

Projekt financování investičního záměru ve vybrané společnosti

Bc. Dominika Prikrylová

Diplomová práce
2023



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav ekonomie

Akademický rok: 2022/2023

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení:	Bc. Dominika Přikrylová
Osobní číslo:	M210020
Studijní program:	N0413A050023 Ekonomika podniku a podnikání
Specializace:	Podnikání a ekonomika podniku
Forma studia:	Kombinovaná
Téma práce:	Projekt financování investičního záměru ve vybrané společnosti

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte teoretické poznatky související s problematikou financování investic.

II. Praktická část

- Představte vybranou společnost a analyzujte její ekonomickou a finanční situaci pomocí nástrojů finanční analýzy.
- Představte návrh investičního projektu společnosti a doporučte zdroje jeho financování.
- Zhodnoťte ekonomickou efektivnost investice a projekt podrobte časové, nákladové a rizikové analýze.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- BLOCK, Stanley B., Geoffrey A. HIRT a Bartley R. DANIELSEN. *Foundations of financial management*. 15th edition. New York, NY: McGraw-Hill Education, 2014, 685 s. ISBN 9780077861612.
- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 13th edition. New York: McGraw-Hill Education, 2020, 918 s. ISBN 9781260565553.
- FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 9788024732930.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017, 228 s. ISBN 9788027105632.
- VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, 2010, 513 s. ISBN 9788086929712.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Kamil Dobeš, Ph.D.**
Ústav ekonomie

Datum zadání diplomové práce: **10. února 2023**

Termín odevzdání diplomové práce: **21. dubna 2023**

L.S.

prof. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

doc. Ing. Petr Novák, Ph.D.
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 10. února 2023

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 tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 17. 04. 2023

Jméno a příjmení: Dominika Přikrylová

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na financování investičního záměru ve vybrané společnosti, zhodnocení efektivnosti jednotlivých variant a výběr té nejoptimálnější. V první, teoretické části práce je zpracována literární rešerše z odborné literatury zaměřující se na investice, zdroje financování, hodnocení efektivnosti investic a finanční analýzu. Praktická část nabízí představení společnosti a detailní finanční analýzu stavu podniku. V projektové části je charakterizován investiční záměr a jednotlivé varianty financování. Výstupem celého projektu je vyhodnocení a navrnutí nejefektivnější varianty financování.

Klíčová slova: investice, financování investic, dotace, bankovní úvěr, finanční analýza

ABSTRACT

The master's thesis focuses on the financing of the investment project in the selected company, evaluation of the effectiveness of individual options and selection of the most optimal one. In the first, theoretical part of the thesis, a literature search from the professional literature focusing on investments, sources of financing, evaluation of investment efficiency and financial analysis is prepared. The practical part offers an introduction of the company and a detailed financial analysis of the company's condition. The project part characterizes the investment plan and the different financing options. The output of the project is the evaluation and proposal of the most efficient financing option.

Keywords: investment, investment financing, subsidies, bank credit, financial analysis

Poděkování patří především vedoucímu diplomové práce panu Ing. Kamilu Dobešovi, Ph.D. za skvělý přístup a cenné rady, které mi byly při konzultování práce poskytnuty.

Dále patří velké díky jednatelům společnosti za ochotu spolupracovat, za poskytnuté materiály a veškeré potřebné informace.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD.....	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	11
I TEORETICKÁ ČÁST.....	12
1 INVESTICE.....	13
1.1 KLASIFIKACE INVESTIC	14
1.2 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ.....	15
1.3 FÁZE INVESTIČNÍHO PROJEKTU.....	16
2 FINANCOVÁNÍ INVESTIC.....	18
2.1 INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	19
2.2 EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	21
3 METODY HODNOCENÍ INVESTIC.....	28
3.1 STATICKÉ METODY HODNOCENÍ INVESTIC	29
3.2 DYNAMICKÉ METODY HODNOCENÍ INVESTIC.....	30
4 RIZIKA INVESTIČNÍ ČINNOSTI.....	34
4.1 MANAGEMENT RIZIKA.....	35
5 FINANČNÍ ANALÝZA	37
5.1 METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....	40
5.1.1 Absolutní ukazatele	41
5.1.2 Poměrové ukazatele	42
5.1.3 Rozdílové ukazatele	44
5.1.4 Souhrnné ukazatele	45
SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI.....	47
II PRAKTICKÁ ČÁST.....	49
6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	50
6.1 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	50
6.2 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	51
6.3 ÚDAJE O ODVĚTVÍ	52
7 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	53
7.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	53
7.1.1 Analýza majetkové struktury	53
7.1.2 Analýza finanční struktury	57
7.1.3 Analýza nákladů a výnosů	60
7.1.4 Analýza zisku v čase	65
7.2 POMĚROVÉ UKAZATELE	66
7.2.1 Analýza zadluženosti	66
7.2.2 Analýza rentability	67

7.2.3	Analýza likvidity	68
7.2.4	Analýza aktivity	68
7.3	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	69
7.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	70
7.4.1	Spider analýza	70
7.4.2	Index IN05	72
7.4.3	Z-skóre	72
SHRNUTÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI.....		74
8	PROJEKT INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	76
8.1	POPIS A CÍLE ZÁMĚRU	76
8.2	ČASOVÝ HARMONOGRAM ZÁMĚRU	76
8.3	PENĚŽNÍ TOKY INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	77
8.3.1	Peněžní výdaje investice	78
8.3.2	Peněžní příjmy investice	78
8.3.3	Plán odpisů	78
8.3.4	Roční plánované náklady	79
8.3.5	Plánované cash flow	80
9	HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE	83
9.1	ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA	83
9.2	VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO.....	83
9.3	DOBA NÁVRATNOSTI INVESTICE	83
9.4	ANALÝZA INVESTICE	84
9.4.1	Riziková analýza	85
9.4.2	Nákladová analýza	86
10	FINANCOVÁNÍ INVESTICE	88
10.1	INVESTIČNÍ ÚVĚR OD ČSOB.....	88
10.2	DOTACE	93
10.2.1	Dotace s využitím vlastních zdrojů	94
10.2.2	Dotace s využitím investičního úvěru	97
11	VYHODNOCENÍ VARIANT FINANCOVÁNÍ INVESTICE.....	102
ZÁVĚR		104
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....		106
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....		109
SEZNAM OBRÁZKŮ		110
SEZNAM TABULEK.....		111
SEZNAM GRAFŮ		113
SEZNAM PŘÍLOH.....		114

ÚVOD

Jedním z nejvíce řešených témat dnešní doby je ekologie. Snad v každém odvětví, které kohokoliv z nás napadne, je toto velké téma a všichni se snaží snížit dopady jejich počínání na životní prostředí. K tomuto kroku se v rámci investičního projektu odhodlala i vybraná společnost, která díky modernizaci svého vybavení sníží spotřebu energie, přesněji zemního plynu, a bude díky novému stroji využívat odpadní teplo dále do činnosti svého podnikání. Každá společnost si dává za cíl dosahovat co největšího možného zisku, a právě kvůli investici, kterou se vybraný podnik chystá realizovat, dospěje dlouhodobě k úspoře nákladů a tím i k vyšším ziskům.

Investice do nového vybavení nebo do modernizace toho stávajícího je jednou z nevyhnutelných činností, kterou bude muset společnost za dobu svého fungování podstoupit. Pokud se jedná již o samotné financování, je nesmírně důležité zvážit všechny způsoby, kterými lze této investice dosáhnout a zhodnotit, který je pro daný podnik nejefektivnější.

Tato diplomová práce bude strukturována do dvou hlavních částí. V první části bude nezbytné teoreticky vymezit základní informace týkající se všeho, co oblast investic zahrnuje. V první řadě bude nutné definovat, co investice jsou, jak se dělí a jak celý investiční proces funguje. Další důležitou součástí teoretických poznatků bude vymezení dvou základních skupin způsobů financování investic a metod hodnocení investic. Tyto kapitoly budou velmi obsáhlé, jelikož právě o ně se bude opírat celá praktická část diplomové práce. V neposlední řadě se v rámci teoretické části okrajově dotkneme tématu finanční analýzy. Jedná se o velmi důležité poznatky, na základě kterých bude následně hodnocen finanční stav vybraného podniku.

Druhá, velmi podstatná část práce by se dala charakterizovat jako praktická část. Zde na úvod proběhne rychlé seznámení s vybranou společností a následně bude provedena finanční analýza podniku i odvětví. Tuto kapitolu není možné vynechat, jelikož na základě jejích výsledků bude možné zhodnotit, zda je firma v dostatečně stabilním ekonomickém postavení na to, aby mohla investiční záměr realizovat. Dále se v diplomové práci budeme věnovat už samotnému investičnímu projektu. Proběhne jeho představení, bude sestaven časový harmonogram projektu a charakterizována jeho finanční stránka, pokud by se firma investici rozhodla podstoupit pouze za využití vlastních zdrojů. Následně bude zpracováno hodnocení efektivnosti investice, která je nezbytnou součástí toho, aby se firma rozhodla,

zda je pro ni přínosné investici realizovat. V rámci této kapitoly bude také provedena riziková a nákladová analýza projektu. Za jednu z nejdůležitějších a neodmyslitelných částí práce je nutné považovat samotné návrhy financování investice a jejich zhodnocení. Právě v těchto kapitolách bude firmě navrženo několik řešení, kterými bude výhodné projekt financovat, a díky kterým se právě tato investice stane pro firmu velmi přínosnou.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Celá diplomová práce, jak už sám název napovídá, nese jeden hlavní cíl, a tím je navrhnutí neoptimálnější varianty financování investičního záměru vybrané společnosti. Tohoto cíle bude dosaženo pomocí srovnání různých variant financování, kterými budou investiční úvěr a využití dotačního titulu. Dalším cílem práce bude provedení finanční analýzy podniku, díky které bude zhodnoceno zdraví a stabilita společnosti. V praktické části diplomové práce bude kapitola věnovaná nákladové a rizikové analýze investičního projektu. Tyto analýzy jsou považovány za jeden z dalších cílů, které by měla práce naplnit.

K vypracování investičního projektu, jeho vyhodnocení efektivnosti a navrhnutí možností financování poslouží jako teoretický podklad literární rešerše, která bude vypracována v první části diplomové práce. Tato literární rešerše je dalším cílem práce, a tvoří základní přehled informací, které je potřeba si před praktickým zhotovením investičního projektu ujasnit. Mezi základní informace patří poznatky z oblasti investování, investičního rozhodování, metod hodnocení efektivnosti investic, financování investic a dále také znalosti týkající se finanční analýzy.

Metody, které budou v diplomové práci použity vycházejí z výše zmíněných cílů práce. V rámci teoretické části práce bude využita literární rešerše k prostudování potřebných informací o odborném tématu. V praktické části práce bude využita finanční analýza, která bude zahrnovat horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů společnosti a odvětví, kam společnost na základě předmětu svého podnikání spadá. Dále budou v rámci této analýzy využity následující metody – poměrové, rozdílové a souhrnné ukazatele a jejich porovnání s výsledky celého odvětví. Samotný projekt investičního záměru bude zahrnovat metody hodnocení efektivnosti investic, a to čistou současnou hodnotu, vnitřní výnosové procento a dobu návratnosti investice. Dalšími důležitými analýzami, které nesmí v práci chybět jsou riziková, nákladová a časová analýza.

I. TEORETICKÁ ČÁST

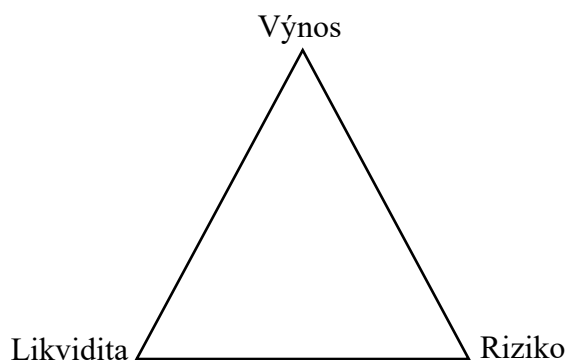
1 INVESTICE

Investice lze v základním pojetí chápat jako ekonomickou činnost, která spočívá v odložení současné hodnoty s cílem získat budoucí vyšší hodnotu. Z pohledu firem jsou investice chápány jako peněžní výdaje, u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy v časovém horizontu delším než jeden rok. V podnikové praxi se tyto výdaje označují za investiční náklady, popřípadě kapitálové výdaje, a jejich opakem jsou provozní výdaje, u nichž se očekává přeměna na budoucí hodnotu v rámci jednoho roku. (Valach, 2010, s. 26)

Scholleová (2009, s. 13) označuje problematiku investic za základní otázku přežití a dlouhodobého fungování podniku. Nutnost provádět investice vychází z nezbytnosti zachování samotné činnosti (investice vyvolané potřebou), ale také zajištění růstu, rozvoje a konkurenceschopnosti firmy (investice vyvolané příležitostí). Podnik, který chce dosáhnout dlouhodobé prosperity musí mít správně a efektivně nastavený proces řízení investic, který koresponduje s vizí, cíli a strategií.

Investice a činnosti s tím spojené jsou dle většiny autorů podstatnou záležitostí, ale je potřeba myslet také na rizika, která díky tomu na firmu působí. Autorka Kocmanová (2013, s. 198) upozorňuje, že nesprávně zaměřená a neefektivní investice působí na podnik negativně a způsobuje vážné finanční problémy, které mohou přivést firmu až k bankrotu nebo ukončení činnosti.

Obecně se v rámci investování podnik zaměřuje na tři základní kritéria, jenž tvoří tzv. magický trojúhelník investování.



Obrázek 1 - Magický trojúhelník investování (Čižinská, 2018, s. 117)

Čižinská (2018, s. 117) objasňuje vztah mezi výnosy, rizikem, likviditou a uvádí, že kritéria magického trojúhelníku jsou výměnným obchodem, tedy působí na sebe protichůdně.

V teoretické rovině je za ideální investici považována taková, která má vysoký výnos, nulové riziko a vysokou míru likvidity. Avšak ve skutečnosti se jedná o nedosažitelnou situaci, jelikož vyšší výnosnost zvyšuje riziko, vyšší likvidita snižuje výnosnost a nižší likvidita, opět způsobí růst rizika.

1.1 Klasifikace investic

Na klasifikaci investic lze pohlížet z mnoha pohledů, avšak základní členění investic je následující:

- hmotné investice – vytvářejí nebo rozšiřují výrobní kapacitu firmy,
- nehmotné investice – nákup know how, výdaje na výzkum a sociální rozvoj,
- finanční investice – nákup cenných papírů, akcií, obligací apod. (Synek, Kislingerová a kol., 2015, s. 293)

Nejčastější realizované investice jsou hmotné, které představují výdaje vynaložené na výstavbu, modernizaci, rekonstrukci či obnovu majetku. Jedná se zejména o výstavbu nových provozů, zavádění nových technologií apod. (Synek, Kislingerová a kol., 2015, s. 293)

Další klasifikační členění nahlíží na investice dle vztahu k rozvoji podniku a rozlišuje investice na:

- rozvojové – zvyšují schopnost podniku produkovat nebo prodávat výstupy,
- obnovovací – zajišťují náhradu zastaralých zařízení,
- mandatorní (regulatorní) – nezbytná realizace pro trvalé fungování podniku (z pohledu zákonů a nařízení). (Dluhošová a kol., 2021, s. 143)

Fotr a Souček (2011, s. 17) doplňují klasifikaci investic podle věcné náplně a rozlišují projekty následovně:

- zavedení nových výrobků a technologií – zavedení produktů a technologií, které jsou pro firmu nové, ale na trhu již existují,
- výzkum a vývoj – zpravidla rizikové projekty, jejichž výsledky mají vliv na následující investice,
- inovace informačních systémů – zavedení moderních informačních a technologických prostředků do systému řízení,

- zvýšení bezpečnosti provozu – zpravidla mandatorní projekty zaměřené na bezpečnost práce apod.,
- snížení dopadu na životní prostředí – enviromentální projekty často realizované dle požadavků legislativy a společnosti,
- infrastrukturní projekty – často jsou součástí větších projektů (inženýrské sítě, pomocná zařízení, energetická zařízení apod.

Dluhošová a kol. (2021, s. 143) nahlíží na klasifikaci investic i dalšími pohledy, jako jsou například podle možnosti aktivních zásahů v budoucnosti (aktivní investice a pasivní investice), dle výchozích podmínek realizace (na zelené louce a v zavedeném podniku), či podle způsobu financování (nezadlužený projekt a zadlužený projekt). Hlavním smyslem a důvodem klasifikace, dle různých kritérií a pohledů, je volba vhodné metody hodnocení efektivnosti investic.

1.2 Investiční rozhodování

Investiční rozhodování se řadí mezi podstatné manažerské činnosti, které ovlivňují budoucí vývoj podniku i jeho okolí. Rozhodování zjednodušeně spočívá ve volbě o tom kolik, do čeho, kdy, kde a jak investovat. Cílem investičního rozhodování je výběr takového záměru či projektu, který splňuje ekonomické i technické cíle podniku a zároveň přispívá k růstu jeho hodnoty. (Synek, Kislíngrová a kol., 2015, s. 294)

Realizace investičního záměru je od běžných činností podniku odlišná, proto i samotné investiční rozhodování je ovlivněno specifickými faktory mezi které se řadí:

- dlouhodobý časový horizont rozhodování – realizace projektu probíhá několik let,
- nejistota a riziko,
- finanční (kapitálová) náročnost,
- náročnost na koordinaci,
- externí dopady – projekt často působí i na okolí podniku (např. životní prostředí, infrastruktura atd.). (Tetřevová, 2006, s. 47)

Fotr a Souček (2011, s. 16) zmiňují, že investiční rozhodování o přijetí či zamítnutí daného projektu má strategický charakter, jelikož úspěšný projekt má pozitivní dopad na podnikatelskou prosperitu, naopak neúspěšný může vést až k zániku firmy. Z toho

důvodu nestačí sledovat pouze interní faktory a kritéria projektu, ale také externí faktory vycházející z podnikatelského okolí (např. tržní situace, konkurence, ceny surovin a energií, měnové kurzy apod.). Externí faktory mohou pro podnik a investiční projekty představovat rizika a nejistoty, ale také příležitosti a zajímavé možnosti. Kvalita investičního rozhodování je dána schopností sledovat a integrovat interní a externí faktory.

Brigham a Ehrhardt (2014, s. 381) nahlíží na faktory jako na vlivy, které jsou či nejsou danou společností ovlivnitelné. Mezi neovlivnitelné řadí:

- úrokové sazby,
- úvěrové krize,
- daňové sazby.

Mezi ovlivnitelnými faktory lze najít:

- politika kapitálové struktury,
- dividendová politika,
- investiční politika.

