prostředí, ve kterém hodnocení probíhá;

- Investiční projekt (soubor projektů), který je předmětem hodnocení.

Z pohledu hodnotitele je především důležitý postoj k riziku, kterým ovlivňuje jak proces hodnocení, tak jeho výsledky. Prostředí hodnocení probíhá především v podniku, který projekty připravil a má zájem o jejich realizaci (Polách, Drábek, 2012, s. 105-106).

6.3 Protiriziková opatření

Účelem protirizikových opatření je eliminovat nebo oslabit příčiny vzniku rizik. Jedná se o určitou prevenci rizika a předejít tak výskytu rizikových situací (Fotr, 2012, s. 282).

Mezi nejvýznamnější fáze procesu managementu rizika patří plánování protirizikových opatření. Hlavním cílem plánování protirizikových opatření je ekonomicky účelné snížení rizika projektu a posílení příležitostí, které mají pozitivní dopady na projekt (Fotr, Souček, 2011, s.187).

Pokud není možné eliminovat příčiny rizika, je nutné aplikovat opatření, která snižují negativní dopady v případě výskytu rizik. Negativní dopady můžeme snížit **diverzifikací**, která umožňuje rozložit riziko na co největší portfolio. Druhým významným opatřením je **transfer (přenos) rizika**. Nástrojem přenosu rizika je **pojištění**, placené převedení rizika na pojišťovací instituci (Fotr, Souček, 2012, s. 189-190).

6.4 Diverzifikace rizika

Významným protirizikovým opatřením je diverzifikace rizika, která má za úkol riziko snížit. Jedná se o strategii, nespolehající se pouze na jednu investici, ale pomocí diverzifikace rozmístíme portfolio mezi několik investičních možností. U diverzifikace nejde jen o to umístit finanční prostředky mezi různé investice, nýbrž o rozmístění do různých typů (Yoram Lustig, 2014, s. 11-12).

II. PRAKTICKÁ ČÁST

7 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

7.1 O společnosti

Vybraná společnost CIDEM Hranice, a.s. sídlí v Hranicích na Moravě, byla založena v roce 1991 a zaměstnává 130 zaměstnanců. Výstavba závodu na výrobu cementotřískových desek v České republice byla zahájena v roce 1987, do provozu byl pak závod uveden v roce 1991.

Společnost je výrobní závod a divizí mateřské akciové společnosti s holdingovým typem uspořádání. Činností je výroba deskového materiálu, který je registrován pod ochranou značkou cementotřísková deska. V současné době je společnost největším výrobcem cementotřískových desek v Evropě.

V prvních letech výroby byl sortiment omezen pouze na základní desku BASIC bez povrchové úpravy. Postupem času se nabídka rozšiřovala. V současné době nabízí závod celkem 17 druhů cementotřískových desek a stále jsou vyvíjeny nové druhy, aby bylo možné uspokojit potřeby a přání zákazníků.

Při výrobě je kladena velká a neustála pozornost na kvalitu vyráběných výrobků. V roce 1996 závod získal certifikát jakosti dle EN ISO 9002 od mezinárodní akreditované certifikační společnosti. Systém byl však po vydání nové normy recertifikován dle ISO 9001. Výroba cementotřískových desek je dále dozorována autorizovanými i notifikovanými osobami. Jelikož výrobky se vyváží po celé Evropě, tak jsou cementotřískové desky certifikovány nejen dle evropských harmonizovaných norem, ale i dle norem národních.

7.2 Předmět činnosti

Výroba deskového materiálu – výroba cementotřískových desek na stěny, fasády, podlahy, balkony, střechy, dopravní stavby, sokly, podhledy.

Dle klasifikace CZ-NACE 16.21 – Výroba dřív a desek na bázi dřeva.

Výrobní závod se zabývá výrobou cementotřískových desek, které se používají na střechy, stěny, ztracené bednění, dopravní stavby, fasády, podlahy, sokly, balkony, podhledy, protipožární aplikace a hobby.

Složení desek:

- 63 % dřevěné třísky
- 25 % cement
- 10 % voda
- 2 % hydratační přísady

Přednosti desek:

- **Ekologičnost** – Cementotřískové desky jsou ekologické, přátelské k životnímu prostředí. Neobsahují nebezpečné látky jako jsou azbest a formaldehyd, jsou odolné proti benzínu a olejům.
- **Mrazuvzdornost** – Jsou mrazuvzdorné, byly odzkoušeny na 100 zmrazovacích cyklů dle EN 1328.
- **Odolnost proti ohni** – Deska je ohnivzdorná a její klasifikace podle třídy reakce na oheň dle evropské normy EN 13501 – 1 je A2 – s1, d0 – nehořlavá.
- **Hygienická nezávadnost** – Desky jsou hygienicky nezávadné, nezapáchají a neobsahují žádné nebezpečné látky.
- **Dokonalá zvuková izolace** – Desky jsou zvukově izolační (vzduchová neprůzvučnost 30 – 35 dB).
- **Odolnost proti plísním a houbám** – Díky odolnosti desek proti vlhkosti se na povrchu desek netvoří plísně.
- **Odolnost proti povětrnosti** – Cementotřísková deska je nejlepší materiál pro vlhká prostředí i pro exteriér díky její odolnosti proti vlhku.
- **Odolnost proti hmyzu** – Cementotřískové desky jsou pro svůj obsah cementu absolutně odolné vůči hmyzu.

7.3 Vyhodnocení konkurenčního prostředí

Analýza konkurence cementotřískových desek se provádí v průběhu celého roku, kdy jednotliví obchodní manažeři, či ostatní pracovníci divize, získávají informace o konkurenci jak od obchodních partnerů, ze školení, prezentací či z webových stránek firem. O konkurenčních nabídkách a o novinkách konkurence se předávají informace na pravidelných obchodních poradách.

Konkurenci lze rozdělit na **přímou**, tzn. výrobci cementotřískových desek a **nepřímou**, tzn. výrobci ostatních deskových materiálů, které mají stejné uplatnění svých výrobků na trhu jako cementotřískové desky.

Do skupiny přímé konkurence patří výrobci především z Evropy:

- Německo – Amroc, Duripanel
- Maďarsko – Falco
- Portugalsko – Viroc
- Rusko – Tamak + další výrobci
- Bělorusko – CSP BZS

Výrobci mimo Evropu, především z Asie zatím nepředstavují významnou hrozbu v konkurenčním prostředí: Indie, Thajsko, Čína (několik), Japonsko.

U této skupiny probíhá konkurenční boj z větší části v oblasti cenové politiky.

Do skupiny nepřímé konkurence patří především výrobci sádrovláknitých desek, zejména FERMACELL (XELLA), RIGIDUR (RIGIPS) a VIDIWALL (KNAUF), a to v oblastech protipožárních aplikací a výtahových šachet.

7.4 Mise a poslání společnosti

Jsme největším výrobcem cementotřískových desek v Evropě s dlouholetou tradicí, certifikovaným systémem řízení jakosti, úspěšným prodejem a samostatným špičkovým oddělením vývoje nových výrobků a systémů.

7.5 Vize společnosti

Díky kvalitě výrobků, stabilitě, dostupnosti, profesionálním službám a otevřené komunikaci se zákazníky chceme být nejlepším řešením v oblasti obkladů stavebních konstrukcí, protipožárních aplikací, podlahových a fasádních systémů.

7.6 Analýza zákazníka

Cílový trh vybrané společnosti:

- Průmyslové trhy – stavební, montážní a výrobní haly

- Obchodní trhy – síť obchodních řetězců, prodejci stavebních materiálů
- Spotřební trhy – trhy konečných spotřebitelů, drobní odběratelé

Zvláštní nemálo důležitou skupinou zákazníků jsou stavební projektanti a architekti, včetně studentů odborných škol. Tento segment se netýká přímo fyzického odběru materiálu, ale je z hlediska prodeje na ostatní trhy klíčový. Hlavním úkolem této skupiny je zpracování jednotlivých stupňů projektové dokumentace stavby a autorský dozor v průběhu realizace staveb. Projektanti tedy především rozhodují, jaké materiály a technologie budou uplatněny v jimi navrhovaném stavebním díle.

Kromě získávání nových zákazníků je samozřejmě nezbytné věnovat dostatečně velkou pozornost udržování stávajících zákazníků. Cílem je, kromě dosahování plánovaných prodejů, budování trvalých obchodních vztahů.

8 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Finanční analýza podniku je soubor činností, jejichž hlavním cílem je vyhodnotit finanční situaci hodnoceného podniku. Identifikuje slabé stránky podniku, silné stránky podniku a měla by rozpoznat budoucí hrozby.

8.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy ukazuje vývoj položek u aktiv a pasiv v čase. Výsledkem je buď růst nebo pokles položek v čase.

Tabulka 2 Horizontální analýza rozvahy

| Rozvaha v tis. Kč | | | | | | | | |
|-------------------|--|------------|------------------|------------------|------------------|-------------|-------------|-------------|
| Označení | ř. | 2015 | 2016 | 2017 | 2015 | 2016 | 2017 | |
| | AKTIVA CELKEM (ř.02+03+37+74) | 001 | 1 455 244 | 1 210 876 | 1 395 650 | 100% | 83% | 96% |
| A. | Pohledávky za upsaný zákl. kapitál | 002 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% | 0% |
| B. | Dlouhodobý majetek (ř.04+14+28) | 003 | 409 443 | 599 332 | 740 841 | 100% | 146% | 181% |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05+06+09 až 11) | 004 | 57 | 2 051 | 1 397 | 100% | 3598% | 2451% |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek (ř.15+18 až 20+24) | 014 | 152 882 | 167 893 | 163 920 | 100% | 110% | 107% |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek (ř.28 - 34) | 027 | 256 504 | 429 388 | 575 523 | 100% | 167% | 224% |
| C. | Oběžná aktiva (ř.38+46+68+71) | 037 | 1 044 090 | 610 566 | 653 672 | 100% | 58% | 63% |
| C. I. | Zásoby (ř.39+40+41+44+45) | 038 | 78 569 | 79 743 | 65 636 | 100% | 101% | 84% |
| C. II. | Pohledávky (ř.47+57) | 046 | 178 938 | 143 971 | 183 320 | 100% | 80% | 102% |
| C. II. 2 | Krátkodobé pohledávky (ř.58 až 61) | 057 | 178 938 | 143 971 | 183 320 | 100% | 80% | 102% |
| C. III. | Krátkodobý finanční majetek (ř.69+70) | 068 | 214 675 | 192 915 | 239 818 | 100% | 90% | 112% |
| C. IV. | Peněžní prostředky (ř.72+73) | 071 | 571 908 | 193 915 | 164 899 | 100% | 34% | 29% |
| D. I. | Časové rozlišení aktiv (ř.75 až 77) | 074 | 1 711 | 978 | 1 137 | 100% | 57% | 66% |
| | PASIVA CELKEM (ř.79+101+141) | 078 | 1 455 244 | 1 210 876 | 1 395 650 | 100% | 83% | 96% |
| A. | Vlastní kapitál (ř.80+84+92+95+99-101) | 079 | 1 387 764 | 1 119 699 | 1 307 207 | 100% | 81% | 94% |
| A. I. | Základní kapitál (ř.81 až 83) | 080 | 529 276 | 529 276 | 499 633 | 100% | 100% | 94% |
| A. II. | Ážio a kapitálové fondy (ř.85+86) | 084 | 9 531 | 9 531 | 9 531 | 100% | 100% | 100% |
| A. III. | Fondy ze zisku (ř.93+94) | 092 | 105 876 | 105 876 | 105 876 | 100% | 100% | 100% |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (ř.96 až 98) | 095 | 508 464 | 213 805 | 380 011 | 100% | 42% | 75% |
| B. + C. | Cizí zdroje (ř.102+107) | 101 | 64 926 | 90 819 | 87 400 | 100% | 140% | 135% |
| B. I. | Rezervy (ř.103 až 106) | 102 | 6 769 | 6 225 | 7 568 | 100% | 92% | 112% |
| C. | Závazky (ř.108+123) | 107 | 58 157 | 84 594 | 79 832 | 100% | 145% | 137% |
| C. I. | Dlouhodobé závazky (ř.109+112 až 119) | 108 | 5 656 | 6 277 | 6 277 | 100% | 111% | 111% |
| C. II. | Krátkodobé závazky (ř.124+127 až 133) | 123 | 52 501 | 78 317 | 73 555 | 100% | 149% | 140% |
| D. | Časové rozlišení pasiv (ř.142+143) | 141 | 2 554 | 358 | 1 043 | 100% | 14% | 41% |

Z horizontální analýzy rozvahy je patrné, že společnosti se snížili od roku 2015 v následujících dvou letech jak celková aktiva, tak celková pasiva na straně druhé. Hlavní

změny na straně aktiv je možné vidět u dlouhodobého majetku, kde je zaznamenán v roce 2017 výrazný nárůst o 81 procentních bodů v porovnání s rokem 2015 způsobený akvizicí formou odkoupení 100 % podílu. Ve společnosti se snížila oběžná aktiva, a to je hlavní příčina poklesu celkových aktiv. Oběžná aktiva se snížila o 42 procentních bodů v roce 2016 a v roce 2017 byl oběžný majetek nižší o 37 procentních bodů oproti roku 2015. Zřetelný pokles je zaznamenán u peněžních prostředků, kde v roce 2016 klesly na 34 % v porovnání s rokem 2015 a roce 2017 dokonce na 29 % oproti roku 2015. Je to způsobeno investicemi firmy do dlouhodobého majetku spojených s akviziční činností.

Na straně pasiv je zaznamenán pokles u vlastního kapitálu z důvodu výplaty dividend z účtu nerozděleného zisku z minulých let. V obou letech došlo k poklesu hospodářského výsledku z minulých let oproti roku 2015, a to v roce 2016 o 58 procentních bodů a v roce 2017 o 25 procentních bodů v důsledku již zmíněné výplatě dividend. K výraznému nárůstu došlo rovněž u položky cizí zdroje. V roce 2016 o 40 % a v roce 2017 o 35 % v porovnání s výchozím rokem 2015. Především u položky krátkodobé závazky. Rezervy jsou také součástí cizích zdrojů, které byly ve všech zmiňovaných letech tvořeny, a které v roce 2016 zaznamenaly pokles a v roce 2017 oproti roku 2015.

8.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy odhaluje procentuální podíl jednotlivých položek na celku, v případě rozvahy jsou celek aktiva a pasiva.

Tabulka 3 Vertikální analýza rozvahy

| Rozvaha v tis. Kč | | | | | | | | |
|---|------------|------------------|------------------|------------------|-------------|-------------|-------------|--|
| Označení | ř. | 2015 | 2016 | 2017 | 2015 | 2016 | 2017 | |
| AKTIVA CELKEM (ř.02+03+37+74) | 001 | 1 455 244 | 1 210 876 | 1 395 650 | 100% | 100% | 100% | |
| A. Pohledávky za upsaný zákl. kapitál | 002 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% | 0% | |
| B. Dlouhodobý majetek (ř.04+14+28) | 003 | 409 443 | 599 332 | 740 841 | 28% | 49% | 53% | |
| B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05+06+09 až 11) | 004 | 57 | 2 051 | 1 397 | 0% | 0% | 0% | |
| B. II. Dlouhodobý hmotný majetek (ř.15+18 až 20+24) | 014 | 152 882 | 167 893 | 163 920 | 11% | 14% | 12% | |
| B. III. Dlouhodobý finanční majetek (ř.28 - 34) | 027 | 256 504 | 429 388 | 575 523 | 18% | 35% | 41% | |
| C. Oběžná aktiva (ř.38+46+68+71) | 037 | 1 044 090 | 610 566 | 653 672 | 72% | 50% | 47% | |
| C. I. Zásoby (ř.39+40+41+44+45) | 038 | 78 569 | 79 743 | 65 636 | 5% | 7% | 5% | |
| C. II. Pohledávky (ř.47+57) | 046 | 178 938 | 143 971 | 183 320 | 12% | 12% | 13% | |
| C. II. 2 Krátkodobé pohledávky (ř.58 až 61) | 057 | 178 938 | 143 971 | 183 320 | 12% | 12% | 13% | |
| C. III. Krátkodobý finanční majetek (ř.69+70) | 068 | 214 675 | 192 915 | 239 818 | 15% | 16% | 17% | |
| C. IV. Peněžní prostředky (ř.72+73) | 071 | 571 908 | 193 915 | 164 899 | 39% | 16% | 12% | |
| D. I. Časové rozlišení aktiv (ř.75 až 77) | 074 | 1 711 | 978 | 1 137 | 0% | 0% | 0% | |
| PASIVA CELKEM (ř.79+101+141) | 078 | 1 455 244 | 1 210 876 | 1 395 650 | 100% | 100% | 100% | |
| A. Vlastní kapitál (ř.80+84+92+95+99-101) | 079 | 1 387 764 | 1 119 699 | 1 307 207 | 95% | 92% | 94% | |
| A. I. Základní kapitál (ř.81 až 83) | 080 | 529 276 | 529 276 | 499 633 | 36% | 44% | 36% | |
| A. II. Ážio a kapitálové fondy (ř.85+86) | 084 | 9 531 | 9 531 | 9 531 | 1% | 1% | 1% | |
| A. III. Fondy ze zisku (ř.93+94) | 092 | 105 876 | 105 876 | 105 876 | 7% | 9% | 8% | |
| A. IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (ř.96 až 98) | 095 | 508 464 | 213 805 | 380 011 | 35% | 18% | 27% | |
| B. + C. Cizí zdroje (ř.102+107) | 101 | 64 926 | 90 819 | 87 400 | 4% | 8% | 6% | |
| B. I. Rezervy (ř.103 až 106) | 102 | 6 769 | 6 225 | 7 568 | 0% | 1% | 1% | |
| C. Závazky (ř.108+123) | 107 | 58 157 | 84 594 | 79 832 | 4% | 7% | 6% | |
| C. I. Dlouhodobé závazky (ř.109+112 až 119) | 108 | 5 656 | 6 277 | 6 277 | 0% | 1% | 0% | |
| C. II. Krátkodobé závazky (ř.124+127 až 133) | 123 | 52 501 | 78 317 | 73 555 | 4% | 6% | 5% | |
| D. Časové rozlišení pasiv (ř.142+143) | 141 | 2 554 | 358 | 1 043 | 0% | 0% | 0% | |

Vertikální analýza popisuje strukturu aktiv a pasiv v jednotlivých letech. Dlouhodobý majetek tvořil v roce 2015 28 % z celkových aktiv. Investice firmy do dlouhodobého majetku a tím jeho zvýšení zapříčinilo nárůst podílu dlouhodobého majetku na celkové struktuře aktiv, a to na 49 % v roce 2016 a na nadpoloviční většinu 53 % v roce 2017. Investice spočívali do dlouhodobého finančního majetku, který tvoří převážnou část dlouhodobého majetku. Oběžný majetek, který v roce 2015 tvořil 72 % procent celkové struktury aktiv se v následujících dvou letech výrazně snížil v důsledku investic do dlouhodobého majetku z peněžních prostředků.

Na straně pasiv nedošlo k viditelnější změně. Nejvýznamnější podíl tvoří vlastní kapitál celkových pasiv. Podíl vlastního kapitálu tvoří více než 90 % celkových pasiv ve všech

sledovaných letech. Cizí zdroje v roce 2015 tvořili pouze 4 % celkové struktury aktiv. V následujícím roce byl nárůst cizích zdrojů na 8 % a v roce 2017 tvořily cizí zdroje podíl 6 % na celkových pasivech.

8.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát se zabývá vývojem jednotlivých položek v čase. Výsledkem je buď růst nebo pokles položek v čase.

Tabulka 4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Výkaz zisků a ztrát v tis. Kč

| Označení | ř. | 2015 | 2016 | 2017 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|----|---------|---------|---------|------|------|------|
| I. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb V | 1 | 483 088 | 520 216 | 538 347 | 100% | 108% | 111% |
| II. Tržby za prodej zboží V | 2 | 0 | 0 | 65 | 0% | 0% | 0% |
| A. Výkonová spotřeba N | 3 | 208 559 | 226 693 | 219 785 | 100% | 109% | 105% |
| D. Osobní náklady N | 9 | 59 934 | 61 732 | 68 111 | 100% | 103% | 114% |
| E. Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř.15+18+19) N | 14 | 15 904 | 16 014 | 18 185 | 100% | 101% | 114% |
| 1. Úpravy hodnot dlouhodobého NHM a HIM (ř.16+17) | 15 | 16 278 | 16 042 | 18 185 | 100% | 99% | 112% |
| III. Ostatní provozní výnosy (ř.21+22+23) V | 20 | 21 687 | 19 301 | 32 732 | 100% | 89% | 151% |
| F. Ostatní provozní náklady (ř.25 až 29) N | 24 | 4 501 | 4 216 | 3 940 | 100% | 94% | 88% |
| * Provozní výsledek hospodaření (+/-) (ř.01+02-03-07-08-09-14+20-24) | 30 | 222 706 | 239 905 | 244 206 | 100% | 108% | 110% |
| IV. Výnosy z dlouh. finanč.majetku - podíly (ř.32+33) | 31 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% | 0% |
| G. Náklady vynaložené na prodané podíly | 34 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% | 0% |
| V. Výnosy z ostatního dlouh. finanč.majetku (ř.36+37) | 35 | 20 386 | 52 454 | 40 467 | 100% | 257% | 199% |
| H. Náklady související s ostatním dlouhodob. fin. majetkem | 38 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% | 0% |
| VI. Výnosové úroky a podobné výnosy (ř.40+41) | 39 | 13 581 | 11 334 | 8 960 | 100% | 83% | 66% |
| I. Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti N | 42 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% | 0% |
| J. Nákladové úroky a podobné náklady (ř.44+45) | 43 | 37 | 41 | 39 | 100% | 111% | 105% |
| VII. Ostatní finanční výnosy | 46 | 65 050 | 42 739 | 36 070 | 100% | 66% | 55% |
| K. Ostatní finanční náklady | 47 | 58 841 | 39 039 | 17 269 | 100% | 66% | 29% |
| * Finanční výsledek hospodaření (+/-) (ř. 31-34+35-38+39-42-43+46-47) | 48 | 40 139 | 67 447 | 68 188 | 100% | 168% | 170% |
| ** Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48) | 49 | 262 845 | 307 352 | 312 394 | 100% | 117% | 119% |
| L. Daň z příjmů (ř.51+52) | 50 | 28 228 | 46 141 | 238 | 100% | 163% | 1% |
| ** Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř.49-50) | 53 | 234 617 | 261 211 | 312 156 | 100% | 111% | 133% |
| M. Převod podílu na výsledku společníkům (+/-) | 54 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% | 0% |
| *** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.53-54) | 55 | 234 617 | 261 211 | 312 156 | 100% | 111% | 133% |