1.3 Fáze investičního projektu

Souhrn investičních fází projektu lze také nazvat jako investiční proces, který se skládá z konkrétní struktury jednotlivých kroků. Průběh samotného investičního procesu je ovlivněn typem podniku i prostředím, ve kterém je realizován. Obecně lze vymezit tři základní fáze následovně:

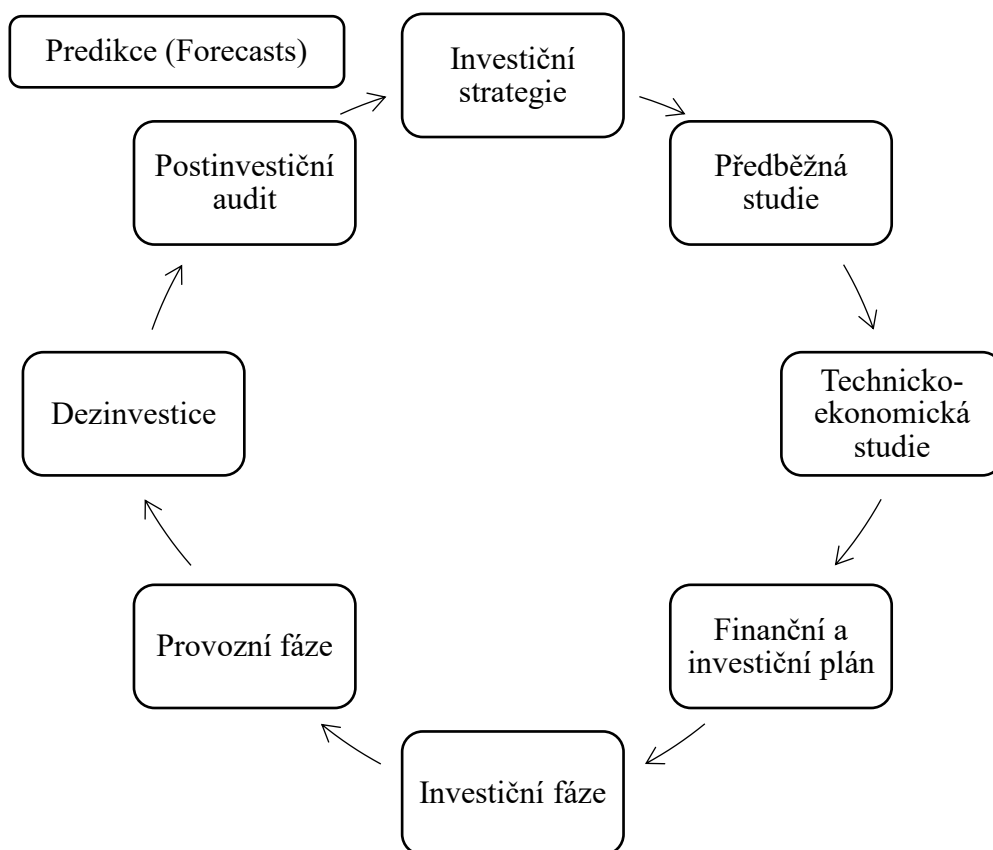
- předinvestiční fáze – spočívá v zajištění všech potřebných technických, obchodních a finančních informací (tzv. studie proveditelnosti), na základě kterých lze vyhodnotit projekt a rozhodnout o jeho realizaci či odmítnutí,
- investiční fáze – tvoří jádro realizace projektu a zahrnuje činnosti od tvorby finančního, právního a organizačního základu, projektové dokumentace až po zaškolení pracovníků a zkušební provoz,
- provozní fáze – z krátkodobého pohledu zajišťuje uvedení projektu do provozu a nápravu možných problémů (např. nedostatečná kvalifikace pracovníků, nezvládnutí technologického procesu), z dlouhodobého hlediska sleduje generované

výnosy a náklady, ale také usměrňuje projekt z pohledu stanovené strategie. (Nový, 2018, s. 118)

Scholleová (2009, s. 16) následně doplňuje fáze investičního projektu o:

- dezinvestice – zajištění ukončení projektu a jeho likvidace (snaha o minimalizaci nákladů spojených s likvidací a získání výnosů z prodeje zařízení),
- postinvestiční audit – tato fáze nenavazuje přímo na předchozí kroky, ale její provedení může vést k lepšímu vyhodnocení a efektivnějšímu budoucímu rozhodování a řízení investičních projektů.

Keřkovský, Novák a kol., (2015, s. 46) popisují fáze investování a investičního projektu jako cyklus několika oblastí a činností a mimo tento cyklus se navíc nachází predikce či předpověď (forecast).



Obrázek 2 - Investiční cyklus (Keřkovský, Novák a kol., 2015, s. 46)

2 FINANCOVÁNÍ INVESTIC

V rámci investičního rozhodování se podnik zabývá velmi podstatnou otázkou, a to z jakých zdrojů bude vybraný projekt financován. Obecně lze konstatovat, že investiční projekt, který nedisponuje dostatečným množstvím kapitálu a finančních prostředků ve správném čase, má nižší pravděpodobnost úspěšné realizace a splnění investičních cílů. (Drábek a Polách, 2008, s. 132)

Financování lze chápat jako získávání a využívání daných zdrojů potřebných pro realizaci investic. Samotnému financování předchází proces rozhodování o kapitálové struktuře, tedy výběr vhodného druhu kapitálu, který podnik využije, přičemž na výběr je mezi kapitálovým (vlastním) a dluhovým (cizím). (Brealey, Myers a Allen, 2020, s. 4)

Podnik má na výběr mnoho zdrojů, které lze členit dle různých hledisek. Nejčastějším kritériem členění je z pohledu vlastnictví, a to právě na zdroje vlastní a zdroje cizí.

Veber, Srpová a kol. (2012, s. 105) řadí mezi vlastní zdroje:

- vklady vlastníků,
- nerozdělený zisk,
- odpisy.

A mezi zdroje cizí:

- úvěry,
- leasing,
- faktoring,
- forfaiting,
- rizikový kapitál.

Dalším hlediskem členění kapitálu je místo původu, tedy odkud se zdroje financování získávají. Z tohoto pohledu se rozlišují interní a externí zdroje financování. Interní zdroje představují výsledek vlastní podnikatelské činnosti, proto je jejich využití možné pouze v již existujících firmách. Příkladem interních zdrojů, kromě výše zmíněných vlastních zdrojů, může být odprodej dlouhodobého majetku a snížení oběžných aktiv. Naopak externí zdroje jsou dostupné jak pro nové, tak i existující firmy, a patří mezi ně převážně úvěry, subvence, dotace a apod. (Fotr a Souček, 2011, s. 45)

Hrdý a Horová (2009, s. 39) posuzují a určují, zda se jedná o vnitřní nebo vnější zdroje, či vlastní nebo cizí zdroj financování dle následujících charakteristik:

- vnitřní zdroj (tzv. samofinancování) – vytvořené vlastní činností, vždy se jedná o vlastní zdroj (kromě rezerv – vnitřní a cizí zdroj),
- vnější zdroj – získané z vnější, zbylé zdroje (vše to, co není vnitřní zdroj), jedná se o vlastní i cizí zdroje,
- vlastní zdroj – podnik nemusí zdroj vrátit, kapitál (resp. peníze) mu zůstává, vnitřní i vnější zdroje (vlastní vnější jsou např. dary a dotace),
- cizí zdroj – povinnost vrátit či splatit zdroj do určitého termínu, vnější zdroj (např. úvěry, půjčky a závazky).

Cílem financování a investiční politiky podniku je zajistit takové zdroje, které pokryjí veškerou investiční činnost a zabezpečí požadovanou efektivnost a návratnost realizovaných projektů. Jinými slovy je nutné zajistit optimální strukturu zdrojů, která pokryje investiční výdaje, přičemž taková struktura je závislá na několika faktorech:

- ekonomické postavení podniku,
- ceny jednotlivých zdrojů,
- kvalita realizovaného projektu,
- míra zhodnocení vložených prostředků,
- působení časového faktoru,
- působení a stabilita hospodářské politiky. (Drábek a Polách, 2008, s. 132)

Dluhošová a kol. (2021, s. 148) uvádí, že optimální struktura zdrojů by měla zajistit stabilní financování projektu s co nejnižšími náklady na použitý kapitál. Obecně platí, že využití vlastních zdrojů (tzv. samofinancování) je oproti externím zdrojům dražší, avšak nezvyšuje zadlužení firmy a finanční riziko.

2.1 Interní zdroje financování

Vochozka a kol. (2021, s. 127) uvádí, že uplatnění vlastního kapitálu (interních zdrojů) za účelem financování má jisté výhody. Zmínit lze například to, že podnik není závislý na kapitálovém trhu, nemusí mít dostatečnou likviditu nebo není povinen hradit úroky za cizí kapitál. Pomocí interních zdrojů má podnik možnost financovat i rizikovější

investice, které by prostřednictvím cizích zdrojů nemohl, jelikož by je pro tento účel obtížně získával. Naopak nevýhody použití vlastního kapitálu, zejména zisku, lze spatřovat v jeho nestabilitě a povinnosti zdanění, popřípadě vznik nákladů obětované příležitosti.

Cenu vlastního kapitálu lze rozdělit do dvou složek:

- základní sazba – obvykle reflektuje výnosovou míru státních dluhopisů (tzv. bezriziková míra výnosnosti),
- riziková přírážka – odměna za podstoupené podnikatelské riziko stanovená dle rizika konkrétní investice či činnosti. (Šiman a Petera, 2010, s. 58)

Důležitým faktorem, který Šiman a Petera (2010, s. 58) zmiňují je to, že cena vlastního kapitálu, např. dividendy, tantiéma nebo podíl na zisku, není daňově uznatelný náklad, tudíž nesnižuje základ daně z příjmu.

Nerozdělený zisk

Zisk neboli kladný výsledek hospodaření představuje kladný rozdíl mezi výnosy a náklady podniku. Část zisku, který může sloužit jako dlouhodobý interní zdroj financování investic se nazývá nerozdělený zisk a představuje zisk očištěný o odvod daní, přidělů do fondů, výplat dividend či podílů na zisku. V praxi bývá tento interní zdroj nazývaný jako samofinancování a mezi jeho hlavní výhody lze řadit pozitivní dopad na finanční riziko z vyššího zadlužení a ponechání kontroly nad činností podniku v rukou vlastníků. Hlavní nevýhodou je malá stabilita a nepůsobení daňového štítu, tím pádem se stává relativně dražším zdrojem financování. (Tetřevová, 2006, s. 95)

Odpisy

Významným zdrojem interního financování jsou odpisy, jenž ekonomicky vyjadřují fyzické a morální opotřebení dlouhodobého majetku. Správným uplatnění odpisů lze efektivně působit na zisk podniku, cenu výrobku či služby a tvorbu zdrojů reprodukce dlouhodobého majetku (obnovovací investice). Podle Polácha et al. (2012, s. 121) je určování optimální výše odpisů ovlivněno:

- nákladovou stránkou odpisů – postupné zahrnování hodnoty dlouhodobého majetku do ceny výrobků, zboží a služeb,
- finanční stránkou odpisů – časový nesoulad mezi v minulosti vynaloženými výdaji na pořízení dlouhodobého majetku a v budoucnu přijatými finančními prostředky z prodeje výstupu, jenž v ceně zahrnuje odepsané částky.

Kislingerová a kol. (2010, s. 311) doplňuje, že odpisy jsou součástí nákladů, jenž mají pozitivní dopad na cash flow, snižují zisk, a tím pádem i odváděnou daň z příjmu, přičemž pro podnik nejsou výdajem. Z tohoto pohledu je nutné odpisy členit na:

- účetní – vycházejí ze skutečného opotřebení majetku a předpokládané doby užívání, avšak nejsou daňově uznatelným nákladem,
- daňové – jejich výše je upravena zákonem o dani z příjmu na základě určené odpisové skupiny a doby odepisování, a patří mezi daňově uznatelné náklady.

Z hlediska finančního hospodaření podniku jsou odpisy považovány za stabilní interní zdroj financování, přičemž jako u zisku podnik sám rozhoduje o využití (např. na krytí provozních potřeb, splátky dluhů nebo financování dlouhodobého rozvoje). Z hlediska zdrojového jsou odpisy výhodnější než zisk, jelikož nepodléhají zdanění, a navíc podnik může u daňových odpisů volit mezi rovnoměrným a zrychleným odepisováním, přičemž zrychlené odepisování přispívá k rychlejší obnově a modernizaci investičního majetku. (Veber, Srpová a kol., 2012, s. 107)

Změna ve struktuře majetku

Jedná se o interní zdroj financování získaný prodejem nepotřebných a nevyužívaných aktiv pro podnikatelskou činnost. Může se jednat o prodej investičního (dlouhodobého) majetku, zásob nebo nedobytných pohledávek. Rozsah financování se tímto způsobem odvíjí od výše příjmu, který firma prodejem získá, přičemž zisk je určen rozdílem vynaložených nákladů (zůstatková cena a náklady na prodej) a prodejní cenou. (Drábek a Polách, 2008, s. 137)

Fotr a Souček (2011, s. 46) uvádí, že využití zdroje financování v podobě odprodeje dlouhodobého majetku, který nedosahuje požadované ekonomické výkonnosti a náklady spojené s udržováním převyšují generované výnosy, může podniku významně zlepšit hospodářské výsledky, jelikož získané peněžní prostředky budou použity na financování nových, efektivních projektů. V případě zásob je vhodné zvažovat jejich snížení, pokud převyšují optimální úroveň a jejich prodejem nedojde k narušení provozního cyklu.

2.2 Externí zdroje financování

Externích zdrojů financování existuje celá řada, lze je členit na krátkodobé a dlouhodobé, avšak v případě jejich využití pro účely financování investičního projektu podniku je zpravidla řeč o dlouhodobých externích finančních zdrojích. Externí financování investic umožňuje rychlejší zapojení kapitálu v požadovaném objemu a čase a rozšíření investičního

majetku. Nejvyužívanější formy externích zdrojů financování jsou akcie, obligace, dlouhodobé a střednědobé úvěry, finanční leasing, operativní leasing, faktoring, forfaiting a projektové financování. (Nový, 2018, s. 135)

Kislingerová a kol. (2010, s. 318) doplňují, že v případě financování velmi rizikových projektů lze využít tzv. rizikový kapitál, který vstupuje do vlastního kapitálu podniku (zpravidla na dobu 4-5 let), a při vystoupení je vzhledem k riziku očekáván vysoký výnos.

Veber, Srpová a kol. (2012, s. 105) zmiňují řadu faktorů, které udávají důvody pro i proti použití cizího (externího) kapitálu. Mezi pozitivní faktory řadí:

- podnik při založení nebo rozšiřování nemá k dispozici vlastní zdroje v potřebné výši a čase,
- řídicí pravomoci zůstávají podniku,
- nutnost překlenout časový rozdíl mezi příjmy a výdaji (získání cizích zdrojů je rychlejší než vlastních, tudíž realizace investice nemusí být omezena či pozastavena),
- rentabilita podniku při použití cizího kapitálu zpravidla roste.

A následně mezi negativní faktory patří:

- cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku (může být narušena finanční stabilita), což může mít negativní dopad zejména v období recese, jelikož fixní platby musí podnik hradit bez ohledu na generované příjmy,
- každé další použití cizího kapitálu je zpravidla dražší, protože věřitelé podstupují vyšší riziko a očekávají vyšší výnos,
- nadměrný podíl cizího kapitálu omezuje jednání managementu, jelikož je nutné dodržovat stanovené úvěrové podmínky, dokládat výkazy, rozborů a plnit plánované výsledky,
- při problémech se splácením může podnik přijít o zastavený majetek, ztratit kontrolu nad vlastnictvím a ztratit svéprávnost.

Cenu cizího kapitálu lze rozdělit na dvě části:

- úroky – výše úrokové sazby je převážně ovlivněna dobou poskytnutí cizího kapitálu (krátkodobý kapitál je levnější než dlouhodobý) a aktuální zadlužeností podniku,

- ostatní výdaje – posouzení bonity, zpracování úvěrového návrhu, monitorování finančního stavu klienta a další poplatky. (Šiman a Petera, 2010, s. 58)

Cizí kapitál, oproti vlastnímu kapitálu, má dvě zásadní výhody. Jedná se o jev nazvaný jako finanční páka, jenž spočívá v tom, že použití cizího kapitálu podniku zvyšuje výnosnost (rentabilitu) vlastního kapitálu. A druhým efektem je daňový štít (popř. daňový efekt), který zlevňuje cizí kapitál, protože úroky z něj placené jsou součástí daňově uznatelných nákladů, a tím pádem snižují daňové zatížení podniku. (Synek, Kislingerová a kol., 2015, s. 151)

Cenné papíry

Získávání kapitálu emisí cenných papírů patří v České republice mezi méně využívané způsoby. Podnik, jakožto emitent prodává cenné papíry investorům, kteří je kupují za účelem zhodnocení svého kapitálu. V případě nákupu akcií se kupující stává podílníkem na vlastním kapitálu neboli akcionářem. Nákupem obligací (dluhopisů) je investor stavěn do role věřitele. (Čížinská, 2018, s. 144)

Nový (2018, s. 136) uvádí, že existuje mnoho druhů akcií, avšak mezi nejobvyklejší se řadí kmenové akcie. Ty se vyznačují tím, že majitel má právo na plnou dividendu, účastnit se hlasování a podílet se na řízení podniku (dle jeho majetkového podílu a kapitálu firmy). Kmenové akcie nemají pevné datum splatnosti a nedochází u nich k výplatě úroků, ale dividend, jež jsou placeny ze zisku po zdanění. Druhým cenným papírem jsou obligace, které oproti akciím věřiteli nepřidělují právo podílet se na řízení podniku, mají danou splatnost a vyplácená výše úroku je předem stanovena (úrok bývá nižší než dividend).

Bankovní úvěry

Jedná se o nejčastější způsob financování investičních projektů, kdy podniku je ze strany věřitele (typicky komerční banky) poskytnut potřebný objem kapitálu. Úvěr lze definovat jako vztah věřitele a dlužníka na základě úvěrové smlouvy, ve které je vymezen předmět smlouvy i forma splacení dluhu. Forma úvěru může být z hlediska času krátkodobá, střednědobá a dlouhodobá, přičemž pro účely financování investic se nejčastěji využívá dlouhodobý investiční (účelový) úvěr a hypoteční úvěr (zajištěný zástavním právem k nemovitosti). (Vochozka a kol., 2021, s. 130) Dlouhodobý úvěr banka poskytuje na předem vymezený účel, zpravidla na pořízení investičního majetku, a sama stanovuje podmínky jeho čerpání (např. banka uvolňuje peněžní prostředky proti předloženým daňovým dokladům). (Šiman a Petera, 2010, s. 66)

Cena bankovního úvěru je dána výší úrokové sazby (fixní, pohyblivé) a bankou požadovanými poplatky (jednorázové poplatky za vyhodnocení žádosti a zpracování smlouvy, poplatek za správu úvěru, poplatek za rezervaci peněžních prostředků dle úvěrového rámce). (Šiman a Petera, 2010, s. 65)

Tetřevová (2006, s. 100) shrnuje hlavní výhody využití bankovního úvěru následovně:

- rychlejší reakce na měnící se podmínky podnikatelského prostředí,
- pružnost v kapitálové struktuře,
- individuální podmínky poskytnutí a čerpání úvěru dle situace podniku,
- povinnost hrazení úroků a úmorů vymezuje požadovanou minimální výnosnost investic,
- placené úroky jsou daňově uznatelné náklady (v případě zisku působí jako daňový štít),
- využití bankovního úvěru, např. oproti akciím, neovlivňuje řídicí pravomoci.