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát ukazuje nárůst tržeb 8 % v roce 2016 a o 11 % v roce 2017 oproti výchozímu roku 2015. Nejzřetelnější růst na straně výnosů byl zaznamenán u položky výnosy z ostatního finančního majetku, kdy byl v roce zaznamenán ná-

růst o 157 % v roce 2016 a nárůst o 99 % v roce 2017 v porovnání s rokem 2015. K poklesu na straně výnosů došlo u položky výnosové úroky a podobné výnosy, kde v roce 2016 poklesly na 83 % a v roce 2017 až na 66 %. A dále u položky ostatní finanční výnosy, kde byl oproti roku 2015 na 66 % v roce 2016 a na 55 % v roce 2017.

Z výkazu je patrné, že nejvýznamnější nákladové položky jsou osobní náklady a ostatní finanční náklady. Při porovnání osobních nákladů došlo k jejich růstu, a to o 3 % v roce 2016 a o 14 % v roce 2017. Naopak u položky ostatní finanční náklady došlo ke výraznému snížení. V roce 2017 se snížili ostatní finanční náklady v porovnání s rokem 2015 dokonce na pouhých 29 %.

Z výkazu je patrná tendence růstu hospodářského výsledku, kde výsledek hospodaření po zdanění zaznamenal růst o 11 % v roce 2016 a o 33 % v roce 2017 oproti roku 2015.

8.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Vertikální analýza zisku a ztrát odhaluje procentuální podíl jednotlivých položek na celku v tomto případě jsou celek tržby (popřípadě výkony) v roce.

Tabulka 5 Vertikální analýza zisku a ztrát

Výkaz zisků a ztrát v tis. Kč

| Označení | ř. | 2015 | 2016 | 2017 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|----------|----------------|----------------|----------------|------------|------------|------------|
| I. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb V | 1 | 483 088 | 520 216 | 538 347 | 100% | 100% | 100% |
| II. Tržby za prodej zboží V | 2 | 0 | 0 | 65 | 0% | 0% | 0% |
| A. Výkonová spotřeba N | 3 | 208 559 | 226 693 | 219 785 | 43% | 44% | 41% |
| D. Osobní náklady N | 9 | 59 934 | 61 732 | 68 111 | 12% | 12% | 13% |
| E. Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř.15+18+19) N | 14 | 15 904 | 16 014 | 18 185 | 3% | 3% | 3% |
| 1. Úpravy hodnot dlouhodobého NHM a HIM (ř.16+17) | 15 | 16 278 | 16 042 | 18 185 | 3% | 3% | 3% |
| III. Ostatní provozní výnosy (ř.21+22+23) V | 20 | 21 687 | 19 301 | 32 732 | 4% | 4% | 6% |
| F. Ostatní provozní náklady (ř.25 až 29) N | 24 | 4 501 | 4 216 | 3 940 | 1% | 1% | 1% |
| * Provozní výsledek hospodaření (+/-) (ř.01+02-03-07-08-09-14+20-24) | 30 | 222 706 | 239 905 | 244 206 | 46% | 46% | 45% |
| IV. Výnosy z dlouh. finanč.majetku - podíly (ř.32+33) | 31 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% | 0% |
| G. Náklady vynaložené na prodané podíly | 34 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% | 0% |
| V. Výnosy z ostatního dlouh. finanč.majetku (ř.36+37) | 35 | 20 386 | 52 454 | 40 467 | 4% | 10% | 8% |
| H. Náklady související s ostatním dlouhodob. fin. majetkem | 38 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% | 0% |
| VI. Výnosové úroky a podobné výnosy (ř.40+41) | 39 | 13 581 | 11 334 | 8 960 | 3% | 2% | 2% |
| I. Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti N | 42 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% | 0% |
| J. Nákladové úroky a podobné náklady (ř.44+45) | 43 | 37 | 41 | 39 | 0% | 0% | 0% |
| VII. Ostatní finanční výnosy | 46 | 65 050 | 42 739 | 36 070 | 13% | 8% | 7% |
| K. Ostatní finanční náklady | 47 | 58 841 | 39 039 | 17 269 | 12% | 8% | 3% |
| * Finanční výsledek hospodaření (+/-) (ř. 31-34+35-38+39-42-43+46-47) | 48 | 40 139 | 67 447 | 68 188 | 8% | 13% | 13% |
| ** Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48) | 49 | 262 845 | 307 352 | 312 394 | 54% | 59% | 58% |
| L. Daň z příjmů (ř.51+52) | 50 | 28 228 | 46 141 | 238 | 6% | 9% | 0% |
| ** Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř.49-50) | 53 | 234 617 | 261 211 | 312 156 | 49% | 50% | 58% |
| M. Převod podílu na výsledku společníkům (+/-) | 54 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% | 0% |
| *** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.53-54) | 55 | 234 617 | 261 211 | 312 156 | 49% | 50% | 58% |

Nejvyšší podíl na celkových tržbách má výkonová spotřeba, která se v průměru drží u hranice 43 % a výsledek hospodaření po zdanění pohybující se průměrně na 53 % z celkových tržeb za roky 2015, 2016 a 2017. Výrazný pokles zaznamenaly ostatní finanční výnosy, jejichž podíl klesal a v roce 2017 klesl na 7 % a k výraznému poklesu došlo i u položky ostatní finanční náklady kdy podíl na tržbách v roce 2017 tvořily pouhé 3 %.

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát vyplývá, že výsledek hospodaření v roce 2015 tvoří téměř poloviční podíl na celkových tržbách a v následujících letech nadpoloviční podíl. Ukazatel rentability tržeb (viz. níže) ukazuje přesné hodnoty výnosnosti, které jsou totožné s výsledky vertikální analýzy.

8.5 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele slouží pro analýzu finančního zdraví sledovaného podniku. Výsledkem jsou pak údaje o efektivitě hospodaření, kapitálové struktury, zadluženosti a schopnost podniku hradit své závazky.

8.5.1 Ukazatel zadluženosti

Ukazatel zadluženosti ukazuje množství cizích zdrojů, použitých na financování aktiv. Celková zadluženost podniku ukazuje krytí majetku podniku cizími zdroji, kde doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 % - 60 %. Míra zadluženosti udává poměr mezi cizími a vlastními zdroji, kde optimální je převaha vlastních zdrojů před cizími. Úrokové krytí udává kolikrát jsou úroky z úvěru kryty hospodářským výsledkem.

Tabulka 6 Ukazatel zadluženosti

| Zadluženost | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------|----------|----------|----------|
| Celková zadluženost | 4,5 % | 7,5 % | 6,3 % |
| Míra zadluženosti | 4,7 % | 8,1 % | 6,7 % |
| Úrokové krytí | 6019,081 | 5851,341 | 6261,692 |

Zadluženost vybrané společnosti je nízká, tedy k financování vlastních aktiv používá cizí zdroje zřídka. Z toho lze usoudit, že vlastní kapitál vysoce převyšuje kapitál cizí a vzhledem k minimální výši úroků je i finanční situace ve firmě na velmi vysoké úrovni.

8.5.2 Ukazatel likvidity

Likvidita je schopnost podniku hradit své závazky. Běžná likvidita ukazuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Ideální hodnotou je v rozmezí 1,5 – 2,5.

Hotovostní likvidita by měla nabývat hodnot v rozmezí 0,2 – 0,5. Vyšší hodnoty pak ukazují neefektivní využívání finančních prostředků.

Tabulka 7 Ukazatel likvidity

| Likvidita | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------------|----------|----------|----------|
| Běžná likvidita | 19,88705 | 7,796085 | 8,886847 |
| Hotovostní likvidita | 14,98225 | 4,939285 | 5,502236 |

Z výsledků je patrné, že vybraná společnost je vysoce likvidní a riziko platební neschopnosti je velice nízké. Na druhou stranu výsledky hotovostní likvidity, které jsou vysoké, ukazují neefektivní využívání finančních zdrojů. Oproti roku 2015 se v následujících dvou letech ukazatelé likvidity značně snížili, ale i přesto jsou vysoké ve srovnání s doporučenými hodnotami.

8.5.3 Ukazatel rentability

Ukazatel rentability neboli výnosnosti vyhodnocuje úspěšnost dosahování stanovených cílů organizace zohledněných o vložené prostředky. Rentabilita tržeb měří podíl čistého zisku na 1 Kč tržeb. Rentabilita aktiv ukazuje, jestli podnik efektivně využívá aktiva vzhledem k dosaženému zisku. Rentabilita vlastního kapitálu měří kolik zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu.

Tabulka 8 Ukazatel rentability

| Rentabilita | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| ROS | 48,6 % | 50,2 % | 58,0 % |
| ROA | 16,1 % | 21,6 % | 22,4 % |
| ROE | 16,9 % | 23,3 % | 23,9 % |

Vybraná společnost generuje na zisk kolem hranice 0,5 Kč na 1 Kč tržeb a má rostoucí tendenci. Srovnáním roku 2015 s rokem 2017 je možné vidět nárůst 0,1 Kč zisku na 1 Kč tržeb. Výnosnost celkového kapitálu i výnosnost vlastního kapitálu se v ročních hodnotách pohybují velmi podobně. To proto, že společnost má nízký poměr cizích zdrojů na financování aktiv a i z těchto dvou ukazatelů lze vidět každoroční růst.

Finanční analýza společnosti ukazuje vysokou výnosnost podniku. Ve struktuře má více jak 90 % podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech společnosti. Tedy cizí kapitál k financování svých aktivit používá v malém objemu. Zadluženost společnosti je vůči finančním institucím nízká a k financování aktivit používá především vlastní zdroje, kterých má i nadále dostatek pro financování investic. Výsledky ukazatele likvidity předpokládají vysokou likviditu a platební schopnost hradit závazky společnosti.

9 INVESTIČNÍ ZÁMĚR

Růst stavební produkce dosáhl v roce 2017 4,6 % – téměř dvakrát tolik, než kolik očekávaly předchozí odhady.

V roce 2017 se předpovídá růst sektoru o 4,6 %, což oproti předchozím predikcím představuje významné posílení. V příštím roce by pak měl růst pokračovat o další 3,8 %. Tržby by přitom měly růst ještě o něco rychleji, a to o 5 %. Vytížení kapacit jednotlivých společností se aktuálně pohybuje až na hraniční úrovni 95 %. Kvůli nedostatku pracovníků jsou přitom firmy nuceny odmítat přes desetinu objemu zakázek, přičemž nejvíce chybí pracovníci na pozicích dělníků a stavbyvedoucích.

Kvůli nedostatku pracovníků jsou přitom ředitelé stavebních společností nuceni odmítat v průměru 14,3 % objemu zakázek. Nejvíce se s tímto problémem potýkají malé a střední firmy, které musely odmítnout téměř pětinu (17,9 %) objemu zakázek. Některé společnosti v důsledku nedostatku pracovníků dokonce nepodávají nabídky na poptávku, kterou by ještě před rokem rády získaly, případně jsou nuceny posouvat termíny dokončení realizace stavby. Většina výrobních kapacit je v tuto chvíli vytížena. Předpokládá se, že o služby stavebních firem bude relativně velký zájem i příští rok. Na trhu se proto také někdy jen obtížně hledají pracovníci, kteří jsou kvalitní a nemají přehnané finanční požadavky. Situace na trhu práce se dál komplikuje a nedostatek kvalifikovaných pracovníků, společně se zvyšujícími se životními náklady vedou k prudkému růstu cen práce.

Společnosti, které za této situace plánují navýšení svých kapacit, by v průměru rozšířily stavy zaměstnanců o pětinu (18,7 %). Nejčastěji chybí stavebním firmám především dělníci (85 procent), následně také stavbyvedoucí (57 %) a mistři (47 %). Zájem o nové administrativní pracovníky projevuje přibližně pouze desetina (9 %) stavebních firem. Výrazně odlišná je v tomto ohledu situace u velkých společností, kterým nejvíce chybí stavbyvedoucí (88 %). Při dostatečném počtu pracovníků by se urychlila realizace staveb v průměru o 16,1 %.

Ekonomika všeobecně v České republice již několik let po sobě roste a firmám se daří. Většina firem se již dostala na hranice svých výrobních kapacit a není již moc možností, jak kapacity rozšířit.

9.1 Popis investice

Stejně i vybraná společnost kvůli nedostatku výrobních kapacit je nucena zakázky odmítnout. Závod přemýšlí o rozšíření kapacit. V úvahu připadají tři možné investiční návrhy. Mezi investiční záměry patří rekonstrukce stávajícího provozu, výstavba nového provozu a koupě (akvizice) konkurenčního provozu.

9.1.1 Rekonstrukce stávajícího závodu

Závod na výrobu cementotřískových desek byl postaven a uveden do provozu na přelomu osmdesátých a devadesátých let dvacátého století. Byl postaven „na zelené louce“ a jeho projektovaná výrobní kapacita představovala 32 tis. m³ cementotřískových desek (reálná 28 tis.m³). S ohledem na skutečnost, že se jednalo o zcela nový stavební materiál, v České republice neznámý, trvalo několik let, než si našel své místo na trhu. Za téměř 30 let provozu byla technologie několikrát rekonstruována, nejednalo se však o ucelenou rekonstrukci, nýbrž o dílčí zásahy zaměřené především na zvýšení kvality výroby a postupné navyšování výrobní kapacity. V současné době závod produkuje cca 55 tis. m³ desek za rok a vyrábí v režimu nepřetržitého provozu.

S ohledem na základní cíl zvažované investice, a to navýšení výrobní kapacity závodu, je nutné v první řadě zjistit, zda rekonstrukcí stávající výrobní linky lze tohoto cíle dosáhnout. Předpokladem je zachování stávajících výrobních hal a navazujících ploch. Stávající technologie má několik výrobních uzlů, které mají kapacitní rezervy. Rekonstrukce by tedy spočívala ve sladění jednotlivých technologických uzlů na stejnou kapacitu. Seznam základních technologických uzlů výrobní linky jejich uvažovaná rekonstrukce je následující:

Tabulka 9 Investiční náklady rekonstrukce

| | |
|--|--------------------|
| a) Roztřískování a příprava dřeva | |
| Prstencový roztřískovač | 5 mil. Kč |
| Domílací mlýn | 3,5 mil. Kč |
| Třídíč (příprava štěpek) | 2 mil. Kč |
| Dopravní cesty dřevních třísek | 1,5 mil. Kč |
| b) Míchání směsi | |
| Rek. staré + nová míchačka 4m ³ | 10 mil. Kč |
| Instalace nové míchací věže | 30 mil. Kč |
| c) Vrstvení | |
| 6 ks vrstvicích komor (rekonstrukce 4 + 2 nové) | 7 mil. Kč |
| Nové dopravní pásy | 1 mil. Kč |
| Vkládací zařízení plechů | 1 mil. Kč |
| d) Lisování | |
| Lisovací předztohovací zařízení | 5 mil. Kč |
| Nový lis | 15 mil. Kč |
| Nové stohovací zařízení | 5 mil. Kč |
| e) Vytvrzování | |
| Rozšíření vytvrzovací komory | 15 mil. Kč |
| f) Doprava plechů | |
| Rozebírací zařízení desek a plechů | 10 mil. Kč |
| Stohovací zařízení desek a plechů | 2 mil. Kč |
| Příkládání a odebrání plechů z linky | 10 mil. Kč |
| g) Klimatizace desek (kapacita dostačující) | 0 |
| h) Sušení | |
| Kapacitně dostačující, nutná prostá rekonstrukce | 10 mil. Kč |
| ch) Formátování (2010 – rekonstrukce, kapacita dostačující) | 0 |
| i) Dělení | |
| Nová dělicí pila | 32 mil. Kč |
| REKONSTRUKCE CELKEM | 165 mil. Kč |

Z výše uvedeného přehledu předpokládané rekonstrukce stávající výrobní technologie vyplývají celkové investiční náklady ve výši **165 mil. Kč**. Přínosem předpokládané investice by bylo navýšení reálné výrobní kapacity výrobní linky o **6 000 m³** cementotřískových desek, což je navýšení cca o 10 %.

9.1.2 Výstavba nového provozu

Finančně nejnákladnější zvažovanou variantou navýšení výrobní kapacity závodu je výstavba nové technologicky vyspělejší linky. S ohledem na reálný stav produkce v objemu 55 tis. m³ desek (projektovaný 60 tis. m³) má smysl uvažovat jen nad variantou s výrazně vyšším výkonem a zároveň, kterou je schopen dodavatel dodat. Vycházejme z informace, že existuje výrobní technologie, která je v provozu v Japonsku, a její projektovaný objem výroby je cca 100 tis. m³ CTD. V tomto kontextu byla oslovena odborná strojírenská firma, která potvrdila dodávku technologie na požadovanou výrobní kapacitu a poskytla investiční nabídku.

Dalším významným parametrem pro tento investiční projekt je zvolení vhodné lokality. Firma dodává výrobky do celé Evropy, která tvoří její největší trh a z toho lze usoudit, že **doprava není zásadní problém. Ceny rozhodujících vstupních materiálů, a to cementu a dřeva jsou srovnatelné.** V současné době nejvýznamnější problém spočívá v **zajištění kvalifikovaných pracovních sil.** S ohledem na vyhodnocení předchozích parametrů se jeví jako nejvhodnější lokalita pro výstavbu nového závodu areál aktuálního provozu, a to především z toho důvodu, že firma má dostatečný pozemkový fond na uskutečnění investičního projektu takového rozsahu. Navíc v tomto případě lze využít tzv. synergického efektu, který spočívá ve stávajícím výrobním provozu, zejména ve využití v dnešní době kritických pracovních sil, manipulačních a skladovacích prostor, technologicky náročných doplňkových služeb, jednoduššího řízení a velmi podstatným fondem pozemků vhodných pro výstavbu nového provozu.

Co se týká dodávky výrobní technologie, firma standardně kombinuje zahraniční a české odborné firmy dle specializace a především z důvodů podstatné cenové regulace. Výstavba nového závodu by tedy spočívala ve vybudování nové výrobní haly v areálu současného provozu, rozšíření skladovací haly hotových výrobků, propojení dopravní infrastruktury, dodání nové výrobní technologie zahraničním a tuzemským dodavatelem.

V ekonomickém propočtu jsem vycházel z předchozích informací a předpokladů. Využitelná výrobní kapacita závodu je 90 tis. m³ (projektované maximální kapacita je až 100 tis. m³), pozemky jsou celkově zajištěny, skladovací plochy dřevní hmoty jsou dostačující, nutno rozšířit skladování hotových výrobků, což lze vyřešit využitím původní výrobní haly.

Nová investice spočívá:

- **Výstavba nové výrobní haly** - nová výrobní hala by byla prodloužena cca o 50 m a rozšířena o cca 20 m oproti hale stávající. Je to především z titulu prodloužení sušícího kanálu a zvětšení ploch určených pro tzv. dozrávání desek. Výška bude zachována (max. 12 m). Rozměry nové výrobní haly budou 160 x 70 x 12 m, plocha 11 200 m². Hala bude řešena železnou konstrukcí s vhodným opláštěním a bude zateplená. Rozpočtové náklady se dle konzultace s projekční firmou pohybují okolo 14 tis. Kč/m². Investiční výstavba představuje objem finančních prostředků ve výši **156 800 000,- Kč**.
- **Rozšíření stávající skladovací haly hotových výrobků** – bude využita stará výrobní hala
- **Nové dopravní komunikace a zpevněné plochy** - cca 5 000 m² (1800 Kč/m²)
9 000 000 Kč
- **Dodávka nové výrobní technologie** zahraničním dodavatelem **18 410 000 EUR** (1 EUR /25,47 ČNB deviza střed), což představuje **468 902 700 Kč**
- **Dodávka nové výrobní technologie** tuzemským dodavatelem dle projekčních podkladů zahraničního dodavatele technologie (konstrukční prvky, dopravníky, manipulátory, sila atd.), kvalifikovaný odhad dle dosavadních zkušeností s tuzemskými dodavateli představuje částku cca **328 000 000 Kč**

Celkové investiční náklady představují finanční objem ve výši 962 702 700 Kč.