Nevýhody bankovních úvěrů Tetřevová (2006, s. 101) spatřuje v následujících skutečnostech:

- bankovním úvěrem lze získat pouze omezený objem peněžních prostředků,
- pro získání úvěru je nutné, aby podnik disponoval i určitým množstvím vlastních prostředků,
- podnik má povinnost hradit úroky a jistinu bez ohledu na výši dosaženého zisku,
- banky v roli věřitele mohou požadovat různé omezující podmínky.

Leasing

Leasing lze definovat jako pronájem aktiv za předem sjednanou cenu (nájemné), kdy jednotlivé náležitosti, práva a povinnosti subjektů jsou předmětem leasingového kontraktu. Zpravidla se jedná o smluvní vztah mezi vlastníkem aktiva (pronajímatelem) a jeho uživatelem (nájemcem), přičemž dochází k oddělení vlastnictví od užívání majetku. Leasing, zejména jeho finanční varianta, bývá nejčastěji využíván jako střednědobý a dlouhodobý cizí zdroj financování investic. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 69)

Podobný pohled lze najít i u Scholleové (2009, s. 190), která uvádí, že finanční leasing je vhodným způsobem financování investic spojených s rozvojem a potřebou pořízení

investičního majetku, přičemž firma nechce nebo nemá k dispozici finanční prostředky na přímý nákup. V takovém případě leasingová firma majetek pořídí a dále ho pronajímá podniku za pravidelné splátky. Z využívání leasingu plynou podniku určité výdaje. Nejčastěji se jedná o leasingové poplatky za uzavření leasingové smlouvy, první mimořádná splátka (tzv. akontace), pravidelné platby nájemného a popřípadě odkupní cena pronajatého majetku.

V praxi se rozlišují tři základní formy leasingu:

- operativní (provozní) – krátkodobý, životnost majetku převyšuje dobu leasingu, pronajímatel zajišťuje servis a údržbu majetku, majetek i po ukončení leasingu zůstává ve vlastnictví pronajímatele,
- finanční (kapitálový) – dlouhodobý, nevypověditelný, náklady na servis a údržbu nese nájemce, po splacení majetek přechází do vlastnictví nájemce (charakter půjčky),
- zpětný – podnik prodá vlastní majetek leasingové společnosti, které mu ho zpětně pronajme (např. pro zajištění likvidity). (Kislingerová a kol., 2010, s. 322)

Forfaiting

Forfaiting lze charakterizovat jako alternativní zdroj financování, který spočívá v odkupu střednědobých a dlouhodobých pohledávek forfaitingovou organizací. Výhodou je rychlé získání prostředků a převod rizika na odkupujícího (podniku opadá riziko za nezaplacení). Nevýhodou je rozdíl mezi prodejní a nominální cenou pohledávky, přičemž čím rizikovější pohledávka, tím nižší prodejní cena. (Růčková a Roubíčková, 2012, s.74)

Dotace

Dotace je považována za externí, ale zároveň vlastní, zdroj financování, jelikož podnik poskytnutou finanční podporu nevrací. Cenou za poskytnutí dotace totiž není úrok ani podíl na zisku, jelikož smyslem dotace není zisk, ale zajištění provozu veřejně prospěšné, ekologické a jiné požadované činnosti. Nejvýznamnějším poskytovatelem dotací je v současné době Evropská unie a její strukturální fondy. (Šiman a Petera, 2010, s. 69)

Valach (2010, s. 376) řadí investiční dotace do skupiny přímých investičních podpor, které mají vysoce účelový charakter. Rozsah dotace a její výše je vymezena dle konkrétního zaměření, avšak stanovuje se zpravidla v absolutní výši nebo jako určitý podíl ze způsobilých nákladů. S využitím dotace jsou spojeny i další okolnosti, jako je samotné

podání žádosti příslušnému orgánu (např. MPO), předkládání informací o průběhu projektu a hodnotící zprávy po ukončení. Mimo jiné má dotace vliv i z účetního pohledu, jelikož je dle účetních předpisů nutné pořizovací cenu dlouhodobého majetku, zejména pro účely odepisování, snížit o výši investiční dotace.

Projektové financování

Dalším specifickým způsobem financování investic může být projektové financování, které je využíváno pro realizaci rozsáhlých a finančně náročných investičních záměrů. Smysl spočívá v tom, že se na projektu podílí více subjektů jako jsou banky, státní úřady a dodavatelé, a tím dochází k diverzifikaci rizika. (Dluhošová a kol., 2021, s. 149)

Rizikový kapitál

Rizikový kapitál (venture capital) slouží jako zdroj financování zejména u menších a středních podniků, které mají omezený přístup na kapitálový trh, nedostatek interních zdrojů a konzervativní investoři (věřitelé) se jim vyhýbají. Obecně lze rizikový kapitál definovat jako vklad do základního kapitálu firmy k financování zejména inovačních a rozvojových projektů s vysokým rizikem. (Valach, 2010, s. 348)

Bender (2014, s. 116) uvádí, že rizikový investoři poskytují potřebný kapitál pro investiční projekty pouze podnikům, které působí v odvětví, na nějž se specializují. Popřípadě se zaměřují na určitou zeměpisnou oblast nebo na určitou velikost investice. Obecně však platí, že rizikový kapitál je poskytován během vysoce rizikového období počátku podniku.

Čížinská (2018, s. 146) rozlišuje dvě formy rizikového kapitálu následovně:

- venture kapitál,
- business angels.

Zásadní rozdíl mezi business angels a firmami rizikového kapitálu (venture kapitál) spočívá v tom, že Business angels investují své vlastní peníze (často vydělali peníze ve svých vlastních podnicích a hledají zhodnocení vlastního kapitálu), zatímco firmy rizikového kapitálu fungují jako zprostředkovatelé, kteří získávají finanční prostředky a následně je investují. (Bender, 2014, s. 117)

Valach (2010, s. 351) mezi výhody i nevýhody využití rizikového kapitálu jako alternativního způsobu financování uvádí:

- výhody – rychlá realizace inovačních projektů, posílení vlastního kapitálu, přínos v podobě investorských zkušeností a kontaktů,
- nevýhody – nárůst počtu vlastníků a ovlivnění strategického řízení firmy, požadovaná vysoká výnosnost vloženého kapitálu.

3 METODY HODNOCENÍ INVESTIC

Hodnocení efektivnosti investic slouží primárně k porovnání vynaloženého kapitálu (výdajů) s generovanými výnosy (příjmy), jinými slovy se jedná o hodnocení výnosnosti investice. Jedná se o rozpočtování investičních výdajů, které mohou vznikat řadu let a ročních výnosů za období životnosti investice. Obecně lze za přijatelný investiční projekt označit takový, který budoucími výnosy převyšuje náklady a něj vynaložené. (Kocmanová, 2013, s. 200)

Při zjišťování efektivnosti investice musí podnik sledovat tři základní kritéria:

- výnosnost (rentabilita) – vztah mezi získanými výnosy za dobu existence a náklady potřebnými na pořízení a provoz,
- dobu splácení (stupeň likvidity) – rychlost přeměny investice zpět na finanční prostředky,
- rizikovost – úroveň nebezpečí, že nebude dosaženo očekávaných výnosů. (Vochozka a kol., 2021, s. 139)

Synek, Kislingerová a kol. (2015, s. 296) uvádí, že ideální investice má vysokou výnosnost, je bezriziková a má velmi rychlou dobu splacení (taková investice neexistuje). V praxi na sebe jednotlivá kritéria působí protikladně, tedy investice s vysokou výnosností je zpravidla vysoce riziková a likvidní a méně riziková investice má malou výnosnost.

Jelikož se při posuzování investice a investičních projektů sleduje delší časové období, a výnosy se generují po delší dobu než jeden rok, není optimální jednoduše porovnat pouze konečný výnos s počátečními výdaji a vydělit počtem let. Z těchto důvodů je nutné při hodnocení efektivnosti investic respektovat a aplikovat faktor času. (Vernimmen, 2017, s. 267)

Z toho pohledu lze rozdělit metody hodnocení efektivnosti investic dle faktoru času následovně:

- dynamické metody – zaměřené na cash flow, čas i riziko,
- statické metody – faktor času a rizika se bere v úvahu pouze omezeně. (Taušl a Jelínková, 2018, s. 161)

Hrdý a Horová (2009, s. 92) dále uvádí členění metod dle toho, jaký efekt plynoucí z investic se bere za klíčový:

- finanční – metody, které sledují čistý peněžní příjem, zisk z investice apod.,
- nákladový – metody, které sledují úsporu nákladů a další nákladová kritéria.

Tse (2018, s. 22) zmiňuje skutečnost ohledně faktoru času, a upozorňuje na to, že budoucí zisky (příjmy) mají v dnešním vyjádření nižší hodnotu. Proto při hodnocení efektivnosti investičního projektu považuje za významná kritéria, jakožto zástupce dynamických metod, čistou současnou hodnotu (NPV) a vnitřní výnosové procento (IRR). Následně uvádí, že aplikovatelnou statickou metodou je doba návratnosti (Payback).

Výsledkem procesu hodnocení efektivnosti investičních projektů by mělo být primárně rozhodnutí o výběru a realizaci investiční příležitosti, jenž vytváří pro podnik hodnotu, a sekundárně získání konkrétního druhu finančních prostředků, díky kterým podnik využije plný potenciál investice. (Tse, 2018, s. 26)

3.1 Statické metody hodnocení investic

Jedná se o jednoduché, pomocné či doplňkové ukazatele, které slouží pro účely statického hodnocení investice, zejména k prvotnímu posouzení vhodnosti. Nezbytným údajem pro výpočet těchto ukazatelů je plánovaný cash flow po dobu užívání investice. (Taušl a Jelínková, 2018, s. 168)

Polách et al. (2012, s. 57) dodává, že statické metody jsou vhodné pro krátkodobé hodnocení efektivnosti projektů, avšak země s vyspělou tržní ekonomikou tyto metody považují za nedostatečné z důvodu nezohledňování působení faktoru času a rizika.

Celkový příjem z investice

Celkový příjem z investice se vypočítá jako součet všech plánovaných (očekávaných) peněžních toků (cash flow). Za přijatelnou investici lze označit takovou, která má celkový příjem vyšší, než jsou počáteční investiční výdaje. V případě výběru mezi několika variantami bude preferována ta s nejvyšším celkovým příjmem. (Taušl a Jelínková, 2018, s. 168)

$$CP = CF_1 + CF_2 + \dots + CF_n$$

Čistý celkový příjem z investice

Navazující metodou je čistý celkový příjem z investice, jehož stanovení spočívá v očištění celkového příjmu (CP) o počáteční investovaný výdaj (IN). Kritérium přijetí investice

je kladný čistý příjem, popřípadě vyšší čistý příjem z uvažovaných variant. (Scholleová, 2009, s. 52)

$$NCP = CP - IN = -IN + \sum_{i=1}^n CF_i$$

Doba návratnosti

Doba návratnosti (doba splacení) udává, za jakou dobu se počáteční kapitálový výdaj uhradí ze získaných peněžních příjmů. (Nový, 2018, s. 126) Jinými slovy se jedná o počet let, které jsou potřeba k vyrovnání plánovaných peněžních toků s počátečními investičními výdaji. (Kislingerová a kol., 2010, s. 287)

Ukazatel doby návratnosti se interpretuje na základě porovnání požadované doby návratnosti a vypočítané doby návratnosti. Investiční projekt lze označit za přijatelný, pokud se vypočítaná doba rovná nebo je menší než požadovaná. V případě, že je vypočítaná doba návratnosti delší, investiční projekt by měl být zamítnut. (Tse, 2018, s. 24)

Synek, Kislingerová a kol. (2015, s. 304) uvádí, že ukazatel poskytuje dobrý údaj ohledně míry likvidity investice, přičemž čím je doba návratnosti kratší, tím je investice likvidnější a kapitál je vázán kratší dobu. Při výběru z možných variant je zpravidla preferovaná investice s kratší dobou splacení. Mezi hlavní nevýhody této metody lze zmínit, že nebere v potaz výnosy po době splacení a časové rozlišení výnosů v době splácení.

Vernimmen (2017, s. 516) doplňuje pohled na vnímání očekávané doby návratnosti a uvádí, že v případě vysokého očekávaného rizika bude podnik požadovat krátkou dobu návratnosti.

3.2 Dynamické metody hodnocení investic

Dynamické metody, oproti statickým metodám, berou v úvahu působení faktoru času i rizika. Jejich podstata spočívá v diskontování všech vstupních parametrů pro výpočet jednotlivých ukazatelů. (Kislingerová a kol., 2010, s. 288)

Drábek a Polách (2008, s. 72) uvádí, že metody dynamického charakteru jsou založené na změně časové hodnoty peněz a zohledňují dvě základní pravidla financování:

- koruna dnes má větší hodnotu než koruna zítra,
- bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna.

Dynamické metody hodnocení jsou vhodné použít u všech projektů, u kterých se očekává delší doba jejich životnosti. Zahrnutí faktoru času významně ovlivňuje stanovení peněžních příjmů a kapitálových výdajů plynoucích z projektu, i samotný propočet efektivnosti investice, a tím pádem i volbu o jejím přijetí či nepřijetí. (Valach, 2010, s. 77)

K nejpoužívanějším dynamickým metodám se řadí:

- metoda čisté současné hodnoty,
- vnitřní výnosové procento,
- index ziskovosti (rentability). (Taušl a Jelínková, 2018, s. 172)

Čistá současná hodnota

Každou finanční investici je vhodné ocenit pomocí čisté současné hodnoty (NPV) budoucích peněžních toků, které podnik očekává její realizací. Na budoucí příjmy působí mnoho faktorů, které snižují jeho současnou hodnotu, jedná se zejména o časové prodlení, riziko zda budou příjmy (investiční projekt) realizovány, a také například inflace. (Bender, 2014, s. 7)

Ukazatel čisté současné hodnoty se stanoví jako rozdíl mezi kumulací diskontovaných peněžních toků v jednotlivých letech investice a investičními výdaji (popř. diskontovanými kapitálovými výdaji). (Kuběnka, 2015, s. 14)

$$NPV = PVCF - IC = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} - IC$$

Kde: NPV – čistá současná hodnota investice

PVCF – současná hodnota čistého cash flow

IC – investiční výdaje

d – diskontní míra

t – období

n – doba životnosti investice

Interpretace výsledku ukazatele čisté současné hodnoty:

- $NPV > 0$ – doporučeno investici přijmout, jelikož zvyšuje tržní hodnotu firmy,

- $NPV < 0$ – doporučeno investici zamítnout, jelikož snižuje tržní hodnotu firmy. (Block, Hirt a Danielsen, 2014, str. 388)

Hrdý a Horová (2009, s. 93) uvádí, že čistá současná hodnota splňuje všechny požadavky a kritéria hodnocení efektivnosti investice. Jedná se o klíčový ukazatel, který znázorňuje o kolik se realizací investičního projektu zvýší tržní hodnota firmy, jenž je považována za základní finanční cíl.

Kohout (2018, s. 82) zmiňuje, že správnost výpočtu je dána použitými vstupy a jejich přesností, a v souvislosti s tím uvádí nevýhody a potenciální problémy čisté současné hodnoty. Prvně se jedná o prognózu a projekci budoucích peněžních příjmů, přičemž kvalita je dána zkušenostmi, ale také určitou dávkou štěstí. Budoucí příjmy nelze predikovat přesně, vždy budou nadhodnoceny nebo podhodnoceny. Dále zmiňuje výpočet či stanovení diskontního koeficientu, přičemž nepovažuje za ideální využívat míru výnosnosti bezrizikových vkladů, pokladničních poukázek apod., ale navrhuje použít sofistikovanější metody, jako je například model CAPM. Použitím složitějších modelů ovšem výrazně stoupá náročnost sestavení výsledného ukazatele čisté současné hodnoty.

Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (IRR) je dalším významným ukazatelem, který se používá při investičním rozhodování a výběru způsobu financování. Zatímco čistá současná hodnota měří atraktivitu projektu v peněžním vyjádření, vnitřní výnosové procento měří ziskovost investice jako procento návratnosti. (Block, Hirt a Danielsen, 2014, str. 388)

Metoda vnitřního výnosového procenta spočívá ve stanovení výnosové míry, při které je současná hodnota budoucích příjmů plynoucích z investice rovna nule (ČSH se rovná kapitálovým výdajům). (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 39)

Vnitřní výnosové procento se iteračním způsobem vypočítá dle rovnice:

$$VVP = i_n + \frac{\check{C}SH_n}{\check{C}SH_n - \check{C}SH_v} \times (i_v - i_n)$$

Kde:

VVP – vnitřní výnosové procento

i_n – diskontní sazba, při níž je $\check{C}SH > 0$

i_v – diskontní sazba, při níž je $\check{C}SH < 0$

$\check{C}SH_n$ – čistá současná hodnota při i_n

$\check{C}SH_v$ – čistá současná hodnota při i_v (Kocmanová, 2013, s. 204)

Dle Tse (2018, s. 25) lze za hlavní výhodu ukazatele IRR považovat snadné porovnání nákladů na kapitál dané investice a vnitřního výnosového procenta pro následný výběr a přijetí investičního projektu. V případě, že vnitřní výnosové procento je vyšší než náklady na kapitál (popř. diskontní sazba), tak podniku bude daná investice vytvářet hodnotu a je vhodné takovou investici přijmout.

Obecně lze tedy říct, že při výběru z více investičních variant je zpravidla výhodnější zvolit tu, které dosahuje vyššího vnitřního výnosového procenta. Zároveň lze z rozdílu výnosnosti investice a požadované výnosnosti určit míru jistoty a rizika (velký rozdíl značí malou jistotu a velké riziko). (Kocmanová, 2013, s. 204)

Index ziskovosti

Index ziskovosti neboli index rentability (PI), patří k dalším významným kritériím hodnocení efektivnosti, které napomáhají podniku ke správnému rozhodování o investicích, a bývá často doplňován k rozhodování na základě ČSH. Ukazatel vyjadřuje poměr přínosů (v současné hodnotě očekávaných budoucích peněžních toků) a počátečních kapitálových výdajů na investici. (Kislingerová a kol., 2010, s. 300)

$$IR = \frac{SHCF}{IK}$$

Kde:

IR – index ziskovosti (rentability)

SHCF – současná hodnota očekávaných budoucích příjmů

IK – investovaný kapitálový výdaj

Výsledky ukazatele lze interpretovat následovně:

- $IR > 1$ – investovat,
- $IR < 1$ – neinvestovat,
- $IR = 1$ – investici nelze doporučit ani zamítnout. (Polách et al., 2012, s. 71)

Obecně platí, že čím je index ziskovosti větší, tím je projekt ekonomicky výhodnější a tvoří větší hodnotu.

4 RIZIKA INVESTIČNÍ ČINNOSTI

Fotr a Souček (2005, s. 135) definují riziko jako možnost, že skutečně dosažené výsledky dané činnosti (např. investiční) se budou odchylovat od výsledků očekávaných, přičemž lze na riziko pohlížet ze dvou pohledů:

- pozitivní riziko – vyjadřuje naději na úspěch a dosažení vysokého zisku,
- negativní riziko – vyjadřuje nebezpečí dosažení horšího výsledku než očekávaného.

Polách et al. (2012, s. 92) vymezuje riziko investování jakožto situaci, kdy předem není znám výsledek investice a vynaložené prostředky mohou vytvořit určitý objem zisku anebo mohou být zcela ztraceny. Obecně se však za rizikovost považuje pravděpodobnost neúspěchu investičního projektu, tedy nedosažení očekávaných výsledků (výnosnosti) z důvodu působení negativních faktorů a neočekávaných změn.

Kalouda (2016, s. 225) uvádí, že se investiční riziko řadí k nejdůležitějším a nejzávažnějším rizikům, kterým podnik čelí. Důležitost je dána zejména tím, že investiční řízení a rozhodování má významný strategický charakter a dlouhodobý dopad na fungování podniku. Investice, které vykazují vysoké (negativní) investiční riziko mohou narušit finanční stabilitu a dlouhodobě způsobovat negativní dopady.

Z těchto důvodů by měla být analýza rizik investičního projektu prováděna již v předinvestiční fázi, přičemž významnost analýzy a řízení rizik roste s významností investice, velikostí očekávaných peněžních příjmů a plánovaných kapitálových výdajů. Zjištěné výsledky analýzy rizika (za předpokladu dostatečných informací o riziku) je nutné následně promítnout do ekonomického hodnocení investičního projektu. (Šiman a Petera, 2010, s. 115)

V současné době lze za výrazné riziko označit riziko inflace, které má na investici dopad v podobě:

- zvýšení úrokové míry,
- změny peněžních příjmů,
- zvýšení kapitálových výdajů. (Kalouda, 2016, s. 226)

Mezi další rizika spojená s investičním rozhodováním lze řadit:

- modelování příliš optimistických scénářů,

- ignorování pesimistických variant a názorů,
- podceňování konkurence,
- uvažování s nízkou nebo žádnou finanční rozpočtovou rezervou. (Keřkovský, Novák a kol., 2015, s. 47)

4.1 Management rizika

Management rizik neboli řízení rizik napomáhá v rizikovém prostředí řídit investiční činnost podniku a obsahuje nástroje a metody, které zmírňují dopad rizika, odstraňují příčinu vzniku a předcházejí mu. Management rizika zahrnuje procesy zabývající se analýzou rizik, hodnocením rizik a řízením rizik. (Nový, 2018, s. 36)

Fotr a Souček (2011, s. 149) uvádí, že management rizika významně zvyšuje pravděpodobnost úspěšné realizace investičního projektu, resp. minimalizuje nebezpečí neúspěchu, ohrožení finanční stability a úpadku podniku.

Hlavním cílem řízení rizika investičního projektu je určit:

- faktory významně ovlivňující riziko projektu – např. měnové kurzy, úrokové sazby, nákladové položky,
- velikost rizika projektu a jeho přijatelnost/nepřijatelnost – stanovení dopadu na budoucí výsledky projektu,
- opatření vedoucí ke snížení rizika projektu na přijatelnou, resp. ekonomickou účelnou míru. (Fotr a Souček, 2005, s. 141)

Valach (2010, s. 181) doplňuje hlavní cíle řízení rizika v souvislosti s investičním rozhodováním následovně:

- určení bodu zvratu (vyrovnání) investičního projektu – vymezení výše určité veličiny, od které ČSH začne dosahovat nulové hodnoty,
- kvantifikace rizika s použitím vhodných statistických metod – stanovení pravděpodobnosti rizikových situací, očekávaných peněžních příjmů apod.,
- zpracování návrhů korekčních opatření pro budoucnost – tvorba finanční rezervy pro eliminaci potenciálních kritických situací a rizik.

Důležité je neposuzovat riziko izolovaně, ale vždy ve vztahu ke všem sledovaným kritériím hodnocení investičního projektu. Kvalifikovanost hodnocení rizik a uskutečnění rozhodnutí

o přijetí či zamítnutí investičního projektu je vždy závislé na kvalitě dostupných informací a schopnostech managementu tyto informace vhodně využít. Proces hodnocení rizik a zejména jeho výsledek je ovlivněn postojem hodnotitele k riziku (například postoj daného pracovníka, managementu, ale také postoj z hlediska interních směrnic a nařízení). (Polách et al., 2012, s. 116)

5 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je důležitou součástí krátkodobého, a zejména dlouhodobého finančního řízení. Výsledky poskytují komplexní zhodnocení finanční situace podniku, jak ve vztahu k minulosti, současnosti, tak i k prognózování budoucí situace. Kromě celkového hodnocení podniku, jeho výkonnosti a finanční pozice se finanční analýza využívá jako podklad pro rozhodování o investičních projektech, financování dlouhodobého majetku, volbě optimální kapitálové struktury apod. (Knápková et al., 2017, s. 17)

Z pohledu časové diferenciaci lze finanční analýzu členit na:

- finanční analýzu ex post – orientovaná retrospektivně, vychází z dat o minulém období, podklad pro komplexní manažerské rozhodování,
- finanční analýzu ex ante – zaměřená prospektivně na následující období a určení směru budoucího vývoje (max. 5 let), základ pro predikční modely. (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 50)

Primárním účelem finanční analýzy je tedy za pomoci adekvátních metod a nástrojů poskytnout kvalitní podklady pro rozhodování o fungování podniku, zhodnocení firemní strategie a posouzení dosažených základních cílů finančního řízení, a to v návaznosti na ekonomické prostředí, ve kterém se firma nachází. Za hlavní cíl finančního řízení je považována finanční stabilita, která je zpravidla hodnocena dvěma kritérii, jenž by měly být vůči sobě ve vyváženém stavu (zpravidla nelze maximalizovat obě kritéria zároveň). Zmíněná kritéria, která má finanční analýza za cíl posoudit, jsou následující:

- rentabilita – schopnost tvořit zisk, přírůstek majetku a zhodnocovat vložený kapitál,
- likvidita – zajištění platební schopnosti pro fungování podniku. (Růčková, 2021, s. 10)

Kalouda (2016, s. 57) zmiňuje, že stanovení cílů pouze v podobě dvou hlavních (rentability a likvidity) je systémově neudržitelné, proto definuje další cíle, které je potřeba z pohledu finanční analýzy posoudit a zajistit:

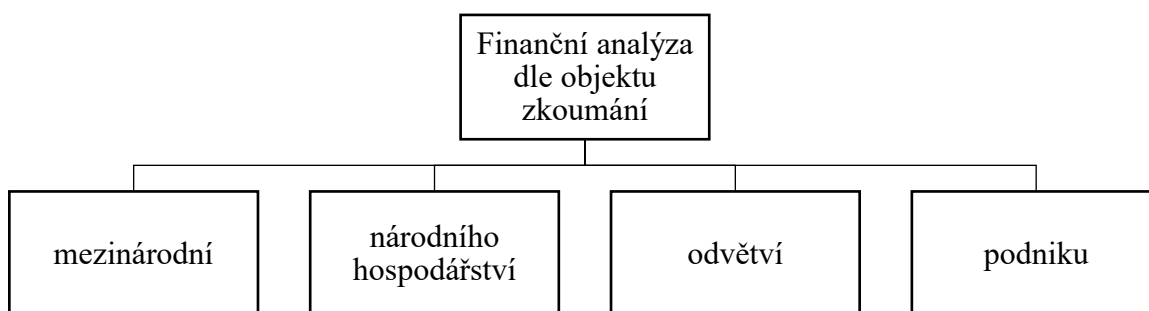
- vymezení silných a slabých stránek firmy,
- analýza finanční situace nejen podniku, ale také odvětví,
- identifikace finanční tísně podniku (rozsáhlé problémy s likviditou, které je nutné řešit změnou v činnostech podniku, nebo způsobem financování),

- zvýšení, popř. udržení výkonnosti podniku,
- průběžné sledování finančního stavu podniku.

Finanční analýza, jakožto soubor určitých metod, postupů a procesů, by měla být prováděna pravidelně ve stanovených intervalech, ale také mimořádně dle aktuální potřeby daných informací o průběhu hospodaření a stavu podniku. Postup zpracování finanční analýzy vymezují Taušl a Jelínková (2018, s. 138) v několika základních krocích:

- zajištění použitelných vstupních dat,
- analýza získaných dat,
- stanovení příčin zlepšení nebo zhoršení finanční situace,
- porovnání výsledků s konkurencí nebo odvětvím,
- zahrnutí odhalených příčin zlepšení či zhoršení do plánování a budoucích činností podniku.

Růčková (2021, s. 13) uvádí, že finanční analýza nemusí být zaměřená pouze na sledování finančního stavu podniku, ale i na jiné objekty zkoumání. Členění dle tohoto hlediska zachycuje následující schéma.



Obrázek 3 - Finanční analýza podle objektu zkoumání (Růčková, 2021, s. 13)

Uživatelé finanční analýzy

Uživatelé neboli hodnotitelé finanční analýzy zaujímají vůči podniku a jeho hospodářskému zdraví účelový postoj, který je dán vlastními motivy a zájmy. Jedná se o uživatele, kteří jsou přímo spjati s podnikem, zejména manažeři, zaměstnanci a vlastníci, a o uživatele, kteří stojí mimo podnik – např. banky, dodavatele, odbory, stát apod. (Váchal, Vochozka a kol., 2013, s. 216)

Vlastníci a investoři pomocí finanční analýzy sledují míru zhodnocení a využívání vložených (investovaných) kapitálových prostředků. Jejich hlavním cílem je maximalizace tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti, proto sledují tržní ukazatele, ukazatele ziskovosti a vztah peněžních toků k závazkům. Věřitelé pomocí finanční analýzy mohou posoudit riziko nesplacení poskytnutých prostředků a sledované riziko zahrnout do ceny, tedy úroku. Z pohledu bank, jakožto dlouhodobých věřitelů, je důležitá dlouhodobá likvidita, ziskovost v dlouhém časovém období a schopnost tvorby stabilních finančních toků. Krátkodobý věřitelé se zpravidla zaměřují na platební schopnost, průběh cash flow, strukturu oběžných aktiv a krátkodobých závazků. (Růčková, 2021, s. 13)

Kalouda (2016, s. 58) doplňuje, že v praxi mezi uživatele finanční analýzy pravidelně patří:

- vlastníci podniku,
- konkurence daného podniku – podniky mají často větší přehled o svých konkurentech než o vlastním podniku.

Přičemž dodává, že ve výsledku může být potenciálním uživatelem každá zájmová skupina, které má minimální kvalifikaci a zájem o informace a výstup finanční analýzy.

Uživatele finanční analýzy a jejich zaměření lze shrnout dle níže uvedeného schématu.



Obrázek 4 - Uživatelé finanční analýzy a jejich zaměření (Růčková, 2021, s. 12)

Zdroje informací pro finanční analýzu

Samotná proveditelnost finanční analýzy a dosažený relevantní výsledek závisí na dostupných datech, jejich kvalitě a adekvátnosti vzhledem k potřebám finanční analýzy. Primárním zdrojem informací jsou bezpochyby výkazy účetní závěrky daného podniku, mezi které se řadí rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích, přehled o změnách vlastního kapitálu a popřípadě příloha účetní závěrky. Dostupnost těchto interních výkazů je pro externí hodnotitele mnohdy omezená, avšak mohou být zveřejněny na webových stránkách sledované firmy, součástí výroční zprávy, popřípadě ve sbírce listin u výpisu z obchodního rejstříku. (Váchal, Vochozka a kol., 2013, s. 216)

Nový (2018, s. 57) upozorňuje, že zpracovatel finanční analýzy není z pohledu použitých údajů nijak omezován, jelikož smyslem je využít jakékoliv informace, které jsou pro daný účel významné a pro výsledek finanční analýzy přínosné. Obecně k dalším interním zdrojům informací řadí:

- vnitropodnikové účetní výkazy a statistiky,
- hodnotové ukazatele – spotřeba materiálu, objem produkce, počet zákazníků a zaměstnanců apod.

Externí zdroje informací se vztahují k vnějšímu prostředí a okolí podniku a mezi hlavní zástupce lze zmínit mezinárodní, národohospodářské a odvětvové analýzy, oficiální statistické výkazy, ale také například postavení firmy na trhu a nařízení vlády. (Růčková, 2021, s. 20)

Obecně platí, že nejlepší přístup k potřebným informacím má interní analytik, popřípadě externí analytik, jenž byl podnikem najat (výhodou externího analytika je nezávislý úhel pohledu na hodnocení). V nejsložitější pozici je externí analytik, který není ve spojení s daným podnikem a musí finanční analýzu provést na základě veřejně dostupných, často neúplných, dat. (Knápková et al., 2017, s. 18)

5.1 Metody finanční analýzy

Následující část bude zaměřena na vybrané metody finanční analýzy, kterými jsou:

- analýza absolutních ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů,

- analýza souhrnných ukazatelů.

V rámci zpracování finanční analýzy lze využít mnoho standardizovaných metod, které posuzují finanční stav podniku z vícero úhlů pohledů. Existují jednodušší i sofistikovanější metody, které přímo úměrně své komplikovanosti poskytují spolehlivější výsledky (resp. snižují chybovost). Dle Růčkové (2021, s. 45) by měla být volba daných metod finanční analýzy přiměřená a měl by být brán ohled na účelnost, tak aby metody korespondovaly se stanovenými cíly a účelem. Dále na nákladnost, kdy vynaložené náklady na finanční analýzu mají být přiměřené návratnosti a očekávanému riziku a spolehlivost, která je dána kvalitou a spolehlivostí využitých dostupných dat.

Metody finanční analýzy mají základ v jednotlivých ukazatelích. Dle Kubíčkové a Jindřichovské (2022, s. 51) lze ukazatele finanční analýzy klasifikovat a rozlišovat následovně:

- extenzivní – popisují rozsah jevu, jsou vyjádřené v peněžních jednotkách,
- intenzivní – určují úroveň jevu, jedná se o podíl dvou extenzivních veličin.

5.1.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele vyjadřují rozměr jednotlivých jevů a člení se dle toho, zda vyjadřují stav nebo údaje za sledovaný časový úsek (zpravidla alespoň tři roky). Pokud se v rámci analýzy zabývá rozvahou, tedy majetkem a kapitálem, tak se jedná o stavové ukazatele (analýza stavových ukazatelů). Za tokové ukazatele (analýza tokových ukazatelů) jsou považovány ty, v jejichž případě se pracuje s údaji obsaženými ve výkazu zisku a ztrát nebo cash flow. (Kocmanová, 2013, s. 178)

Mezi analýzu absolutních ukazatelů se řadí horizontální analýza a vertikální analýza.

Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza trendů zkoumá vývoj sledované veličiny daného výkazu v časovém období v porovnání s obdobím předchozím, zpravidla se jedná o jeden rok. Horizontální analýza sleduje jak absolutní změnu a odpovídá na otázku, o kolik jednotek se změnila sledovaná položka v čase. Tak zároveň sleduje i procentní změnu neboli v procentech vyjádřenou absolutní změnu položky v čase. (Vochozka a kol., 2021, s. 189)

Vertikální analýza

Vertikální analýza nebo také procentní rozbor sleduje položky výkazu v jednom období a zjišťuje podíl dílčích položek na souhrnné. Při zkoumání výkazu a jeho struktury (např. struktura majetku, zdrojů, výnosů a nákladů) je nutné si určit základní položku (v rozvaze aktiva a pasiva), ke které se budou dílčí položky poměřovat, a následně lze určit proporcionalitu a vzniklé změny či stabilitu. (Taušl a Jelínková, s. 2018, s. 139)

5.1.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou v rámci finanční analýzy nejčastějšími ukazateli, které sledují situaci v klíčových oblastech podniku. Nový (2018, s. 62) člení ukazatele na:

- likviditu,
- zadluženost,
- rentabilitu,
- aktivitu,
- kapitálový trh.

Oblíbenost poměrových ukazatelů vychází zejména z jejich jednoduché konstrukce, která vzniká poměrem daných položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty apod., a poskytnutí rychlého pohledu na finanční stav podniku. (Knápková et al., 2017, s. 87)

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity sledují schopnost firmy dostát svým závazkům, tedy jak rychle podnik dokáže závazky splácet. Obvykle se sledují tři stupně likvidity.

Běžná likvidita (3. stupně) vypovídá o tom, kolikrát by podnik uhradil své závazky, pokud by přeměnil oběžná aktiva na hotovost. **Pohotová likvidita** (2. stupně) je očištěna o méně likvidní položku zásob, a udává schopnost zaplatit závazky z pohledávek a hotovosti.

Okamžitá likvidita (1. stupně) vyjadřuje schopnost podniku zaplatit závazky ihned za použití krátkodobého finančního majetku (převážně hotovost, peníze na bankovním účtu). (Nový, 2018, s. 64)

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují strukturu vlastního kapitálu a cizích zdrojů, a ze zjištěného poměru poukazují na výši rizika, jenž podnik podstupuje. Obecně platí, že riziko roste s vyšší

zadlužeností, jelikož závazky musí být splaceny bez ohledu na to, jak si podnik vede. Základním ukazatelem je **celková zadluženost**, tedy poměr cizích zdrojů a celkových aktiv, přičemž za optimální výši se považuje 30-60 %, dle konkrétního odvětví, v němž firma působí. Jako další obvyklý ukazatel je **míra zadluženosti**, jenž udává poměr mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem, přičemž tento ukazatel je často využíván bankami při žádosti o úvěr. (Knápková et al., 2017, s. 87)

Růčková (2021, s. 71) uvádí, že cílem analýzy zadluženosti je stanovení optimální kapitálové struktury, tedy ideálního poměru vlastních a cizích zdrojů.