9.1.3 Koupě (akvizice) konkurenčního provozu

Velmi zajímavý investiční záměr spojený s rozvojem firmy a její expanzí na zahraničních trzích je akvizice do obchodní společnosti s přímou konkurencí. V bodě 7.3 je poměrně podrobně vyhodnocen přehled konkurenčních výrobců cementotřískových desek. Pro výběr potenciálních objektů akvizice jsem stanovil základní kritéria. Vzdálenost od sídla společnosti (Hranice), technický stav provozu, možnosti rozvoje. Vzdálenost je zvolena pro efektivní a operativní řízení a kontrolu, technický stav pro odhad dodatečných investic do zabezpečení provozu popř. do modernizace, možnosti rozvoje představují především lokalitu včetně okolí pro eventuální rozšíření výrobního závodu. Na základě těchto předpokladů byla vybrána skupina zahrnující výrobce z Maďarska, a 2 výrobce z Německa. U těchto firem byly následně získány bližší informace, ze kterých vyplynulo, že pouze jedna spo-

lečnost částečně splňuje stanovené předpoklady. Na základě tohoto vyhodnocení byl osloven majitel vybrané obchodní společnosti, který však neměl zájem na prodeji. Vzhledem k tomu je tato varianta zamítnuta a již nebude dále uvažována.

| | Vzdálenost | Tech. stav | Rozvoj |
|-------------|------------|------------|--------|
| Maďarsko | + | - | - |
| Bělorusko | - | + | + |
| Rusko | - | - | + |
| Portugalsko | - | - | - |
| Německo | + | - | - |
| Německo | + | + | + |

9.2 Ekonomické vyhodnocení jednotlivých investic

Kapitola se zabývá propočtem nákladů, výnosů a Cash Flow plynoucích z jednotlivých investic, které jsou klíčové pro jejich porovnávání.

9.2.1 Propočet nákladů a výnosů z rekonstrukce závodu

Při propočtu výnosů a nákladů rekonstrukce jsem vycházel z následujících předpokladů. Rekonstrukcí výrobní technologie dojde k navýšení kapacity o 6 000 m³ CTD. Závod vyrábí 17 druhů desek (různé tloušťky), které se liší výrobní kapacitou, a tudíž každá má jinou kalkulaci nákladů. Pro výpočet jsem vytvořil průměrné nákladové kalkulace všech druhů desek. Investiční náklady na rekonstrukci představují objem cca 165 mil. Kč. S ohledem na dostatečné finanční zdroje společnosti jsem stanovil financování investice z vlastních zdrojů. Odpisy z investice jsou propočtené formou rovnoměrného odepisování. Mzdové náklady jsou propočítané s předpokladem meziročních nárůstů o 3 %, dle predikce. Do výpočtu jsem použil průměrnou prodejní cenu za 1 m³ CTD ve výši 10 587 Kč.

Ceny vstupních materiálů a energií jsou na úrovni roku 2017. Pro ekonomický propočet nárůstu výrobní kapacity jsem rozdělil náklady na fixní a variabilní. S ohledem na vývoj tržeb závodu v posledních letech, kdy poptávka po CTD převyšuje výrobní kapacitu závodu, jsem vycházel z této skutečnosti a do propočtu tržeb jsem zahrnul prodej veškeré výrobní kapacity. Propočet hospodářského výsledku jsem provedl pouze na navýšenou výrobní kapacitu.

Tabulka 10 Propočet nákladů a výnosů rekonstrukce

| v tis Kč | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Fixní náklady závodu (tis.Kč) | | | | | | | | | | | |
| Materiál-režijní, fixní | 1 020 | 1 020 | 1 020 | 1 020 | 1 020 | 1 020 | 1 020 | 1 020 | 1 020 | 1 020 | 1 020 |
| Materiál - ochranné pomůcky | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 | 38 |
| Materiál - opravy | 246 | 246 | 246 | 246 | 246 | 246 | 246 | 246 | 246 | 246 | 246 |
| Spotř.mater. - přímý mater. | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| Palivo-režijní | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| EE - stálé platby | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 | 579 |
| Spotř. energie - plyn PHM | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 |
| Služby | 730 | 730 | 730 | 730 | 730 | 730 | 730 | 730 | 730 | 730 | 730 |
| Opravy a udržování | 647 | 647 | 647 | 647 | 647 | 647 | 647 | 647 | 647 | 647 | 647 |
| Cestovné | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| Ostatní služby | 1 201 | 1 201 | 1 201 | 1 201 | 1 201 | 1 201 | 1 201 | 1 201 | 1 201 | 1 201 | 1 201 |
| Mzdy | 6 507 | 6 702 | 6 903 | 7 110 | 7 323 | 7 543 | 7 769 | 8 003 | 8 243 | 8 490 | 8 745 |
| Daně a poplatky | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 |
| Odpisy a rezervy | 1 232 | 1 232 | 1 232 | 1 232 | 1 232 | 1 232 | 1 232 | 1 232 | 1 232 | 1 232 | 1 232 |
| Odpisy nový závod | 9 075 | 17 325 | 17 325 | 17 325 | 17 325 | 17 325 | 17 325 | 17 325 | 17 325 | 17 325 | 0 |
| Úroky z úvěru | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Jiné provozní náklady | 155 | 155 | 155 | 155 | 155 | 155 | 155 | 155 | 155 | 155 | 155 |
| Ostatní | 99 | 99 | 99 | 99 | 99 | 99 | 99 | 99 | 99 | 99 | 99 |
| Divize - marketing + správní náklady | 248 | 248 | 248 | 248 | 248 | 248 | 248 | 248 | 248 | 248 | 248 |
| FN celkem | 22 019 | 30 464 | 30 666 | 30 873 | 31 086 | 31 306 | 31 532 | 31 765 | 32 005 | 32 252 | 15 182 |
| Variabilní náklady celkem: | | | | | | | | | | | |
| přímý materiál | 14 651 | 14 651 | 14 651 | 14 651 | 14 651 | 14 651 | 14 651 | 14 651 | 14 651 | 14 651 | 14 651 |
| EE | 752 | 752 | 752 | 752 | 752 | 752 | 752 | 752 | 752 | 752 | 752 |
| PHM | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 |
| dopravné | 2 349 | 2 349 | 2 349 | 2 349 | 2 349 | 2 349 | 2 349 | 2 349 | 2 349 | 2 349 | 2 349 |
| VN celkem | 17 951 | 17 951 | 17 951 | 17 951 | 17 951 | 17 951 | 17 951 | 17 951 | 17 951 | 17 951 | 17 951 |
| Balení | | | | | | | | | | | |
| paletování: | 1 065 | 1 065 | 1 065 | 1 065 | 1 065 | 1 065 | 1 065 | 1 065 | 1 065 | 1 065 | 1 065 |
| páskování: | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| foliování | 153 | 153 | 153 | 153 | 153 | 153 | 153 | 153 | 153 | 153 | 153 |
| Náklady balení celkem | 1 247 | 1 247 | 1 247 | 1 247 | 1 247 | 1 247 | 1 247 | 1 247 | 1 247 | 1 247 | 1 247 |
| tržby - zákl.cena | 63 522 | 63 522 | 63 522 | 63 522 | 63 522 | 63 522 | 63 522 | 63 522 | 63 522 | 63 522 | 63 522 |
| tržby - balení | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| tržby celkem | 63 822 | 63 822 | 63 822 | 63 822 | 63 822 | 63 822 | 63 822 | 63 822 | 63 822 | 63 822 | 63 822 |
| náklady celkem | 41 217 | 49 662 | 49 864 | 50 071 | 50 284 | 50 504 | 50 730 | 50 963 | 51 203 | 51 450 | 34 380 |
| HV | 22 605 | 14 160 | 13 959 | 13 752 | 13 538 | 13 319 | 13 092 | 12 859 | 12 619 | 12 372 | 29 442 |

9.2.2 Propočet nákladů a výnosů z výstavby nového závodu

Při ekonomické propočtu investičního záměru jsem vycházel z celkových investičních nákladů v objemu 962 702 700 Kč (viz. kapitola 9.1.2). Použil jsem metodu rovnoměrného odepisování, investice jsem rozdělil do 3. a 5. odpisové skupiny. U stanovení nákladů jsem podobně jako u rekonstrukce závodu vycházel ze skutečných hodnot z roku 2017. Fixní náklady, kromě odpisů a mezd, jsem zvýšil o 10 % z důvodu neočekávaných nákladů spojených s téměř dvojnásobnou výrobní kapacitou oproti stávajícímu provozu. Propočet vývoje mezd je stejný jako u rekonstrukce závodu. Vývoj tržeb vychází v prvním roce po uvedení do provozu s objemem prodeje na úrovni starého provozu a předpokladem je prodej celkové výrobní kapacity ve 4. roce po uvedení nového závodu do provozu. Při tak významném navýšení prodeje vycházím z předpokladu, že převezmu trh konkurence z důvodu stejné nebo nižší ceny a vyšší kvality produktů a poskytovaných služeb. Uvedením nového závodu do provozu dojde k odstavení původní výrobní technologie, a proto jsem v konečném ekonomickém vyhodnocení vycházel pouze z navýšené kapacity nové výrobní linky.

V propočtu je počítáno s maximální výrobní kapacitou tj. 90 000 m³. S ohledem na skutečnost, že závod v současné době prodává svoji celkovou produkci tj. 55 000 m³, je málo pravděpodobné, že by po výstavbě a uvedení do provozu nového závodu prodal celkovou kapacitu. Proto jsem do propočtu zvolil průměrnou prodejní cenu, která vychází z aktuální prodejní ceny na objem 55 000 m³ prodaných CTD a na dalších 35 000 m³ jsem stanovil prodejní cenu pod cenou konkurence (-25 %) s cílem převzít konkurenční trhy. Výsledná průměrná cena tedy činí 9 705 Kč/m³. Prodejní cena ostatních výrobců CTD je jedinou konkurenční výhodou na trhu. První rok jsem uvažoval s prodejem 60 000 m³ a potom každý následující rok jsem zvýšil prodej o 10 000 m³ s tím, že ve 4. roce po uvedení do provozu jsem započítal prodej na úrovni celkové výrobní kapacity tj. 90 000 m³.

Financování této investice musí být realizováno ve spolupráci s bankovní institucí formou projektového financování. Vzhledem k vysokým finančním nákladům není společnost schopna investici pokrýt z vlastních finančních zdrojů. Po konzultaci se zástupcem banky (ČSOB, a.s.) jsme zvolili investiční úvěr s dobou splatnosti 10 let v pravidelných čtvrtletních splátkách s fixní úrokovou sazbou 4,2 % p.a. (1,7 + 2,5 fixace).

Banka poskytne úvěr do 75 % celkových investičních nákladů, zbytek profinancuje investor.