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability slouží ke zhodnocení efektivnosti využití kapitálu, a vyjadřují schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisk neboli měří výkonost kapitálu. Jejich sestavení spočívá v poměření zisku (nejčastěji EBIT nebo EAT) se zdrojem vynaloženým na jeho vytvoření, kdy výsledkem je výnosnost daného zdroje. V toto případě platí, že čím vyšší výnosnost zdroje je, tím lépe podnik funguje. Výsledek lze interpretovat následovně – kolik korun zisku připadá na jednu korunu využitého zdroje. (Taušl a Jelínková, 2018, s. 145)

Mezi základní ukazatele patří:

- rentabilita aktiv (ROA) – výnosnost celkových aktiv,
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – výnosnost vlastního kapitálu,
- rentabilita tržeb (ROS) – výnosnost tržeb. (Kalouda, 2016, s. 63)

Ukazatele aktivity

K často využívaným poměrovým ukazatelům se řadí také ukazatele aktivity, jenž poskytují informaci o tom, jakým způsobem a jakou mírou přispívají aktiva na tvorbu tržeb podniku. Jinými slovy měří efektivnost hospodaření podniku se svými aktivy a poskytují informaci o tom, jak dlouho na sebe vážou finanční prostředky. Výsledek daného ukazatele hodnotí, kolikrát se objeví aktiva v tržbách, popřípadě dobu, za jakou se aktiva přemění do podoby tržeb. (Nový, 2018, s. 65)

Dle Váchaly, Vochozky a kol. (2013, s. 223) k nejčastěji využívaným ukazatelům patří:

- obrat aktiv – míra využití aktiv ke tvorbě tržeb,
- doba obratu aktiv – počet dní transformace aktiv na tržby,

- obrat zásob – míra využití zásob (ukazatel napomáhá k určení optimální velikosti zásob),
- doba obratu zásob – počet dní nutných k přeměně zásob na tržby,
- doba obratu pohledávek – časové období inkasa pohledávek,
- doba obratu závazků – časové období splácení závazků.

Knápková et al. (2017, s. 108) poukazuje na významnost posledních dvou ukazatelů z pohledu jejich vzájemného srovnání, přičemž delší doba inkasa pohledávek, než doba splacení závazků znamená pro podnik vyšší náklady (např. nutnost využít úvěr) a zhoršenou likviditu.

5.1.3 Rozdílové ukazatele

Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 55) uvádí, že konstrukce rozdílových ukazatelů spočívá v rozdílu dvou nebo více veličin. Do této kategorie zpravidla spadají ukazatele fondů finančních prostředků, které slouží k hodnocení likvidity a řízení peněžních toků podniku. Dále se zde přiřazují ukazatele zisku na různých úrovních (hodnocení výkonnosti) a ukazatele na bázi přidané hodnoty.

Do ukazatelů fondů finančních prostředků se zahrnují:

- čistý pracovní kapitál (ČPK) – ukazatel platební schopnosti, rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji. Kladný rozdíl se nazývá finanční polštář a značí solventnost podniku. Záporný rozdíl nese označení nekrytý dluh a indikuje porušení zlatého bilančního pravidla (podkapitalizování) a finanční nestabilitu,
- čistý peněžně-pohledávkový fond – ukazatel finanční stability, rozdíl krátkodobého finančního majetku, likvidních pohledávek a krátkodobých závazků (ekvivalent ukazatele likvidity druhého stupně),
- peněžní finanční fond – rozdíl krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků (ekvivalent ukazatele likvidity prvního stupně). (Kuběnka, 2015, s. 43)

V souvislosti s čistým pracovním kapitálem lze doplnit ukazatel – podíl ČPK (oběžná aktiva ponížena o krátkodobé cizí zdroje) na oběžných aktivech, jenž poskytuje údaj o krátkodobé finanční stabilitě podniku (optimální hodnota 30-50 %). (Knápková et al., 2017, s. 94)

5.1.4 Souhrnné ukazatele

Jedná se o indikátory finanční stability a finančního zdraví podniku, které mají za cíl zhodnotit celkovou finančně-ekonomickou situaci podniku za pomoci jednoho syntetického ukazatele (jednoho čísla). Souhrnné ukazatele tvoří soustava poměrových ukazatelů, přičemž smyslem je vytvořit takový model, který zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli. Funkční model plní tři základní funkce:

- objasňuje vliv změn ukazatelů na celkové hospodaření firmy,
- zjednodušuje analýzu vývoje podniku,
- poskytuje podklady zejména pro strategické rozhodování. (Růčková, 2021, s. 86)

Dle účelu a způsobu tvorby se souhrnné ukazatele (modely) člení na:

- bankrotní modely – slouží k predikci bankrotu v blízké době (jeden až dva roky),
- bonitní modely – sledují současnou finanční pozici a finanční zdraví podniku. (Kuběnka, 2015, s. 57)

K nejvyužívanějším modelům patří **Z-skóre** neboli Altmanův model, který na základě součtu pěti poměrových ukazatelů (každému je přidělena různá váha) posuzuje finanční situaci podniku a predikuje pravděpodobnost bankrotu. (Knápková et al., 2017, s. 132)

Interpretace Z-skóre je následující:

- $Z > 2,99$ – kladná finanční situace,
- $1,81 < Z < 2,99$ – šedá zóna,
- $Z < 1,81$ – vysoká pravděpodobnost bankrotu. (Nový, 2018, s. 72)

Druhým, zejména pro Českou republiku, významným bankrotním modelem je **Index IN05** (index důvěryhodnosti), který má za cíl zhodnotit finanční zdraví firem působících v ČR. Model v sobě zahrnuje ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity, přičemž každý ukazatel má opět vlastní váhu. (Růčková, 2021, s. 92)

Interpretace Indexu IN05:

- $IN > 1,6$ – podnik vytváří hodnotu,
- $IN < 0,9$ – podnik hodnotu netvoří,
- $0,9 < IN < 1,6$ – šedá zóna. (Knápková et al., 2017, s. 134)

Nový (2018, s. 73) uvádí, že hlavní výhodou modelu Index IN, oproti Altmanově modelu, je vynechání ukazatelů týkajících se tržní hodnoty firmy, což je pro málo likvidní kapitálový trh pozitivní. I z toho důvodu index dosahuje více než 70 % úspěšnost.

SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Teoretická část diplomové práce je zaměřena na literární rešerši oblasti týkající se převážně investic a investičního rozhodování, způsobů financování investičních projektů, metod jejich hodnocení a stručně také rizik, jenž na podnik v souvislosti s investiční činností dopadají. Závěrem je věnován prostor problematice finanční analýzy a hlavním zástupcům metod, jenž jsou s investiční činností podniku úzce spjaty.

Investice spočívá v odložení současné hodnoty s cílem získat budoucí vyšší hodnotu v časovém horizontu delším než jeden rok, přičemž jde o jednu ze základních podmínek přežití a dlouhodobého fungování podniku. V rámci investování je sledován tzv. magický trojúhelník investování, který tvoří výnosy, riziko a likvidita. Klasifikace investic je obvykle na hmotné, nehmotné a finanční investice, kdy nejčastější realizované jsou ty hmotné. Další členění lze provést například podle vztahu k rozvoji na rozvojové, obnovovací a mandatorní (regulatorní). Na komplexní investiční činnost podniku lze nahlížet, jako na cyklus, který je složen z předinvestiční fáze, investiční fáze, provozní fáze, dezinvestice a post-investičního auditu. S investicemi souvisí činnost strategického charakteru, a to investiční rozhodování, přičemž hlavním smyslem je na základě interních a externích faktorů vybrat investici, která splňuje cíle podniku a přispívá k maximalizaci tržní hodnoty.

Podnik se v rámci ní také rozhoduje, z jakých zdrojů bude projekt financován, přičemž má na výběr ze zdrojů vlastních a cizích, popřípadě interní (nerozdělený zisk, odpisy a změny ve struktuře majetku) a externí (zejména bankovní úvěry, leasing a dotace). Cílem je využít takové zdroje, které zajistí stabilní financování projektu s co nejnižšími náklady na kapitál a zabezpečí požadovanou efektivnost a návratnost.

Podstatnou oblastí je hodnocení efektivnosti (výnosnosti) investic, jenž slouží k porovnání investičních výdajů a získaných příjmů. K tomu účelu jsou používány metody statické (nezohledňují faktor času) a dynamické (zohledňují faktor času). Nejpoužívanější statickou metodou je doba návratnosti. Zástupci dynamických metod jsou čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento.

Podnik musí u každého investičního projektu sledovat a řídit investiční rizika. K tomu slouží management rizika, který obsahuje vybrané nástroje a metody, které zmírňují dopad rizika, odstraňují příčinu vzniku a ve výsledku zvyšují pravděpodobnost úspěšné realizace. Za riziko investování se obecně považuje pravděpodobnost neúspěchu, tedy nedosažení

očekávané výnosnosti. Taková investice může narušit finanční stabilitu a způsobit negativní dopady.

Finanční analýza je nástroj finančního řízení, která za pomoci souboru určitých metod a postupů poskytuje celkové zhodnocení finanční výkonnosti a finančního stavu podniku. Mimo to napomáhá při rozhodování o investičních záměrech, financování dlouhodobého majetku a volbě optimální kapitálové struktury. K uživatelům finanční analýzy se řadí manažeři, zaměstnanci, vlastníci, ale také banky, dodavatelé apod., přičemž každý sleduje vlastní zájmy a nahlíží na výsledky z jiného úhlu pohledu. Vstupní data k provedení finanční analýzy jsou převážně interního charakteru – výkazy účetní závěrky, vnitropodnikové účetní výkazy a statistiky. Externí vstupní data mohou být například národohospodářské analýzy, odvětvové analýzy a oficiální statistické výkazy. Finanční analýza pracuje s mnoha metodami a ukazateli, přičemž k nejobvyklejším patří analýza absolutních, poměrových, rozdílových a souhrnných ukazatelů. Analýza absolutních ukazatelů zahrnuje horizontální analýzu – analýza trendů, a vertikální analýzu – procentní rozbor. Analýza poměrových ukazatelů sleduje klíčové finanční hodnoty podniku, zejména likviditu, zadluženost, rentabilitu a aktivitu. K rozdílovým ukazatelům se řadí čistý pracovní kapitál, čistý peněžně-pohledávkový fond a peněžní finanční fond. Souhrnné ukazatele představují soustavu poměrových ukazatelů v podobě jednoho syntetického ukazatele, jenž posuzuje finanční situaci. Běžně se člení na bankrotní modely (Z-skóre a Index IN05) a bonitní modely.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Společnost, která se rozhodla vypracovat projekt financování investičního záměru je česká firma, jejíž provozovna je umístěna na severu Olomouckého kraje v okrese Jeseník. Mezi hlavní činnost, kterou firma provádí patří čištění a praní prádla. Zajišťují praní prádla od nemocnic, lékařských ordinací, hotelů až po praní pro domácnosti. Sortimentem, na který se jejich služby specializují, jsou například společenské oděvy, ložní prádlo, pracovní či nemocniční oděvy a jiné. Pro průmyslové podniky nabízejí také možnost ošetření prádla speciální impregnací. Pro klienty s velkým odběrem, jako jsou například nemocnice, ordinace či hotely a jiné, nabízejí možnost svozu prádla. Pro domácnosti však tuto možnost nenabízejí.

Společnost byla založena na úplném počátku 21. století a za svých více než 20 let na trhu si vybudovala dobré jméno a silné povědomí mezi zákazníky. Své služby poskytuje z největší části pro klienty z celého území Moravy, Slezska a také východních Čech. Již od svého založení realizuje v rámci svých služeb svozové linky, a to do měst jako je Ostrava, Rýmařov, Bruntál, Javorník, Zlín, Luhačovice, Pardubice a další. Díky své strategické pozici společnost neprovádí své služby pouze v České republice, ale mezi její zákazníky patří také rozsáhlá klientela z blízkého Polska.

6.1 Základní charakteristika společnosti

Sídlo společnosti: Zlín, Zlínský kraj

Sídlo provozovny: okres Jeseník, Olomoucký kraj

Vznik: 5. května 2000

Právní forma podnikání: společnost s ručením omezeným

Statutární orgán: 2 společníci (zároveň jednatelé)

Základní kapitál: 100 000 Kč (rozdělen z 50 % mezi každého společníka)

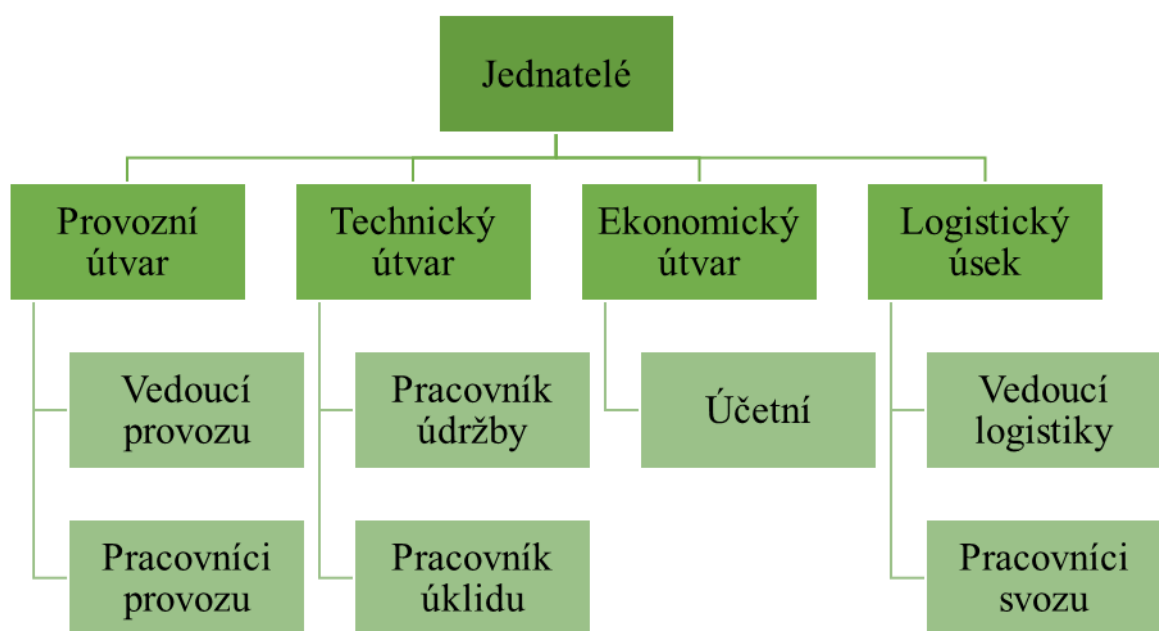
Předmět podnikání:

- praní, žehlení, opravy a údržba oděvů, bytového textilu a osobního zboží,
- čištění textilu a oděvů,
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej,
- pronájem nebytových prostor,

- ubytovací služby.

6.2 Organizační struktura

Organizační struktura společnosti není nijak rozsáhlá. Firma zaměstnává 18 zaměstnanců, tudíž ji lze dle tohoto rozdělení zařadit mezi malé podniky. Organizační strukturu společnosti lze charakterizovat jako základní liniovou. Je rozdělena na 4 útvary – provozní, technický, ekonomický a logistický. Vedení celé společnosti zajišťují jednatelé společnosti, kteří jsou zároveň také společníky.



Obrázek 5 - Organizační struktura společnosti (vlastní zpracování)

Jednotlivé útvary obstarávají chod celé společnosti. V provozním útvaru zaštiťuje hlavní činnosti vedoucí provozu, který plánuje práci, dohlíží na správný chod provozu a zodpovídá se mu všichni pracovníci provozu. Dále je možné v rámci podniku nalézt technický útvar, kam řadíme pracovníci úklidu a pracovníka údržby, který obstarává správný chod všech strojů, automobilů a provádí údržbu celé budovy. Veškeré ekonomické potřeby společnosti obstarává účetní, která má za úkol vést účetnictví včetně personalistiky a mzdové agendy. Posledním útvarem společnosti je logistický úsek. Zde lze zařadit vedoucího logistiky a pracovníky závozu. Vedoucí logistiky plánuje odvoz a svoz prádla, rozděljuje a organizuje práci pracovníkům dopravy a získává podniku nové zákazníky.

6.3 Údaje o odvětví

Dle CZ-NACE je společnost zařazena v oddílu S – Ostatní činnosti, a to přesněji v oddílu 96 – Poskytování ostatních osobních služeb. Konkrétně bychom hlavní činnost společnosti, kterou je praní, žehlení a údržba oděvů, bytového textilu a osobního zboží a také čištění textilu a oděvů přiřadili pod následující:

- 96.01 Praní a chemické čištění textilních a kožšišinových výrobků.

7 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Tato kapitola se zaměří na finanční analýzu společnosti, která bude srovnána s finanční analýzou odvětví, do které podnik spadá v rámci CZ-NACE. Jedná se o oddíl S, odvětví 96 – Poskytování ostatních osobních služeb, avšak ekonomické údaje se podařilo dohledat pouze za celkový oddíl P až S, kam spadají ostatní služby. Podnik a jeho výsledky budou zkoumány v rámci vymezeného časového období, a to let 2018-2021. Ekonomická data, na základě kterých bude prováděna finanční analýza odvětví je zkoumána pouze za roky 2018 a 2019, jelikož nelze v žádné ve veřejně dostupných databázích dohledat informace o ekonomické aktivitě za následující 2 roky. Výsledky dosažené v rámci této analýzy slouží nejen vedení společnosti, ale také externím uživatelům k posouzení finančního zdraví podniku.

K dosažení přesných výsledků bude využita rozvaha společnosti a výkaz zisku a ztráty za jednotlivé roky. Data potřebná k provedení analýzy odvětví dle CZ-NACE budou získána ze statistik zveřejněných na webu Ministerstva průmyslu a obchodu.

Finanční analýza podniku, ale také odvětví se bude skládat z analýzy absolutních, poměrových, rozdílových a souhrnných ukazatelů. Na konci celé kapitoly proběhne shrnutí analytické části, kde budou vyhodnoceny a porovnány jednotlivé výsledky.

7.1 Absolutní ukazatele

Mezi absolutní ukazatele řadíme analýzu majetkové struktury a analýzu finanční struktury. Jako vstupní informace k těmto analýzám slouží údaje zaznamenané v rozvaze na straně aktiv a pasiv. Dalším ukazatelem je analýza nákladů a výnosů a také zisku. Ke správnému zpracování těchto analýz napomůžou vstupní údaje získané ve výkazu zisku a ztráty.

7.1.1 Analýza majetkové struktury

Vertikální analýza majetkové struktury

V rámci majetkové struktury podniku stojí za povšimnutí, že z celkového objemu aktiv každý zkoumaný rok tvoří stálá aktiva, v tomto případě dlouhodobý majetek, cca 60 %. Stálá aktiva jsou tvořena dlouhodobým hmotným majetkem, který má zastoupení většinou ve výši 58 % a dlouhodobým finančním majetkem, který má zastoupení ve výši 2 % z celkového množství aktiv. Výraznou položkou majetkové struktury společnosti jsou oběžná aktiva. Zde tvoří největší část pohledávky. Ty, jak můžeme vidět v následující tabulce, tvoří za každý

rok cca 34 % celkových aktiv. Největší zastoupení mezi oběžnými aktivy mají každoročně dlouhodobé pohledávky, a tvoří cca 28 % majetkové struktury podniku. Tabulka č. 1 velmi jasně ukazuje, že se za období od roku 2018 do roku 2021 výrazně zvýšilo množství peněžních prostředků. V roce 2018 tvořily peněžní prostředky pouhé 1 % celkových aktiv, kdežto v roce 2021 tvořily celých 7 %. V peněžích se jedná o částku zhruba 2,8 miliónů Kč.

Tabulka 1 - Vertikální analýza aktiv společnosti (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	podíl	2019	podíl	2020	podíl	2021	podíl
AKTIVA CELKEM	39821	100 %	40807	100 %	41376	100 %	42374	100 %
Stálá aktiva	24218	61 %	24535	60 %	25184	61 %	26038	61 %
Dlouhodobý hmotný majetek	23217	58 %	23534	58 %	24183	58 %	25037	59 %
Dlouhodobý finanční majetek	1001	3 %	1001	2 %	1001	2 %	1001	2 %
Oběžná aktiva	15460	39 %	16112	39 %	16014	39 %	16229	38 %
Zásoby	431	1 %	366	1 %	406	1 %	444	1 %
Pohledávky	14447	36 %	13779	34 %	14348	35 %	12957	31 %
Dlouhodobé pohledávky	11225	28 %	11507	28 %	11790	28 %	9960	24 %
Krátkodobé pohledávky	3222	8 %	2271	6 %	2559	6 %	2997	7 %
Peněžní prostředky	582	1 %	1967	5 %	1259	3 %	2828	7 %
Časové rozlišení aktiv	142	0 %	160	0 %	178	0 %	107	0 %

V rámci odvětví se struktura aktiv v průběhu zkoumaných období dá se říci nemění. Celková aktiva jsou tvořena z 56 % stálými aktivy neboli dlouhodobým majetkem, ze 32 % jsou tvořena oběžnými aktivy a časové rozlišení aktiv představuje 12 % celkových aktiv. V rámci dlouhodobého majetku tvoří největší část aktiv dlouhodobý hmotný majetek, a to ze 46 %. Zaměříme-li se na oběžná aktiva jsou z největší části tvořena pohledávkami.

Tabulka 2 - Vertikální analýza aktiv odvětví (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	podíl	2019	podíl
AKTIVA CELKEM	114564692	100 %	115391231	100 %
Stálá aktiva	63652495	56 %	64035522	55 %
Dlouhodobý hmotný majetek	52556047	46 %	53135171	46 %
Dlouhodobý finanční majetek	11096448	10 %	10900351	9 %
Oběžná aktiva	36864227	32 %	37048886	32 %
Zásoby	1987012	2 %	1767320	2 %
Pohledávky	22223181	19 %	20644348	18 %
Krátkodobý finanční majetek	500539	0 %	1109762	1 %
Peněžní prostředky	12153495	11 %	13527457	12 %
Časové rozlišení aktiv	14047970	12 %	14306823	12 %

Při srovnání vertikální analýzy majetkové struktury vybrané společnosti a odvětví je možné vypořádat, že se rozložení jejich aktiv zásadně nemění. Největší část aktiv u obou sledovaných subjektů tvoří dlouhodobý majetek. Jedním z výraznějších rozdílů, který lze vypořádat je poměr časového rozlišení aktiv. Ve vertikální analýze majetkové struktury podniku časové rozlišení nevytváří ani 0,5 %, za to u odvětví tvoří celých 12 %. Dalším rozdílem je poměr peněžních prostředků vůči celkovým aktivům. Ve sledovaném období u odvětví tvoří peněžní prostředky 11-12 % celkových aktiv, kdežto u společnosti je tomu úplně jinak. V roce 2018 tvořily peněžní prostředky pouze 1 % celkových aktiv, v následujícím roce už 5 %, ale v dalších letech byl poměr opět nekonzistentní a docházelo k poklesu i růstu.

Horizontální analýza majetkové struktury

Tato analýza zaznamenává roční procentuální nárůst či pokles jednotlivých položek aktiv. V oblasti stálých aktiv neodchází k velkým meziročním výkyvům. Dlouhodobý finanční majetek zůstává v průběhu let stejný a mění se pouze dlouhodobý hmotný majetek v řádu nižších jednotek procent. Nejrazantnější změny ve struktuře aktiv zaznamenáváme v oběžných aktivech. Za zmínku určitě stojí změny v množství peněžních prostředků. V roce 2019 vzrostlo množství peněžních prostředků o 238 %, z 582 tisíc Kč v roce 2018 na 1,967 miliónů Kč v roce 2019. Mezi těmito roky je také možné zaznamenat pokles krátkodobých pohledávek, což může být právě jeden z důvodů růstu peněžních prostředků. Stejná situace se opakuje mezi roky 2020 a 2021. Pokles dlouhodobých pohledávek činil v tomto období 16 %, tedy 1,830 miliónů Kč. V důsledku toho také vzrostly peněžní prostředky o cca 1,57 miliónů Kč. V roce 2019 došlo k úbytku zásob, a to o 15 % oproti roku 2018. V tomto roce firma vykázala největší tržby z prodaného materiálu v průběhu sledovaného období, čímž by mohl být tento úbytek zásob zapříčiněn.

Tabulka 3 - Horizontální analýza aktiv společnosti (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	2019	rozdíl	2020	rozdíl	2021	rozdíl
AKTIVA CELKEM	39821	40807	2 %	41376	1 %	42374	2 %
Stálá aktiva	24218	24535	1 %	25184	3 %	26038	3 %
Dlouhodobý hmotný majetek	23217	23534	1 %	24183	3 %	25037	4 %
Dlouhodobý finanční majetek	1001	1001	0 %	1001	0 %	1001	0 %
Oběžná aktiva	15460	16112	4 %	16014	-1 %	16229	1 %
Zásoby	431	366	-15 %	406	11 %	444	9 %
Pohledávky	14447	13779	-5 %	14348	4 %	12957	-10 %
Dlouhodobé pohledávky	11225	11507	3 %	11790	2 %	9960	-16 %
Krátkodobé pohledávky	3222	2271	-30 %	2559	13 %	2997	17 %
Peněžní prostředky	582	1967	238 %	1259	-36 %	2828	125 %
Časové rozlišení aktiv	142	160	13 %	178	11 %	107	-40 %

Z pohledu horizontální analýzy se v odvětví majetková struktura nijak výrazně nemění. Největší změny, jak ukazuje tabulka č. 4, lze vypočítat v rámci oběžných aktiv. Dochází zde k poklesu zásob v roce 2019, a to o 11 % oproti roku 2018. K dalšímu poklesu došlo také u pohledávek, kde byl zaznamenán meziroční pokles o 7 %. Tato skutečnost byla s největší pravděpodobností zapříčiněna úhradou pohledávek od dlužníků. S úbytkem zásob a úbytkem pohledávek je vázán další výraznější rozdíl v meziročním porovnání, a to růst peněžních prostředků, které se meziročně zvýšily o 11 %. Velký nárůst lze také zaznamenat u krátkodobého finančního majetku, ke kterému mohlo dojít například z důvodů krátkodobé finanční výpomoci od nebankovních subjektů nebo z důvodu nakoupení krátkodobých cenných papírů.

Tabulka 4 - Horizontální analýza aktiv odvětví (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	2019	rozdíl
AKTIVA CELKEM	114564692	115391231	1 %
Stálá aktiva	63652495	64035522	1 %
Dlouhodobý hmotný majetek	52556047	53135171	1 %
Dlouhodobý finanční majetek	11096448	10900351	-2 %
Oběžná aktiva	36864227	37048886	1 %
Zásoby	1987012	1767320	-11 %
Pohledávky	22223181	20644348	-7 %
Krátkodobý finanční majetek	500539	1109762	122 %
Peněžní prostředky	12153495	13527457	11 %
Časové rozlišení aktiv	14047970	14306823	2 %

Dá se říci, že meziroční rozdíly mají u horizontální analýzy společnosti i odvětví v aktivech stejný charakter. Položky majetkové struktury, které se meziročně zvýšily u společnosti se meziročně zvýšily také u odvětví a naopak. Když se však podíváme na následující

sledované období u vybrané společnosti, je trend některých aktiv, jako jsou například pohledávek či peněžních prostředků nestabilní. Jeden rok dochází k nárůstu, druhý zase k poklesu. Z důvodu nezveřejněných dat za následující roky nelze potvrdit, že by k tomuto trendu docházelo také v celkovém odvětví.

7.1.2 Analýza finanční struktury

Vertikální analýza finanční struktury

Z pohledu vertikální analýzy není finanční struktura majetku společnosti nijak zajímavá. Pasiva společnosti můžeme rozdělit na vlastní kapitál a cizí zdroje. V každém roce sledovaného období tvoří cizí zdroje drtivou většinu veškerých pasiv. Výše vlastního kapitálu v žádném z těchto roků nepřekročila 10 %. Jak je možné vidět v roce 2018 vlastní kapitál tvořil méně než 0,5 % celkových pasiv, a to hlavně z důvodu vysoké ztráty z hospodaření minulých let. Tuto ztrátu se v roce 2018 podařilo skoro celou pokrýt ziskem běžného účetního období. Položkou rozvahy, která je v každém roce zastoupena největším podílem jsou dlouhodobé závazky. Ty každý rok tvoří cca 95 % celkových pasiv, v průměru zhruba 38 miliónů Kč.

Tabulka 5 - Vertikální analýza pasiv společnosti (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	podíl	2019	podíl	2020	podíl	2021	podíl
PASIVA CELKEM	39821	100 %	40807	100 %	41376	100 %	42374	100 %
Vlastní kapitál	57	0 %	1567	4 %	2336	6 %	2800	7 %
Základní kapitál	100	0 %	100	0 %	100	0 %	100	0 %
Fondy ze zisku	10	0 %	10	0 %	10	0 %	10	0 %
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-1377	-3 %	-53	0 %	1455	4 %	2226	5 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1324	3 %	1510	4 %	771	2 %	463	1 %
Cizí zdroje	39620	99 %	39110	96 %	38877	94 %	39383	93 %
Závazky	39620	99 %	39110	96 %	38877	94 %	39383	93 %
Dlouhodobé závazky	38152	96 %	38128	93 %	38190	92 %	38367	91 %
Krátkodobé závazky	1467	4 %	982	2 %	687	2 %	1016	2 %
Časové rozlišení pasiv	144	0 %	130	0 %	163	0 %	191	0 %

Stejně jako tomu bylo u vertikální analýzy aktiv, rozložení finanční struktury odvětví se v průběhu sledovaného období nijak nemění. Pasiva je možné v tomto případě rozdělit z 50 % na vlastní kapitál a z 50 % na cizí zdroje. Přesněji lze z tabulky č. 6 vyčíst, že jsou pasiva v obou rocích tvořena ze 48 % vlastním kapitálem, 50 % cizími zdroji a ze 2 % časovým rozlišením. V celém zkoumaném odvětví tvoří základní kapitál cca 35 % celkových

pasiv a další položkou, která nelze přehlednout jsou závazky, které tvoří 47 % celé finanční struktury pasiv.

Tabulka 6 - Vertikální analýza pasiv odvětví (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	podíl	2019	podíl
PASIVA CELKEM	114564692	100 %	115391231	100 %
Vlastní kapitál	54860646	48 %	55887694	48 %
Základní kapitál	39640568	35 %	39779190	34 %
Fondy ze zisku + výsledek hospodaření minulých let (+/-)	13122672	11 %	12608697	11 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	2097406	2 %	3499806	3 %
Cizí zdroje	57107741	50 %	56704549	49 %
Rezervy	2797886	2 %	2702822	2 %
Závazky	54309855	47 %	54001728	47 %
Dlouhodobé závazky	35912473	31 %	36265346	31 %
Krátkodobé závazky	18277526	16 %	17736381	15 %
Časové rozlišení pasiv	2596305	2 %	2798988	2 %

Pokud srovnáme finanční strukturu pasiv odvětví a vybraného podniku (viz. tabulka č. 5 a tabulka č. 6), zjistíme, že se jedná dva naprosto odlišné přístupy k volbě zdrojů financování podnikatelské činnosti. Analyzovaná společnost v rámci celého zkoumaného období spoléhá hlavně na cizí zdroje. Ty tvoří vždy přes 90 % veškerých pasiv, v některých případech dokonce i 99 % celé finanční struktury. Toto rozložení nelze považovat za optimální finanční strukturu, jelikož cizí zdroje dominantně převažují nad vlastním kapitálem a není dodržen obecně doporučovaný poměr zdrojů financování. Naopak u odvětví je možno říci, že se nespolehají pouze na cizí zdroje, ale jejich strukturu financování tvoří ze zhruba 50 % také vlastní kapitál. Poměr těchto zdrojů by se dal zařadit mezi doporučované rozložení zdrojů financování podnikových aktiv.

Horizontální analýza finanční struktury

V tabulce č. 7 je nejzajímavější položkou výsledek hospodaření běžného účetního období. Jak je možné vidět, od roku 2020 ročně dochází k razantnímu poklesu výsledku hospodaření, a to zhruba o polovinu oproti předcházejícímu roku. Další zajímavou položkou rozvahy je výsledek hospodaření minulých let. Meziročně dochází u této položky k největším procentním nárůstům. To je zapříčiněno ztrátou z minulých let, která byla postupně v průběhu sledovaného období pokryta z výsledku hospodaření běžného období. Jelikož v roce 2019 čítal výsledek hospodaření minulých let ztrátu už pouze 53 tisíc Kč, po převedení výsledku hospodaření v následujícím roce se tato položka rozvahy zvedla

o 2843 %. V letech 2019 a 2020 se oproti minulému roku snižovala hodnota krátkodobých závazků, a to vždy o cca 30 %. Na druhou stranu v roce 2021 dochází k nárůstu krátkodobých závazků o 48 % oproti roku 2020.

Tabulka 7 - Horizontální analýza pasiv společnosti (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	2019	rozdíl	2020	rozdíl	2021	rozdíl
PASIVA CELKEM	39821	40807	2 %	41376	1 %	42374	2 %
Vlastní kapitál	57	1567	2646 %	2336	49 %	2800	20 %
Základní kapitál	100	100	0 %	100	0 %	100	0 %
Fondy ze zisku	10	10	0 %	10	0 %	10	0 %
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-1377	-53	96 %	1455	2843 %	2226	53 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1324	1510	14 %	771	-49 %	463	-40 %
Cizí zdroje	39620	39110	-1 %	38877	-1 %	39383	1 %
Závazky	39620	39110	-1 %	38877	-1 %	39383	1 %
Dlouhodobé závazky	38152	38128	0 %	38190	0 %	38367	0 %
Krátkodobé závazky	1467	982	-33 %	687	-30 %	1016	48 %
Časové rozlišení pasiv	144	130	-10 %	163	25 %	191	17 %

V rámci horizontální analýzy pasiv odvětví všechny sledované položky (až na jednu) změnilly svou hodnotu pouze v jednotkách procent. Jedinou položkou, která v roce 2019 zaznamenala vysoký růst, byla položka výsledku hospodaření běžného účetního období, která vzrostla o 67 % oproti předešlému roku. Vzrostla také hodnota časového rozlišení pasiv o 8 %. Na druhou stranu největší pokles byl zaznamenán u položky rozvahy s názvem Fondy ze zisku a výsledek hospodaření minulých let. Jak již bylo jednou zmíněno, nejedná se na první pohled o výrazný rozdíl. Celkové snížení oproti roku 2018 jsou pouhé 4 %.

Tabulka 8 - Horizontální analýza pasiv odvětví (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	2019	rozdíl
PASIVA CELKEM	114564692	115391231	1 %
Vlastní kapitál	54860646	55887694	2 %
Základní kapitál	39640568	39779190	0 %
Fondy ze zisku + výsledek hospodaření minulých let (+/-)	13122672	12608697	-4 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	2097406	3499806	67 %
Cizí zdroje	57107741	56704549	-1 %
Rezervy	2797886	2702822	-3 %
Závazky	54309855	54001728	-1 %
Dlouhodobé závazky	35912473	36265346	1 %
Krátkodobé závazky	18277526	17736381	-3 %
Časové rozlišení pasiv	2596305	2798988	8 %

Horizontální analýzy finančních struktur jednotlivých sledovaných subjektů jsou velmi rozdílné. U vybrané společnosti se v průběhu sledovaného období zvyšuje množství vlastního kapitálu především díky schopnosti pokrýt ztrátu z minulých let výsledky hospodaření běžného období. Pouze díky nerozděleným ziskům se průběžně navyšuje hodnota vlastního kapitálu. Když se však zaměříme na položku výsledek hospodaření běžného období samostatně a pouze v letech, které se dají srovnat u obou subjektů, je jasné, že se společnost daří obdobně jako odvětví. Bohužel další sledované roky jsou pro společnost již horší a nedařilo se jí udržet trend rostoucího výsledku hospodaření. Tato skutečnost se bohužel nepodaří srovnat s odvětvím z důvodu nemožnosti dohledání ekonomických dat za další období.

7.1.3 Analýza nákladů a výnosů

Vertikální analýza nákladů a výnosů

Nejobsáhlejší položkou nákladů je v roce 2018-2020 výkonová spotřeba, která tvoří cca 45 % veškerých nákladů. Do tohoto oddílu spadají nákladové položky, které jsou neodmyslitelně potřebné k fungování podniku a zajištění provozu. Největší část zde zaplňuje spotřeba materiálu a energie, a to v poměru zhruba 33 % k celkovým nákladům. Další významnou položkou výkazu zisku a ztráty jsou mzdové náklady, které spadají pod osobní náklady. U těchto nákladů se opět jedná o velmi důležitou položku, bez které by firma nemohla provozovat své služby. Osobní náklady každý rok tvoří cca 40% podíl na celkových nákladech společnosti.