Tabulka 11 Náklady a výnosy nového závodu

| v tis Kč | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Fixní náklady závodu (tis.Kč) | | | | | | | | | | | |
| Materiál-režijní, fixní | 11 312 | 11 312 | 11 312 | 11 312 | 11 312 | 11 312 | 11 312 | 11 312 | 11 312 | 11 312 | 11 312 |
| Materiál - ochranné pomůcky | 422 | 422 | 422 | 422 | 422 | 422 | 422 | 422 | 422 | 422 | 422 |
| Materiál - opravy | 2 728 | 2 728 | 2 728 | 2 728 | 2 728 | 2 728 | 2 728 | 2 728 | 2 728 | 2 728 | 2 728 |
| Spotř.mater. - přímý mater. | 396 | 396 | 396 | 396 | 396 | 396 | 396 | 396 | 396 | 396 | 396 |
| Palivo-režijní | 66 | 66 | 66 | 66 | 66 | 66 | 66 | 66 | 66 | 66 | 66 |
| EE - stálé platby | 6 420 | 6 420 | 6 420 | 6 420 | 6 420 | 6 420 | 6 420 | 6 420 | 6 420 | 6 420 | 6 420 |
| Spotř. energie - plyn PHM | 634 | 634 | 634 | 634 | 634 | 634 | 634 | 634 | 634 | 634 | 634 |
| Služby | 8 096 | 8 096 | 8 096 | 8 096 | 8 096 | 8 096 | 8 096 | 8 096 | 8 096 | 8 096 | 8 096 |
| Opravy a udržování | 7 172 | 7 172 | 7 172 | 7 172 | 7 172 | 7 172 | 7 172 | 7 172 | 7 172 | 7 172 | 7 172 |
| Cestovné | 924 | 924 | 924 | 924 | 924 | 924 | 924 | 924 | 924 | 924 | 924 |
| Ostatní služby | 13 321 | 13 321 | 13 321 | 13 321 | 13 321 | 13 321 | 13 321 | 13 321 | 13 321 | 13 321 | 13 321 |
| Mzdy | 65 621 | 67 590 | 69 617 | 71 706 | 73 857 | 76 073 | 78 355 | 80 706 | 83 127 | 85 621 | 88 189 |
| Daně a poplatky | 576 | 576 | 576 | 576 | 576 | 576 | 576 | 576 | 576 | 576 | 576 |
| Odpisy a rezervy | 12 425 | 6 985 | 7 390 | 7 738 | 7 738 | 7 738 | 7 738 | 7 738 | 7 738 | 7 738 | 7 738 |
| Odpisy nový závod | 46 151 | 89 312 | 89 312 | 89 312 | 89 312 | 89 312 | 89 312 | 89 312 | 89 312 | 89 312 | 5 637 |
| Úroky z úvěru | 28 298 | 25 358 | 22 418 | 19 478 | 16 538 | 13 598 | 10 658 | 7 718 | 4 778 | 1 838 | 0 |
| Jiné provozní náklady | 1 716 | 1 716 | 1 716 | 1 716 | 1 716 | 1 716 | 1 716 | 1 716 | 1 716 | 1 716 | 1 716 |
| Ostatní | 1 103 | 1 103 | 1 103 | 1 103 | 1 103 | 1 103 | 1 103 | 1 103 | 1 103 | 1 103 | 1 103 |
| Divize - marketing + správní náklady | 2 750 | 2 750 | 2 750 | 2 750 | 2 750 | 2 750 | 2 750 | 2 750 | 2 750 | 2 750 | 2 750 |
| FN celkem | 210 131 | 246 881 | 246 373 | 245 870 | 245 081 | 244 357 | 243 699 | 243 110 | 242 591 | 242 145 | 159 201 |
| Variabilní náklady celkem: | | | | | | | | | | | |
| přímý materiál | 146 510 | 170 928 | 195 346 | 219 764 | 219 764 | 219 764 | 219 764 | 219 764 | 219 764 | 219 764 | 219 764 |
| EE | 7 521 | 8 775 | 10 028 | 11 282 | 11 282 | 11 282 | 11 282 | 11 282 | 11 282 | 11 282 | 11 282 |
| PHM | 1 985 | 2 315 | 2 646 | 2 977 | 2 977 | 2 977 | 2 977 | 2 977 | 2 977 | 2 977 | 2 977 |
| dopravné | 23 490 | 27 405 | 31 320 | 35 236 | 35 236 | 35 236 | 35 236 | 35 236 | 35 236 | 35 236 | 35 236 |
| VN celkem | 179 506 | 209 423 | 239 341 | 269 259 | 269 259 | 269 259 | 269 259 | 269 259 | 269 259 | 269 259 | 269 259 |
| Balení | | | | | | | | | | | |
| paletování: | 10 648 | 12 423 | 14 198 | 15 972 | 15 972 | 15 972 | 15 972 | 15 972 | 15 972 | 15 972 | 15 972 |
| páskování: | 297 | 347 | 396 | 446 | 446 | 446 | 446 | 446 | 446 | 446 | 446 |
| foliování | 1 529 | 1 784 | 2 039 | 2 293 | 2 293 | 2 293 | 2 293 | 2 293 | 2 293 | 2 293 | 2 293 |
| Náklady balení celkem | 12 474 | 14 553 | 16 633 | 18 712 | 18 712 | 18 712 | 18 712 | 18 712 | 18 712 | 18 712 | 18 712 |
| tržby - zákl.cena | 582 300 | 679 350 | 776 400 | 873 450 | 873 450 | 873 450 | 873 450 | 873 450 | 873 450 | 873 450 | 873 450 |
| tržby - balení | 3 002 | 3 502 | 4 002 | 4 502 | 4 502 | 4 502 | 4 502 | 4 502 | 4 502 | 4 502 | 4 502 |
| tržby celkem | 585 302 | 682 852 | 780 402 | 877 952 | 877 952 | 877 952 | 877 952 | 877 952 | 877 952 | 877 952 | 877 952 |
| náklady celkem | 402 111 | 470 858 | 502 346 | 533 840 | 533 051 | 532 327 | 531 669 | 531 080 | 530 561 | 530 115 | 447 171 |
| HV | 183 191 | 211 994 | 278 056 | 344 112 | 344 901 | 345 625 | 346 283 | 346 873 | 347 391 | 347 838 | 430 781 |

9.2.3 Výpočet Cash Flow z rekonstrukce

Propočet peněžního toku je postaven pouze na zjistitelných hodnotách, tj. odhadovaný HV, daň z příjmu, výše investice a odpisy z ní plynoucí. Ostatní položky jako stav pohledávek a závazků, rezervy, změna stavu zásob atd. jsem ponechal jako nezměněné.

Tabulka 12 Cash Flow z rekonstrukce

| v tis. Kč | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Výsledek hospodaření před zdaněním | 22 605 | 14 160 | 13 959 | 13 752 | 13 538 | 13 319 | 13 092 | 12 859 | 12 619 | 12 372 | 29 442 |
| Daň (19%) | 4 295 | 2 690 | 2 652 | 2 613 | 2 572 | 2 531 | 2 488 | 2 443 | 2 398 | 2 351 | 5 594 |
| Odpisy | 10 307 | 18 557 | 18 557 | 18 557 | 18 557 | 18 557 | 18 557 | 18 557 | 18 557 | 18 557 | 1 232 |
| Investiční náklady | 165 000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Čistý Cash Flow | -136 383 | 30 026 | 29 864 | 29 696 | 29 523 | 29 345 | 29 162 | 28 973 | 28 778 | 28 578 | 25 080 |
| Kumulovaný Cash Flow | -136 383 | -106 357 | -76 493 | -46 797 | -17 274 | 12 071 | 41 232 | 70 205 | 98 984 | 127 562 | 152 642 |

Tabulka slouží pro zachycení toku hotovosti, které investice přinese v jednotlivých letech. Vzhledem k tomu, že investici v podobě rekonstrukce firma hradí z vlastních zdrojů, tak investiční náklady jsou zahrnuté do prvního roku a nejsou rozloženy na roční splátky, jak je tomu při investování prostřednictvím bankovních úvěrů. Podle kumulovaného Cash Flow je možné odhadnout, že investice doba návratnosti investice je okolo 6 let, tj. v roce 2023, ale bez zohlednění časové hodnoty peněz.

9.2.4 Výpočet Cash Flow z výstavby nového závodu

Propočet peněžního toku je postaven pouze na zjistitelných hodnotách, tj. propočtený HV, daň z příjmu, výše investice a odpisy z ní plynoucí. Ostatní položky jako stav pohledávek a závazků, rezervy, změna stavu zásob atd. jsem ponechal jako nezměněné. Do peněžního toku byla zahrnuta splátka investičního úvěru v objemu 700 mil. Kč se splatností 10 let. Podíl investora na celkové investici činí 262 mil. Kč.

Tabulka 13 Cash Flow z výstavby nového závodu

| v tis Kč | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Výsledek hospodaření před zdaněním | 183 191 | 211 994 | 278 056 | 344 112 | 344 901 | 345 625 | 346 283 | 346 873 | 347 391 | 347 838 | 430 781 |
| Čistý HV stávajícího provozu | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 |
| Daň (19%) | 34 806 | 40 279 | 52 831 | 65 381 | 65 531 | 65 669 | 65 794 | 65 906 | 66 004 | 66 089 | 81 848 |
| Odpisy | 58 576 | 96 297 | 96 702 | 97 050 | 97 050 | 97 050 | 97 050 | 97 050 | 97 050 | 97 050 | 13 375 |
| Odpisy stávajícího závodu | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 |
| Investiční náklady | 262 703 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Splátka investičního úvěru | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 0 |
| Čistý Cash Flow | -340 668 | -169 12 | 37 002 | 90 856 | 91 495 | 92 082 | 92 615 | 93 092 | 93 512 | 93 874 | 147 383 |
| Kumulovaný Cash Flow | -340 668 | -357 580 | -320 578 | -229 722 | -138 227 | -46 145 | 46 470 | 139 562 | 233 074 | 326 948 | 474 331 |

Tabulka vykazuje peněžní toky, které investice přinese v jednotlivých letech. Aby peněžní tok z investice byl co nejpřesnější a byl zde viděn efekt investice, tak hospodářský výsledek nového závodu je očištěn o hospodářský výsledek stávajícího provozu. Je zde zahrnuta i roční splátka úvěru poskytnutá bankou na financování investičního záměru. Stejně jak u rekonstrukce tady není zahrnutá časová hodnota peněz. Kumulovaný Cash Flow se dostává do kladných hodnot během 7. roku.

10 ZPŮSOBY FINANCOVÁNÍ INVESTIC

10.1 Financování z vlastních zdrojů

Za potenciální vlastní zdroje financování předmětné obchodní společnosti považujeme stav peněžních prostředků na účtech společnosti, které pocházejí z výsledků hospodaření společnosti v uplynulých letech, popřípadě které společnost vygeneruje v následujícím období. Což jsou aktuální zisk společnosti a nerozdělený zisk z minulých let a odpisy. Nabízí se i možnost emise akcií. Další možnost získat vlastní finanční prostředky nastavením doby splatnosti pohledávek a závazků.

V případě celkové investiční částky s odhadem 1 Mld. Kč na výstavbu nového závodu lze konstatovat, že vybraná společnost je schopna pokrýt z vlastních finančních prostředků (tj. nerozdělený, aktuální, budoucí zisk a rezervy) cca 50 % investičních nákladů.

Pokud by se hypoteticky povedlo dohodnout s dodavateli vstupů o prodloužení doby splatnosti o 30 dní, získala by společnost o 50 mil. Kč navíc, což nijak významně neřeší pokrytí zbývající části investice.

V úvahu přichází aktivní účast akcionářů formou rozhodnutí o emisi akcií, popřípadě formou peněžního příplatku k základnímu kapitálu firmy. K tomuto rozhodnutí je však zapotřebí souhlas valné hromady akcionářů a výsledek je předem těžce definovatelný. Lze tedy konstatovat, že obchodní společnost není schopna investiční záměr (tj. výstavba nového závodu) financovat z vlastních zdrojů.

10.2 Financování z cizích zdrojů

V případě financování společnosti z cizích zdrojů přichází v úvahu různé typy bankovních úvěrů a leasingu. S ohledem na výši investice (950 mil. Kč) přicházejí v úvahu významné české instituce. Pro vyhodnocování poskytovaných služeb jsem vybral banky, operující na českém trhu, jejichž nabídka mě zaujala, a to ČSOB, Raiffeisen Bank.

Ve věci rekonstrukce stávajícího podniku připadají v úvahu tyto formy financování:

- Financování investic
- Leasing
- Projektové financování

10.2.1 Financování investic

Produktem je Investiční úvěr, který nabízí poradenství při finanční přípravě a odborném vedení projektu. Vyhledávání dotačního titulu nebo investiční pobídky. Velkou předností je, že tento typ úvěru lze získat bez zajištění nemovitostí.

Čerpání úvěru:

- Jednorázové nebo postupné.
- Na účet dodavatele nebo prodávajícího na základě dokladů.
- Výjimečně na běžný účet klienta s následným ověřením účelovosti.

Sjednaná úroková sazba ve smlouvě:

- Pohyblivá – složená z proměnlivé referenční sazby PRIBOR, EURIBOR, LIBOR v USD.
- Fixní – stanovená na příslušné úrokové období (1 – 15 let).

Zajištění:

- Zajištění úvěru nejčastěji tvoří zajišťovací převod financovaných technologií, zástava financování nebo jiné nemovitosti.

Doba splatnosti u Investičního úvěru je max. 15 let, zároveň musí odpovídat ekonomické době životnosti investice.

10.2.2 Leasing

Zajímavou možností financování je leasing. V případě úvěru od Raiffeisen – Leasing s.r.o. se předmět financování stává vlastnictvím klienta již na začátku financování. Produkt nabízí variabilní výši první navýšené splátky. Formou finančního leasingu lze financovat stroje, zařízení a technologie, které při rekonstrukci stávajícího závodu budou obnovované.

Zajištění v případě financování investice leasingem závisí na ratingu společnosti a na předmětu leasingu. V případě UniCredit Bank u společností s nejvyšší bonitou stačí pouze poskytnutí formálních záruk. Základním zajištěním je vlastnictví předmětu. V případě, kdy jsou nutné záruky v návaznosti na bonitu nájemce může být požadováno:

- vystavení směnky;
- ručitelské prohlášení třetí osoby;
- zástava movitého nebo nemovitého majetku;
- bankovní záruka.

10.2.3 Projektové financování

Projektové financování je bankovní produkt, který mimo poskytnutí finančního kapitálu nabízí nezávislé odborné stanovisko k investičnímu záměru a financování, přizpůsobené konkrétní investici.

Podstatou produktu je podrobná analýza přípravy i realizace záměrů včetně posouzení reálnosti výnosů z financované investice. Právě výnosy tvoří základní zdroj splácení úvěrů a úroků.

Čerpání úvěru:

- Postupné (v případě výstavby, rekonstrukce, modernizace).
- Jednorázové (v případě financování koupě a pořízení nebo refinancování závazků váznoucích na předmětu úvěru).

Sjednaná úroková sazba ve smlouvě:

- Pohyblivá – složená z proměnlivé referenční sazby PRIBOR, EURIBOR, LIBOR v USD.
- Fixní – stanovená na příslušné úrokové období (1 – 15 let).

Zajištění:

- Zajištění úvěru nejčastěji tvoří veškerá aktiva financované společnosti, především zástava financovaného předmětu.
- Zástava podílu nebo akcií financované společnosti.

Doba splatnosti u Investičního úvěru je max. 15 let, zároveň musí odpovídat ekonomické době životnosti investice.

11 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Tato kapitola se zaměřuje na hodnocení efektivnosti možných investičních záměrů. Aby hodnocení bylo co nejpřesnější, tak peněžní toky plynoucí z investic budou zohledněné diskontovanou sazbou, která je vypočítaná pomocí Průměrných nákladů kapitálu (WACC).

$$WACC = 0,042 * (1 - 0,19) * \frac{700\,000\,000}{962\,702\,700} + 0,093 * \frac{262\,702\,700}{962\,702\,700} = 0,05 = 5\%$$

Do vzorce byla dosazena úroková sazba 4,2 % za nám poskytnutý úvěr. 700 mil. Kč představuje výši úvěru a 962 mil. Kč jsou náklady na výstavbu nového závodu. 9,3 % jsou náklady na vlastní kapitál, které představují očekávanou výnosnost vlastního kapitálu a 262 mil. Kč je vlastní investovaný kapitál do investice. Výsledná hodnota diskontní sazby je 5 %.

11.1 Doba návratnosti (PP)

Doba návratnosti je metoda, udávající počet let z diskontovaných peněžních toků, které jsou nutné, aby se kumulované hotovostní toky od prvního roku vyrovnaly kapitálovým výdajům na investici. Počet let, po které se investice bude vracet.

11.1.1 Doba návratnosti z rekonstrukce

Tabulka 14 Doba návratnosti rekonstrukce

| v tis. Kč | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Čistý Cash Flow | 28 617 | 30 026 | 29 864 | 29 696 | 29 523 | 29 345 | 29 162 | 28 973 | 28 778 | 28 578 | 25 080 |
| Kumulovaný Cash Flow | 28 617 | 58 643 | 88 507 | 118 203 | 147 726 | 177 071 | 206 232 | 235 205 | 263 984 | 292 562 | 317 642 |
| Diskontní faktor 5% | 1,05 | 1,10 | 1,16 | 1,22 | 1,28 | 1,34 | 1,41 | 1,48 | 1,55 | 1,63 | 1,71 |
| Dikontovaný Cash Flow | 27 254 | 27 235 | 25 797 | 24 431 | 23 132 | 21 898 | 20 725 | 19 610 | 18 551 | 17 545 | 14 664 |
| Kumulovaný diskontovaný Cash Flow | 27 254 | 54 489 | 80 286 | 104 717 | 127 849 | 149 747 | 170 471 | 190 081 | 208 632 | 226 177 | 240 841 |

Doba návratnosti z rekonstrukce při kapitálovém výdaji 165 mil. Kč se vrátí v průběhu roku 2024. V tomto případě je investice velice efektivní a měla by se přijmout, doba návratnosti je v průběhu 7. roku.

11.1.2 Doba návratnosti nového závodu

Pro srozumitelnější a viditelnější určení doby návratnosti jsem doplnil tabulku, ve které nejsou zahrnuty měsíční splátky úvěru a investiční náklady na výstavbu nového závodu. Z níž bude vycházet Tabulka 16.

Tabulka 15 Pomocná tabulka pro výpočet doby návratnosti nového závodu

| v tis Kč | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| Výsledek hospodaření před zdaněním | 183 191 | 211 994 | 278 056 | 344 112 | 344 901 | 345 625 | 346 283 | 346 873 | 347 391 | 347 838 | 430 781 |
| Čistý HV stávajícího provozu | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 | 202 500 |
| Daň (19%) | 34 806 | 40 279 | 52 831 | 65 381 | 65 531 | 65 669 | 65 794 | 65 906 | 66 004 | 66 089 | 81 848 |
| Odpisy | 58 576 | 96 297 | 96 702 | 97 050 | 97 050 | 97 050 | 97 050 | 97 050 | 97 050 | 97 050 | 13 375 |
| Odpisy stávajícího závodu | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 | 12 425 |
| Čistý Cash Flow | -7 965 | 53 088 | 107 002 | 160 856 | 161 495 | 162 082 | 162 615 | 163 092 | 163 512 | 163 874 | 147 383 |
| Kumulovaný Cash Flow | -7 965 | 45 123 | 152 125 | 312 981 | 474 476 | 636 558 | 799 173 | 962 265 | 1 125 777 | 1 289 651 | 1 437 034 |

Z pomocné tabulky lze vidět návratnost investice v roce 2026, a to mezi 8. - 9. rokem. Nicméně je nutné zmínit, že zde není zahrnuta diskontní sazba.

Tabulka 16 Doba návratnosti výstavby nového závodu

| v tis Kč | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-----------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| Čistý Cash Flow | -7 965 | 53 088 | 107 002 | 160 856 | 161 495 | 162 082 | 162 615 | 163 092 | 163 512 | 163 874 | 147 383 |
| Kumulovaný Cash Flow | -7 965 | 45 123 | 152 125 | 312 981 | 474 476 | 636 558 | 799 173 | 962 265 | 1 125 777 | 1 289 651 | 1 437 034 |
| Diskontní faktor 5% | 1,05 | 1,10 | 1,16 | 1,22 | 1,28 | 1,34 | 1,41 | 1,48 | 1,55 | 1,63 | 1,71 |
| Dikontovaný Cash Flow | -7 585 | 48 152 | 92 432 | 132 337 | 126 536 | 120 948 | 115 567 | 110 387 | 105 401 | 100 604 | 86 172 |
| Kumulovaný diskontovaný Cash Flow | -7 585 | 40 567 | 132 999 | 265 336 | 391 872 | 512 820 | 628 387 | 738 774 | 844 175 | 944 780 | 1 030 952 |

Doba návratnosti nového závodu s celkovými kapitálovými výdaji 963 mil. Kč je na přelomu mezi 10. a 11. rokem. Investice je hodnocena jako efektivní s dobou návratnosti 10 - 11 let.

11.2 Čistá současná hodnota (NPV)

Metoda Čistá současná hodnota nám udává hodnotu budoucích peněžních toků. Výsledná hodnota ukazuje, kolik peněz realizovaná investice podnikem vygeneruje. Pokud vyjde NPV kladná, je možné investici uskutečnit.

11.2.1 Čistá současná hodnota rekonstrukce

$$NPV = 240\,841\,000 - 165\,000\,000 = 75\,841\,000 \text{ Kč}$$

Čistá současná hodnota dané investice přinese podniku po 11 letech životnosti 75 841 000 Kč čistých peněžních prostředků. I tato hodnota vykazuje vysokou efektivitu investice a v tomto případě doporučuji investici realizovat.

11.2.2 Čistá současná hodnota nového závodu

$$NPV = 1\,030\,952\,000 - 962\,702\,700 = 68\,249\,300 \text{ Kč}$$

Investice vygeneruje během 11 let čistou současnou hodnotu v částce 68 249 300 Kč. Investici doporučuji realizovat.

11.3 Index ziskovosti (PI)

Index ziskovosti je metoda, která vyjadřuje poměr peněžních příjmů k počátečním kapitálovým výdajům. Investice je přijatelná, jestliže výsledná hodnota je větší než 1.

11.3.1 Index ziskovosti rekonstrukce

$$PI = \frac{240\,841\,000}{165\,000\,000} = 1,46$$

Vzhledem k tomu, že index ziskovosti nabývá hodnotu 1,46 měla by být investice přijata.