Tabulka 9 - Vertikální analýza nákladů společnosti (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	podíl	2019	podíl	2020	podíl	2021	podíl
Výkonová spotřeba	6200	46 %	6371	46 %	5950	43 %	5798	38 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	89	1 %	167	1 %	93	1 %	118	1 %
Spotřeba materiálu a energie	4433	33 %	4647	33 %	4226	30 %	4061	27 %
Služby	1678	12 %	1576	11 %	1631	12 %	1619	11 %
Aktivace (-)	-99	-1 %	-7	0 %	-2	0 %	0	0 %
Osobní náklady	4941	37 %	4955	36 %	5317	38 %	6325	41 %
Mzdové náklady	3780	28 %	3848	28 %	4296	31 %	4840	32 %
Náklady na soc. zabezpečení, zdrav. pojištění a ostat. náklady	1161	9 %	1117	8 %	1021	7 %	1485	10 %

Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	1158	9 %	1116	8 %	1019	7 %	1465	10 %
Ostatní náklady	3	0 %	1	0 %	2	0 %	20	0 %
Úprava hodnot v provozní oblasti	1675	12 %	1692	12 %	1804	13 %	2373	16 %
Úpravy hodnot dlouhod. nehmot. a hmot. majetku	1647	12 %	1656	12 %	1835	13 %	2398	16 %
Úpravy hodnot dlouhod. nehmot. a hmot. majetku - trvalé	1647	12 %	1656	12 %	1835	13 %	2371	16 %
Úpravy hodnot pohledávek	28	0 %	36	0 %	-31	0 %	-25	0 %
Ostatní provozní náklady	464	3 %	668	5 %	582	4 %	515	3 %
Prodaný materiál	0	0 %	188	1 %	2	0 %	9	0 %
Daně a poplatky	148	1 %	146	1 %	164	1 %	162	1 %
Jiné provozní náklady	316	2 %	333	2 %	415	3 %	343	2 %
Nákladové úroky a podobné náklady	0	0 %	0	0 %	0	0 %	1	0 %
Ostatní finanční náklady	202	2 %	115	1 %	184	1 %	215	1 %
Daň z příjmu	93	1 %	126	1 %	58	0 %	51	0 %
Daň z příjmu splatná	93	1 %	0	0 %	58	0 %	51	0 %
Daň z příjmu odložená	0	0 %	126	1 %	0	0 %	0	0 %
NÁKLADY CELKEM	13476	100 %	13920	100 %	13893	100 %	15278	100 %

Jak se dá očekávat, nejzásadnější položkou, která tvoří ve sledovaném období v průměru více než 90 % veškerých výnosů, jsou tržby z prodeje výrobků a služeb. Ve finančním vyjádření se většinou jedná o částky pohybující se okolo 14 milionů Kč. Jediný větší rozdíl, který lze ve výčtu položek výnosů zaznamenat, se udál v roce 2021, kdy firma zvýšila jiné provozní výnosy na částku 1,252 milionů Kč. V tomto roce tvoří jiné provozní výnosy 8 % celkových výnosů.

Tabulka 10 - Vertikální analýza výnosů společnosti (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	podíl	2019	podíl	2020	podíl	2021	podíl
Tržby z prodeje výrobků a služeb	14045	95 %	14352	93 %	13811	94 %	13932	89 %
Tržby za prodej zboží	112	1 %	209	1 %	109	1 %	152	1 %
Ostatní provozní výnosy	320	2 %	557	4 %	450	3 %	1265	8 %
Tržby z prodaného materiálu	129	1 %	369	2 %	34	0 %	13	0 %
Jiné provozní výnosy	191	1 %	187	1 %	416	3 %	1252	8 %
Výnosové úroky a podobné výnosy	311	2 %	282	2 %	282	2 %	271	2 %
Ostat. výnos. úroky a podobné výnosy	311	2 %	282	2 %	282	2 %	271	2 %
Ostatní finanční výnosy	12	0 %	29	0 %	11	0 %	121	1 %
VÝNOSY CELKEM	14801	100 %	15429	100 %	14664	100 %	15742	100 %

Horizontální analýza nákladů a výnosů

V první řadě je dobré se na horizontální analýzu nákladů sledovaného období podívat v průběhu všech čtyř let. Jak je možné vidět, celkové náklady společnosti se v průběhu let téměř nemění. Jediný znatelný rozdíl nastal v roce 2021, kdy se celkové náklady zvýšily o 10 % oproti roku 2020. Ve výčtu nákladů je možné vidět více položek, kdy se roční nárůsty i poklesy pohybují okolo 100 %, někdy například i 350 % či 900 %. Těmito položkami však není nutné se více zabírat, protože i přes jejich extrémní nárůsty či poklesy se v absolutních hodnotách jedná o pohyb v jednotkách tisíců korun. Velký pokles nastal i v roce 2020 u položky prodaný materiál. Jednalo se o snížení o 99 % oproti roku 2019. Jediný rok, kdy firma měla vysoké náklady na prodaný materiál byl právě rok 2019, jiné roky byly tyto náklady ve sledovaném období skoro nulové, proto je potřeba na tento údaj nahlížet jako na extrémní hodnotu.

Tabulka 11 - Horizontální analýza nákladů společnosti (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	2019	rozdíl	2020	rozdíl	2021	rozdíl
Výkonová spotřeba	6200	6371	3 %	5950	-7 %	5798	-3 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	89	167	88 %	93	-44 %	118	27 %
Spotřeba materiálu a energie	4433	4647	5 %	4226	-9 %	4061	-4 %
Služby	1678	1576	-6 %	1631	3 %	1619	-1 %
Aktivace (-)	-99	-7	-93 %	-2	-71 %	0	-100 %
Osobní náklady	4941	4955	0 %	5317	7 %	6325	19 %
Mzdové náklady	3780	3848	2 %	4296	12 %	4840	13 %
Náklady na soc. zabezpečení, zdrav. pojištění a ostat. náklady	1161	1117	-4%	1021	-9%	1485	45%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	1158	1116	-4 %	1019	-9 %	1465	44 %
Ostatní náklady	3	1	-67 %	2	100 %	20	900 %
Úprava hodnot v provozní oblasti	1675	1692	1 %	1804	7 %	2373	32 %
Úpravy hodnot dlouhod. nehmot. a hmot. majetku	1647	1656	1 %	1835	11 %	2398	31 %
Úpravy hodnot dlouhod. nehmot. a hmot. majetku - trvalé	1647	1656	1 %	1835	11 %	2371	29 %
Úpravy hodnot pohledávek	28	36	29 %	-31	-186 %	-25	19 %
Ostatní provozní náklady	464	668	44 %	582	-13 %	515	-12 %
Prodaný materiál	0	188	X	2	-99 %	9	350 %
Daně a poplatky	148	146	-1 %	164	12 %	162	-1 %
Jiné provozní náklady	316	333	5 %	415	25 %	343	-17 %
Nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0 %	0	0 %	1	X
Ostatní finanční náklady	202	115	-43 %	184	60 %	215	17 %
Daň z příjmu	93	126	35 %	58	-54 %	51	-12 %
Daň z příjmu splatná	93	0	-100 %	58	X	51	-12 %
Daň z příjmu odložená	0	126	X	0	-100 %	0	0 %
NÁKLADY CELKEM	13476	13920	3 %	13893	0 %	15278	10 %

Stejně jako u horizontální analýzy nákladů je důležité se v první řadě zaměřit na celkové výnosy. V průběhu sledovaného období mají celkové výnosy kolísavý charakter. Zajímavým obdobím je rok 2020, kdy došlo k poklesu tržeb z prodeje výrobků a služeb o 4 %, v hodnotovém vyjádření asi o 550 tisíc Kč. Tento pokles nastal především z důvodu pandemie, která i tuto společnost postihla. Vzhledem k tomu, že mezi hlavní část klientů patří hotely a ubytovací zařízení, které byly v tuto dobu většinu svého času buďto úplně uzavřeny nebo byl omezen jejich provoz, projevilo se to i na výnosech analyzované firmy. Díky tomu, že se celá tato situace již uklidnila, si firma dala za cíl dosahovat opět minimálně takových tržeb z prodeje výrobků a služeb jaké měla před vypuknutím pandemie, a to alespoň ve výši 14,3 miliónů Kč.

Tabulka 12 - Horizontální analýza výnosů společnosti (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	2019	rozdíl	2020	rozdíl	2021	rozdíl
Tržby z prodeje výrobků a služeb	14045	14352	2 %	13811	-4 %	13932	1 %
Tržby za prodej zboží	112	209	87 %	109	-48 %	152	39 %
Ostatní provozní výnosy	320	557	74 %	450	-19 %	1265	181 %
Tržby z prodaného materiálu	129	369	186 %	34	-91 %	13	-62 %
Jiné provozní výnosy	191	187	-2 %	416	122 %	1252	201 %
Výnosové úroky a podobné výnosy	311	282	-9 %	282	0 %	271	-4 %
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	311	282	-9 %	282	0 %	271	-4 %
Ostatní finanční výnosy	12	29	142 %	11	-62 %	121	1000 %
VÝNOSY CELKEM	14801	15429	4 %	14664	-5 %	15742	7 %

Horizontální analýza nákladů a výnosů odvětví je vyobrazena v tabulce č. 13. Nejzajímavější a zároveň neočekávanější položkou je výsledek hospodaření po zdanění. Ten se ve sledovaném období v rámci odvětví zvýšil o 67 %. V rámci celkového výkazu zisku a ztráty je meziroční růst položek zaznamenán téměř všude. Tržby z prodeje výrobků a služeb vzrostly mezi lety 2018 a 2019 o 9 % a tržby z prodeje zboží o 2 %. Růst nastal také v nákladech, kde se výkonová spotřeba meziročně navýšila o 4 % a osobní náklady čítají růst o 12 %.

Tabulka 13 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty odvětví (vlastní zpracování)

(netto hodnota v tis. Kč)	2018	2019	rozdíl
Tržby z prodeje výrobků a služeb	75712546	82786900	9%
Tržby za prodej zboží	5668702	5756399	2%
Výkonová spotřeba	36055260	37434670	4%
Náklady vynaložené na prodané zboží	4718191	4656164	-1%
Spotřeba materiálu a energie a služby	31329518	32778505	5%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-135624	-43578	68%
Aktivace (-)	-564318	-577706	-2%
Osobní náklady	34088789	38143980	12%
Mzdové náklady	23603946	26463318	12%
Náklady na soc. zabezpečení, zdrav. pojištění a ostat. náklady	10484843	11680662	11%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	8700264	10236797	18%
Ostatní náklady	1784578	1443865	-19%
Provozní výsledek hospodaření	3023050	4512413	49%
Finanční výsledek hospodaření	-38021	46720	223%
Hospodářský výsledek před zdaněním	2985029	4559133	53%
Daň z příjmu	887623	1059327	19%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	2097406	3499806	67%

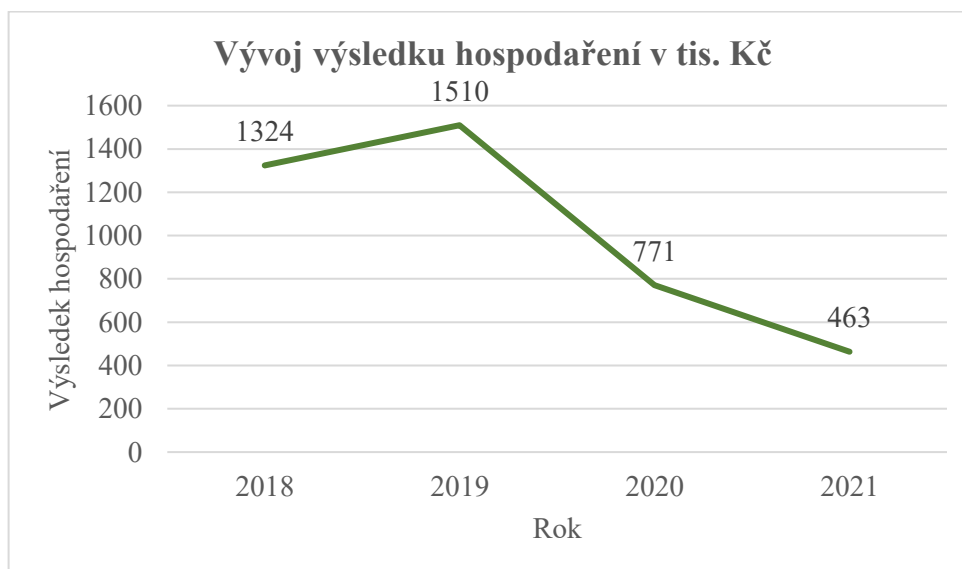
Odvětví si v růstu tržeb vede ve sledovaném období lépe než analyzovaná společnost. Tempo růstu tržeb mezi roky 2018 a 2019 je u odvětví výraznější než u společnosti. Na druhou stranu tempo růstu nákladů je u obou subjektů vyrovnané. Už jen z tohoto důvodu je jasné, že společnost nemůže v žádném případě dosahovat takových výsledků hospodaření jako celkové odvětví. V roce 2020 a 2021 měla na výsledek hospodaření společnosti velký dopad celosvětová pandemie, avšak ekonomická data nejsou za toto období u odvětví bohužel zveřejněna, a z toho důvodu nelze srovnat, zda k vysokým poklesům výsledku hospodaření docházelo v rámci celého odvětví.

7.1.4 Analýza zisku v čase

Následující tabulka je věnována vývoji celkových nákladů, celkových výnosů a výsledku hospodaření společnosti ve sledovaných letech 2018-2021. Jak již bylo výše zmíněno, náklady společnosti tvoří převážně výkonová spotřeba, kde dominují především spotřeba materiálu a energie a také služby. Další velkou část nákladů tvoří osobní náklady, kde jsou zahrnuty mzdové náklady a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Výnosy společnosti tvoří z 90 a více % každý rok tržby z prodeje výrobků a služeb.

Tabulka 14 - Náklady, výnosy a výsledek hospodaření společnosti v čase (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2018	2019	2020	2021
Náklady	13476	13920	13893	15278
Výnosy	14801	15429	14664	15742
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	1324	1510	771	463



Graf 1 - Výsledek hospodaření společnosti v čase (vlastní zpracování)

Mezi roky 2018 a 2019 se společnosti velmi dobře dařilo dosahovat každý rok většího a většího hospodářského výsledku. Zlom nastav v roce 2020, kdy výsledek hospodaření poklesl skoro o 50 %. Tato razantní změna byla bohužel spojena s celosvětovou pandemií a ani této společnosti se její dopady nevyhnuly. Další velký pokles nastal znovu v roce 2021, kdy opět došlo k vysokému propadu hodnoty hospodářského výsledku firmy. Služby, které společnost poskytuje jsou cíleny převážně na zdravotnictví a cestovní ruch, a právě v těchto sektorech docházelo v letech 2020 a 2021 ke značným změnám. I přesto, že byl rok 2022 v souvislosti s pandemií již v normálu, do výsledku hospodaření společnosti se za následující rok opět promítne další nepříznivý element, a to energetická krize, která postihla nejen podnikatelskou sféru, ale i domácnosti z různých koutů Evropy.

7.2 Poměrové ukazatele

Další část finanční analýzy se zaměřuje na poměrové ukazatele. Ty jsou opět nedílnou součástí zhodnocení finančního zdraví podniku. Do poměrových ukazatelů řadíme analýzu zadluženosti, rentability, likvidity a také analýzu aktivity.

7.2.1 Analýza zadluženosti

Ukazatele analýzy zadluženosti slouží jako ukazatele rizika, které podnik nese díky rozdělení vlastních a cizích zdrojů financování. Mezi základní ukazatele zadluženosti řadíme celkovou zadluženost, míru zadlužení, krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a také krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Veškeré tyto ukazatele je možné porovnat u společnosti a odvětví v tabulce č. 15.

Tabulka 15 - Analýza zadluženosti společnosti a odvětví (vlastní zpracování)

	společnost				odvětví	
	2018	2019	2020	2021	2018	2019
Celková zadluženost	99 %	96 %	94 %	93 %	50 %	49 %
Míra zadluženosti	694,39	24,97	16,64	14,07	1,04	1,01
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	0,002	0,06	0,09	0,11	0,86	0,87
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	1,58	1,62	1,61	1,58	1,43	1,44

Za jeden z nejdůležitějších ukazatelů se u této analýzy dá považovat celková zadluženost. Ta by měla nabývat hodnot v doporučeném rozmezí od 30 % do 60 %. Jak je možné vidět ve výše uvedené tabulce, celková zadluženost v odvětví tyto podmínky naprosto splňuje. U sledovaného podniku je to však o dost horší. Hodnoty zadlužení dosahují ve sledovaných

letech rozmezí 93-99 %. Podnik na sebe díky takto vysoké zadluženosti bere obrovské finanční riziko a ohrožuje svou stabilitu. Míra zadluženosti podniku se opět pohybuje ve vysokých hodnotách. V prvním sledovaném roce, tedy roce 2018, je míra zadluženosti enormní. Je to však způsobeno vysokou ztrátou, která se v rozvaze projevila v položce výsledek hospodaření minulého období, a tuto ztrátu se z velké části podařilo pokrýt až právě v tomto roce. Z tohoto důvodu bych považovala tuto hodnotu za ojedinělou a na vědomí brala spíše hodnoty od roku 2019 dále. Tyto míry zadluženosti mohou pro většinu věřitelů představovat zvýšené riziko, a tudíž budou pravděpodobně požadovat vysoký výnos z poskytnutého kapitálu. Z ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem lze vyzorovat, že se sledovaná společnost na rozdíl od celkového odvětví ani zdaleka nepřibližuje doporučené hodnotě 1. Firma značnou část dlouhodobého majetku pokrývá převážně dlouhodobými zdroji ve formě dlouhodobých závazků, což vypovídá o její strategii upřednostňování výnosu před finanční stabilitou.

7.2.2 Analýza rentability

V rámci analýzy rentability byly vypočítány nejběžněji používané ukazatele jako jsou rentabilita tržeb, rentabilita aktiv a rentabilita vlastního kapitálu. Tyto ukazatele slouží ke zhodnocení schopnosti firmy dosahovat zisk.

Tabulka 16 - Analýza rentability společnosti a odvětví (vlastní zpracování)

	společnost				odvětví	
	2018	2019	2020	2021	2018	2019
ROS (rentabilita tržeb)	9 %	10 %	6 %	3 %	3 %	4 %
ROA (rentabilita aktiv)	4 %	4 %	2 %	1 %	3 %	5 %
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)	2321 %	96 %	33 %	17 %	4 %	6 %

Rentabilita tržeb určuje ziskovou marži, které firma dosahuje. Jak je možné z tabulky č. 16 vyzorovat, sledovaná společnost si vede lépe než celkové odvětví. Firma dosahuje v průměru vyšší rentability tržeb, a tudíž lze výsledky jejího podnikání hodnotit pozitivněji než zbytek odvětví. Pro srovnání rentability tržeb byl využit čistý zisk, kdežto u rentability aktiv a vlastního kapitálu byl využit výsledek hospodaření před úroky a zdaněním. Rentabilita aktiv má u sledované společnosti klesající tendenci, od 4 % v roce 2018 se dostáváme na pouhé 1 % v roce 2021. U odvětví je tomu opačně, za dvě analyzované období se zvýšila z 3 % na 5 %. Díky tomuto ukazateli, má uživatel analýzy představu, jak firma dokáže generovat zisk ze svých aktiv. U sledovaného podniku dochází u rentability vlastního kapitálu k razantnímu poklesu v průběhu sledovaných let. Tento pokles je opět

zapříčiněn ztrátou minulých let, která velmi snižovala hodnotu vlastního kapitálu, a tato ztráta byla v průběhu let postupně umořována. Hodnota rentability vlastního kapitálu u společnosti nabývá hodnot od 17 % v roce 2021 do 2321 % v roce 2018. V peněžním vyjádření by se například o roku 2019 dalo říci, že 1 tisíc Kč vlastního kapitálu přinesl společnosti 960 Kč zisku před úroky a zdaněním. U odvětví má rentabilita vlastního kapitálu v průběhu sledovaného období rostoucí tendenci.