11.3.2 Index ziskovosti nového závodu

$$PI = \frac{1\,030\,952\,000}{962\,702\,700} = 1,07$$

Index ziskovosti výstavby nového závodu je 1,07 a je doporučené investici uskutečnit.

11.4 Vnitřní výnosové procento (IRR)

Vnitřní výnosové procento je ukazatel pro vyjádření relativního výnosu, kterou investice během životního cyklu generuje. V číselném vyjádření je rovna diskontní sazbě, při které

je NPV rovna 0. Aby mohla být investice přijatá, musí být hodnota IRR vyšší než diskontní sazba 5 %.

11.4.1 Vnitřní výnosové procento rekonstrukce

Výpočet je zpracován v programu Excel. Výsledná hodnota Vnitřního výnosového procenta je **16,33 %** a je tedy vyšší než diskontní sazba investice 5 %. Je splněné kritérium pro přijetí investice i u této metody hodnocení efektivnosti investic.

11.4.2 Vnitřní výnosové procento nového závodu

Výpočet IRR je vypracován v programu Excel. Vnitřní výnosové procento nového závodu je **7,03 %** a je stejně jako u rekonstrukce vyšší než diskontní sazba 5 %. I tady je splněno kritérium a tedy doporučení investici realizovat.

12 VYHODNOCENÍ JEDNOTLIVÝCH INVESTIC

Tabulka 17 Porovnání investičních záměrů

| | Výhody | Nevýhody | Rizika |
|--------------|--|---|---|
| Rekonstrukce | Nejnižší investiční náklady Zvýšená výrobní kapacita Efektivnost investice | Odstávka provozu a významné finanční dopady – ušlý zisk | Prodloužení rekonstrukce Zvýšené investiční náklady Zhoršená kvalita výroby |
| Nový závod | Ucelená moderní technologie Podstatné navýšení výrobní kapacity Efektivnost investice Výstavba nového závodu bez odstavení současného provozu | Vysoké investiční náklady | Nevyužitá výrobní kapacita Splatnost úvěru Poskytnuté záruky bance Nahrazení substitučním výrobkem |
| Akvizice | Ovládnutí nového trhu Eliminace konkurence | Vzdálenost – řízení a kontrola Zastaralá technologie Omezení investičního rozvoje Vyšší mzdové náklady | Riziko spojené s koupí části podniku – nedefinované závazky vůči dodavatelům, orgánům státní správy atd. |

Všechny tři varianty uvažovaných investic jsou zajímavým námětem k dalšímu investičnímu rozvoji podniku. Co se týká nákupu konkurenční firmy, v současné době není tento druh investice reálný, jak již bylo uvedeno. Nicméně atraktivita této investice spočívala v převzetí již zaběhlého trhu ideálně v západní Evropě.

Rekonstrukce závodu se na první pohled zdá jako nejzajímavější investiční záměr, ale velmi nepříjemný faktor této investice je nutnost odstavení provozu závodu na dobu 6 až 9 měsíců, což s sebou nese nepříznivý finanční dopad v podobě ušlého zisku. I přesto veškerá provedená ekonomická vyhodnocení ukazovala vysokou efektivitu této investice a její návratnost se pohybuje v rozmezí 6. – 7. roku, po započtení ušlého zisku se doba návratnosti prodlouží o cca 2 roky.

Výstavba nového závodu je investičně nejnáročnější z vyjmenovaných variant. Společnost není schopna zafinancovat tento projekt z vlastních finančních zdrojů a je potřeba účast bankovní instituce. I přes poměrně vysoké úrokové zatížení vykazuje tento investiční záměr, za předpokladu splnění předpokládaných kritérií (prodej, cena vstupních materiálů, prodejní cena), efektivní ekonomické vyhodnocení. Doba návratnosti se pohybuje na pře-

lomu 10. – 11. rokem, po dobu výstavby může být v provozu současný výrobní závod, tzn. že realizace této investice nebude mít žádný dopad na ekonomickou a obchodní činnost firmy. Jako největší riziko je spojené s touto investicí je nejen nevyužitá výrobní kapacita, ale i substituční výrobek, který může během následujících let proniknout na trh, ale v současnosti žádný takový neexistuje.

Na základě vyhodnocení pozitivních a negativních stránek jednotlivých investic, vyhodnocení různých metod efektivnosti investic, je rekonstrukce stávajícího technologického zařízení z hlediska ekonomické návratnosti nejzajímavější, ale z mého pohledu se jeví v delším časovém horizontu mnohem perspektivnější výstavba nového závodu, protože po splacení všech finančních nákladů a závazků, plynoucích z této investice a samozřejmě díky velkému výrobnímu potenciálu, je společnost schopna vykazovat velice zajímavé hospodářské výsledky.

Na základě výše zmíněného bych za současných podmínek doporučil společnosti realizovat investiční záměr výstavby nového závodu, i přes vysokou finanční náročnost.

ZÁVĚR

Bakalářská práce měla za cíl vyhodnotit zamýšlené investiční projekty za účelem navýšení výrobní kapacity závodu na výrobu cementotřískových desek. Hodnocení bylo provedeno pomocí finančních propočtů a metod hodnocení efektivnosti jednotlivých záměrů.

Teoretická část vymezila investici v teoretické rovině. Byla nadefinována investice, investiční strategie, investiční fáze a investiční rozhodování. Důležitou částí jsou metody hodnocení efektivnosti, finanční analýza a způsoby financování, které byly použity v praktické části.

V praktické části byla na úvod představena společnost, její předmět činnosti a vyhodnocení konkurenčního prostředí pro možnou koupi konkurenčního závodu. Následně byla provedena finanční analýza podniku, která ukazuje růst tržeb i hospodářského výsledku za sledované roky. Poměrové ukazatele ukazují velice nízkou zadluženost a vysoké úrokové krytí firmy, díky němuž je firma schopna zatížit se úvěrem od bankovní instituce na výstavbu nového závodu. Ukazatel likvidity vykazuje hodnoty vysoké likvidnosti a nízkém riziku platební neschopnosti společnosti.

Další kapitola již popisuje investiční záměry. Jsou zde propočítány výnosy, náklady a peněžní toky plynoucí z jednotlivých investic. Jak je již uvedené, koupě (akvizice) konkurenčního závodu není v tuto chvíli možné realizovat a pozornost je soustředěna na zbývající dva investiční záměry.

V kapitole hodnocení efektivnosti investic jsem došel k závěru, že jak výstavba nového závodu, tak rekonstrukce jako jednotlivě zvažované investice jsou efektivní a mohly by se realizovat. I přesto, že rekonstrukce stávající výrobní technologie generuje efektivnější čísla a má i kratší dobu návratnosti, tak z dlouhodobého pohledu se výstavba nového závodu z vykazovaného zisku jeví jako efektivnější.

K metodám hodnocení jsem dále porovnával investiční záměry (viz. Tabulka 17). I přes vysokou finanční náročnost je pro podnik nejzajímavější varianta výstavba nového závodu. A vzhledem k finanční situaci firmy bych doporučil tento investiční záměr realizovat.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 408 s. Expert. ISBN 978-80-247-3293-0.

FOTR, Jiří, 2012. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 1. vyd. Praha: Grada, 381 s. Expert. ISBN 978-80-247-3985-4.

KISLINGEROVÁ, Eva et al., 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *Finanční analýza*. Praha: C. H. Beck, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KRÁL, Miloš, 2009. *Bankovníctví a jeho produkty*. Žilina: GEORG, 265 s. ISBN 978-80-89401-07-9.

LUSTIG, Yoram, 2013. *Multi-asset investing: a practical guide to modern portfolio management*. Petersfield: Harriman House, xxi, 514. ISBN 978-0-85719-251-6.

MÁČE, Miroslav, 2006. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. Praha: Grada. 77 s. ISBN 80-247-1557-0.

NOREEN, Eric W., Peter C. BREWER a Ray H. GARRISON, 2014. *Managerial accounting for managers*. 3rd ed. New York: McGraw-Hill Irwin, xxxi, 596 s. ISBN 978-1-25-906073-1.

POLÁCH, Jiří, 2012. *Reálné a finanční investice*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 263 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-436-0.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2009. *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*. Vyd. 1. Praha: Grada, 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 471 s. Expert. ISBN 978-80-247-3494-1.

ŠOBA, Oldřich a Martin ŠIRŮČEK, 2017. *Finanční matematika v praxi*. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 330 s. Partners. ISBN 978-80-271-0250-1.

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

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

Internetové zdroje

CETRIS – cementotřísková deska pro stavebnictví - Cetris . CETRIS – cementotřísková deska pro stavebnictví - Cetris [online]. Dostupné z: <http://www.cetris.cz>

Financování. 301 Moved Permanently [online]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/firmy/financovani>

Financování firem | ČSOB. 301 Moved Permanently [online]. Copyright © 2018 ČSOB [cit. 06.05.2018]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/korporace/financovani>

Kurzy devizového trhu - Česká národní banka. [online]. Copyright © Česká národní banka, 2003 [cit. 06.05.2018]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

| | |
|------|---|
| CTD | Cementotřísková deska. |
| HV | Hospodářský výsledek. |
| EBIT | Earning before Interest and Taxes – zisk před zdaněním a úroky. |
| IRR | Internal Rate of Return – vnitřní výnosové procento. |
| NPV | Net Present Value – čistá současná hodnota. |
| PI | Profitability Index – index ziskovosti. |
| ROA | Return on Assets – rentabilita celkového kapitálu. |
| ROE | Return on Equity – rentabilita vlastního kapitálu. |
| ROS | Return on Sales – rentabilita tržeb. |
| WACC | Weighted Average Cost of Capital – průměrné náklady kapitálu. |

SEZNAM TABULEK

| | |
|---|----|
| Tabulka 1 Zdroje financování (Zdroj: Kislingerová et al., 2010, s. 318) | 27 |
| Tabulka 2 Horizontální analýza rozvahy | 41 |
| Tabulka 3 Vertikální analýza rozvahy | 43 |
| Tabulka 4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát | 44 |
| Tabulka 5 Vertikální analýza zisku a ztrát..... | 46 |
| Tabulka 6 Ukazatel zadluženosti | 47 |
| Tabulka 7 Ukazatel likvidity..... | 47 |
| Tabulka 8 Ukazatel rentability..... | 48 |
| Tabulka 9 Investiční náklady rekonstrukce | 51 |
| Tabulka 10 Propočet nákladů a výnosů rekonstrukce | 55 |
| Tabulka 11 Náklady a výnosy nového závodu | 57 |
| Tabulka 12 Cash Flow z rekonstrukce..... | 58 |
| Tabulka 13 Cash Flow z výstavby nového závodu..... | 59 |
| Tabulka 14 Doba návratnosti rekonstrukce | 63 |
| Tabulka 15 Pomocná tabulka pro výpočet doby návratnosti nového závodu..... | 64 |
| Tabulka 16 Doba návratnosti výstavby nového závodu | 64 |
| Tabulka 17 Porovnání investičních záměrů..... | 67 |