7.2.3 Analýza likvidity

Analýza likvidity zahrnuje 3 nejdůležitější ukazatele, kterými jsou běžná likvidita (likvidita III. stupně), pohotová likvidita (likvidita II. stupně) a hotovostní likvidita (likvidita I. stupně).

Tabulka 17 - Analýza likvidity společnosti a odvětví (vlastní zpracování)

	společnost				odvětví	
	2018	2019	2020	2021	2018	2019
Běžná likvidita	4,80	7,09	6,26	5,42	2,02	2,09
Hotovostní likvidita	0,18	0,87	0,49	0,94	0,69	0,83
Pohotová likvidita	1,18	1,87	1,49	1,94	1,91	1,91

Doporučené rozmezí hodnot, které by měl ukazatel běžné likvidity dosahovat, je 1,5-2,5. Jak lze z tabulky č. 17 vyčíst, odvětví toto rozmezí ukázkově splňuje, kdežto běžná likvidita u společnosti je ve sledovaných letech vysoce nad hranicí 2,5. Z výsledku běžné likvidity by se o společnosti dalo říci, že její oběžná aktiva pokrývají v průměru šestkrát krátkodobé závazky. U pohotové likvidity je tomu již jinak, mezi doporučené hodnoty se řadí výsledky v rozmezí 1-1,5. V tomto rozmezí se již pohybují dvě ze čtyř sledovaných výsledků pohotové likvidity podniku, a další se této hranici velmi přibližují. Hotovostní likvidita nabývá u společnosti i odvětví podobných hodnot. Z výsledků ukazatele likvidity I. stupně by se dalo říci, že oba sledované subjekty nejsou částečně schopny efektivně využívat finanční prostředky.

7.2.4 Analýza aktivity

Díky analýze aktiv a jejím ukazatelům je možné zjistit, zda jsou podnikem optimálně využívány vložené prostředky. K těmto výsledkům se dostaneme díky ukazatelům obratu jednotlivých položek aktiv a také díky době jejich obratu.

Tabulka 18 - Analýza aktivity společnosti a odvětví (vlastní zpracování)

	společnost				odvětví	
	2018	2019	2020	2021	2018	2019
Obrat aktiv	0,36	0,36	0,34	0,33	0,71	0,77
Obrat dlouhodobého majetku	0,58	0,59	0,55	0,54	1,28	1,38
Obrat zásob	32,81	39,75	34,25	31,69	40,96	50,10
Doba obratu zásob (dny)	10,97	9,06	10,51	11,36	8,79	7,19
Obrat pohledávek	4,39	6,41	5,44	4,70	3,66	4,29
Doba obratu pohledávek (dny)	81,94	56,15	66,17	76,61	98,45	83,99
Obrat závazků	9,65	14,83	20,27	13,86	4,45	4,99
Doba obratu závazků (dny)	37,32	24,28	17,76	25,97	80,85	72,11

Hned při prvním pohledu na tabulku č. 18, a to přesněji na položku obrat aktiv je možné konstatovat, že se firmě ani odvětví nedaří efektivně hospodařit s jejich aktivy. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1, což nesplňuje žádné sledované období. Ukazatel obratu zásob vyčísluje, kolikrát se přemění veškeré zásoby na tržby. Zde dosahuje společnost i odvětví velmi vysokých hodnot, a proto lze tento ukazatel hodnotit pozitivně. Doba obratu zásob udává, za jakou dobu jsou peněžní prostředky schopny přes zásoby projít znovu do podoby peněz. U společnosti se ve sledovaných letech jedná o 9-11 dní a u odvětví o 7-9 dní. U ukazatelů obratu pohledávek i závazků vycházíme v analýze z těch položek rozvahy, jejichž splatnost je do 1 roku, tedy z krátkodobých. Důležité je v rámci analýzy porovnat také dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků. V ideálním případě by doba obratu pohledávek neměla být vyšší než doba obratu závazků, aby se společnosti nestalo, že se dostane do platební neschopnosti. Bohužel tomu tak u vybrané společnosti je. Doba splatnosti pohledávek několikrát převyšuje splatnost závazků, což může pro firmu znamenat nedostatečné množství prostředků na splácení svých závazků.

7.3 Rozdílové ukazatele

V následující tabulce č. 19 je zaznamenán jeden z nejdůležitějších rozdílových ukazatelů, který v rámci finanční analýzy zkoumáme, a to je čistý pracovní kapitál. Ten dává představu o tom, jaká část oběžného majetku je financována dlouhodobým kapitálem. Díky tomuto ukazateli je možné vyhodnotit platební schopnost podniku. Abychom mohli mluvit o pozitivním výsledku pro společnost, je potřeba, aby byl výsledek kladný.

Tabulka 19 - Rozdílové ukazatele společnosti a odvětví (vlastní zpracování)

	společnost				odvětví	
	2018	2019	2020	2021	2018	2019
ČPK	13993	15130	15327	15213	18586701	19312505
ČPK/OA	91 %	94 %	96 %	94 %	50 %	52 %
ČPK/A	35 %	37 %	37 %	36 %	16 %	17 %

Jak z kladných hodnot ukazatele čistého pracovního kapitálu vyplývá, krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, který se využívá pro splácení těchto závazků. Kladných hodnot nabývá jak ve vybrané společnosti, tak i v odvětví. Dalšími ukazateli jsou podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech a podíl čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech. U prvního z podílových ukazatelů je doporučovaná hodnota 30-50 %, toto doporučení splňuje společnost i odvětví. U společnosti jsou možné zaznamenat velmi vysoké hodnoty podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech převyšující 90 %, což značí, že je podnik velmi vysoce krátkodobě finančně stabilní.

7.4 Souhrnné ukazatele

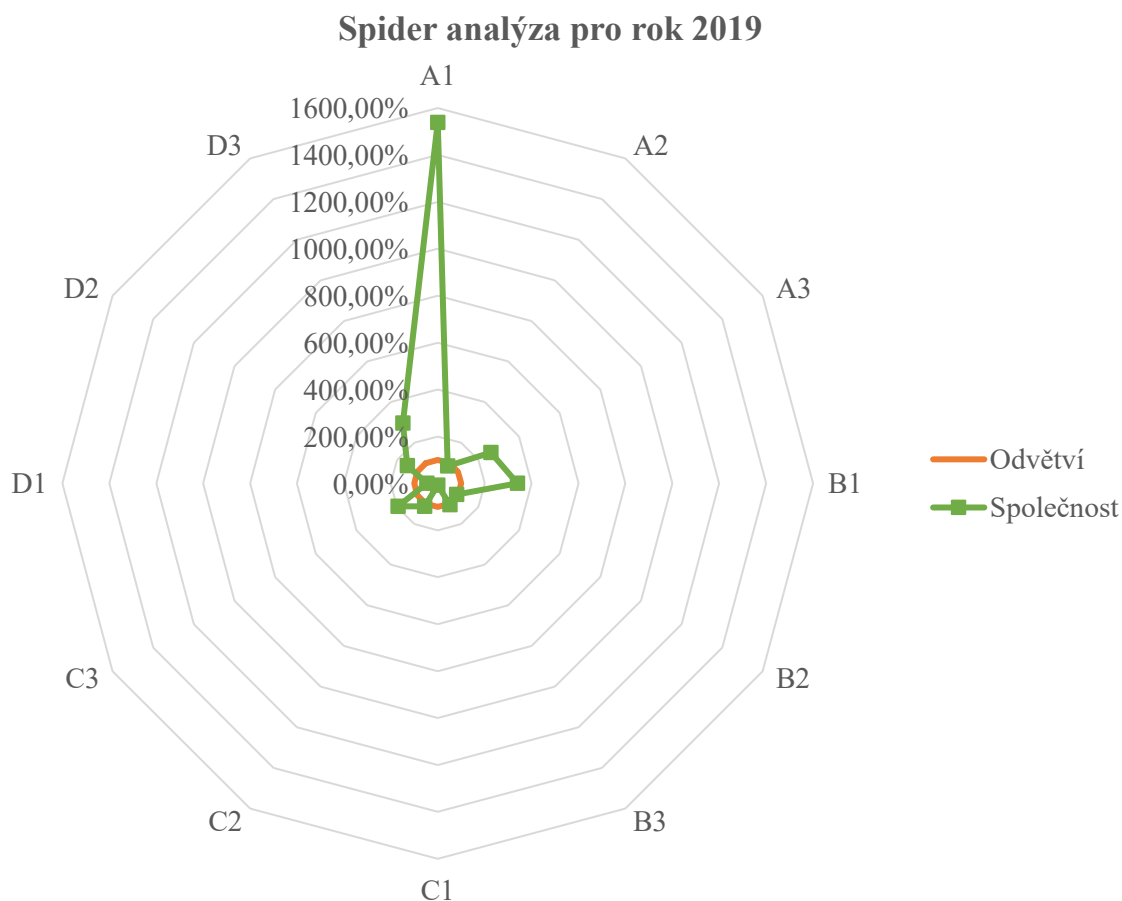
Souhrnnými ukazateli se v rámci finanční analýzy rozumí spider analýza, Index IN05 a Z-scóre. Tyto ukazatele napomáhají vyhodnotit celkový ekonomický stav podniku.

7.4.1 Spider analýza

Díky souhrnnému ukazateli spider analýzy je možné porovnat výsledky jednotlivých poměrových ukazatelů vybrané společnosti s odvětvím. Tyto výsledky jsou vyobrazeny v následujícím paprskovitém grafu. V grafu je jasně zobrazena křivka, která odráží odvětví a představuje 100 % a křivka, která vyjadřuje výši hodnot jednotlivých ukazatelů společnosti.

Tabulka 20 - Poměrové ukazatele společnosti a odvětví za rok 2019 (vlastní zpracování)

		společnost	odvětví
Rentabilita	A1 Rentabilita vlastního kapitálu	96,4 %	6,3 %
	A2 Rentabilita aktiv	4,0 %	4,7 %
	A3 Rentabilita tržeb	10,4 %	4,0 %
Likvidita	B1 Běžná likvidita	7,09	2,09
	B2 Pohotová likvidita	1,87	1,99
	B3 Hotovostní likvidita	0,87	0,83
Zadluženost	C1 Vlastní kapitál/aktiva	0,04	0,48
	C2 Krytí dlouhod. majetku dlouhod. kapitálem	1,62	1,44
	C3 Celková zadluženost	95,8 %	49,1 %
Obratovost	D1 Obratovost aktiv	0,36	0,77
	D2 Obratovost krátkodobých pohledávek	6,41	4,29
	D3 Obratovost krátkodobých závazků	14,83	4,99



Graf 2 - Spider analýza pro rok 2019 (vlastní zpracování)

Všechny poměrové ukazatele jsou ve společnosti a odvětví porovnány v roce 2019. Graf je rozdělen do čtyř oddílů, kdy oddíl A představuje ukazatele rentability, oddíl B ukazatele likvidity, oddíl C ukazatele zadluženosti a oddíl D ukazatele aktivity. V první oddílu týkající

se rentability dosahují vyšších hodnot rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb. Rentabilita aktiv si u vybrané společnosti v roce 2019 vede o něco hůře než odvětví. V oddílu likvidity společnost dosahuje vyšších hodnot u likvidity běžné a hotovostní. Likvidita pohotová nabývá o něco vyšších hodnot v odvětví, vybraná společnost však výrazně nezaostává. Ukazatele zadluženosti vykazují největší rozdíl v celkové zadluženosti, společnost je výrazně více zadlužená než samotné odvětví, do kterého spadá. U obratovosti vykazuje vybraná společnost výrazně vyšší hodnoty u obratovosti krátkodobých pohledávek a u obratovosti krátkodobých závazků, než můžeme pozorovat v odvětví. Velký propad zaznamenáváme v obratovosti aktiv, kdy odvětví dokáže efektivněji využívat svá aktiva, než je tomu ve vybrané společnosti.

7.4.2 Index IN05

Z výsledků ukazatele Indexu IN05, které jsou vyobrazeny v tabulce č. 21 je možné konstatovat, že se v každém roce společnost dostala nad kritickou hranici 0,6 a v roce 2021 se dokonce nachází vysoko nad hranicí 1,9, tudíž lze s jistotou konstatovat, že dle ukazatele Index IN05 firma v roce 2021 tvořila hodnotu.

Tabulka 21 - Index IN05 společnosti (vlastní zpracování)

	2018	2019	2020	2021
0,13 x aktiva/cizí zdroje	0,13	0,14	0,14	0,14
0,04 x EBIT/nákladové úroky	0,00	0,00	0,00	20,60
3,97 x EBIT/aktiva	0,14	0,16	0,08	0,05
0,21 x výnosy/aktiva	0,08	0,08	0,07	0,08
0,09 x oběžná aktiva/krátkodobé cizí zdroje	0,95	1,48	2,10	1,44
INDEX IN05	1,30	1,85	2,39	22,30

7.4.3 Z-skóre

Nejpoužívanějším a nejznámějším modelem, který napovídá o finanční situaci podniku je Altmanův model neboli Z-skóre.

Tabulka 22 - Z-skóre společnosti (vlastní zpracování)

	2018	2019	2020	2021
0,717 x čistý pracovní kapitál/aktiva	0,25	0,27	0,27	0,26
0,847 x nerozdělený zisk/aktiva	-0,03	0,00	0,03	0,04
3,107 x EBIT/aktiva	0,11	0,12	0,06	0,04
0,42 x vlastní kapitál/cizí zdroje	0,00	0,02	0,03	0,03
0,998 x tržby/aktiva	0,35	0,36	0,34	0,33
Z-skóre	0,69	0,76	0,72	0,70

Výsledky tohoto modelu nevyovídají o finanční situaci podniku nic dobrého. Ve všech sledovaných letech se společnost pohybuje v rozmezí, které je nižší než 1,81, což značí, že má firma velmi silné finanční problémy.

SHRnutí ANALYTICKÉ ČÁSTI

V rámci předchozí kapitoly je provedena finanční analýza vybraného podniku a odvětví, ve kterém se dle CZ-NACE nachází. Vstupními daty pro tuto analýzu jsou rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti za období let 2018-2021. V případě odvětví jsou vstupní data převzata ze statistických výkazů zveřejněných na webu Ministerstva průmyslu a obchodu za období let 2018-2019. Celá analýza je strukturována do čtyřech oblastí, kterými jsou absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, rozdílové ukazatele a souhrnné ukazatele.

Z vertikální analýzy společnosti vyplývá, že podnik má svá aktiva rozdělena z 60 % do dlouhodobého majetku a ze 40 % do oběžných aktiv. Největší část aktiv tvoří dlouhodobý hmotný majetek a další významnou položkou jsou dlouhodobé pohledávky. U dlouhodobých pohledávek došlo v roce 2021 ke snížení o cca 2 milióny Kč. Drobnou část svých aktiv má společnost umístěnou v dlouhodobých cenných papírech. V průběhu sledovaných let se společnost zvyšuje množství peněžních prostředků na bankovním účtu a v pokladně. Vezmeme-li v úvahu pasiva podniku jedná se u společnosti o velmi riskantní způsob financování podnikových aktivit. Pasiva jsou v každém sledovaném roce z více než 90 % tvořena cizími zdroji, a to převážně dlouhodobými závazky. Společnost by měla tuto strategii zvážit a přistoupit ke zdravější kapitálové struktuře, než jakou využívá.

Jedná-li se o analýzu nákladů dané společnosti, je možné zaznamenat, že je její struktura převážně tvořena dvěma položkami, a to výkonovou spotřebou a osobními náklady. Každá tato položka představuje ve všech sledovaných letech zhruba 40 % veškerých nákladů. Za povšimnutí stojí také položka nákladových úroků. Dalo by se říci, že její výsledek je ve všech letech nulový. Je tomu tak z důvodu nečerpání žádného bankovního či jiného úvěru. Na veškeré větší investice, které byly potřeba v průběhu sledovaného období provést, byly využity osobní vklady společníků. Vertikální analýza tržeb přinesla přehled o tom, že společnost z více než 90 % získává své tržby z prodeje a služeb. Větší výkyv je zaznamenán v roce 2021, kdy výrazně stouply jiné provozní výnosy. Tento fakt byl zapříčiněn mimořádnými výnosy z pronájmu jiné budovy, kterou tato společnost vlastní.

V rámci poměrových ukazatelů společnosti jsou analyzovány čtyři významné oblasti – zadluženost, rentabilita, aktivita a likvidita. Ve všech sledovaných letech společnost dosahovala abnormálně vysoké celkové zadluženosti a také vysoké míry zadluženosti. Tento fakt by společnosti mohl přinést řadu nepříjemností v momentě, pokud by se rozhodla zažádat o bankovní úvěr. Velmi vysokou hodnotou zadlužení ohrožuje podnik svou finanční

stabilitu a bere na sebe velké finanční riziko. Ukazatele rentability jsou u firmy uspokojující v momentě, kdy jsou srovnávány s odvětvím. V této oblasti si firma vede oproti odvětví lépe. Společnost dosahuje doporučených hodnot pouze u ukazatele pohotové likvidity. Pokud bychom se zaměřili na likviditu hotovostní, je možné konstatovat, že firma není schopna efektivně využívat své finanční prostředky. U analýzy aktivity by za ideálních podmínek doba obratu pohledávek neměla převyšovat dobu obratu závazků. Z výsledků analýzy vyplynulo, že v případě sledované společnosti tato podmínka není splněna. Převyšující doba obratu pohledávek nad dobou obratu závazků by mohla společnosti způsobit problémy a podnik by se mohl dostat do platební neschopnosti.

Nejdůležitějším sledovaným rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál. Ten ve všech sledovaných obdobích nabývá kladných hodnot, jelikož krátkodobé závazky jsou vždy nižší než krátkodobý majetek podniku. Využitými souhrnnými ukazateli jsou spider analýza, která slouží k porovnání výsledků poměrových ukazatelů ve společnosti a odvětví, Index IN05 a Z-skóre. V rámci všech těchto ukazatelů bylo pouze potvrzeno to, co vyplývá z celé analýzy, a tím je fakt, že se firma nenachází v ideálním finančním postavení. Její stabilita je v ohrožení a měla by změnit svůj přístup k financování a zacházení s majetkem společnosti.

8 PROJEKT INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Jelikož se nacházíme v době, kdy se ceny veškerých energií vyšplhaly do velmi vysokých částek, rozhodla se firma zvážit investici do nového výměňikového systému pro žehlící linky a pro instalaci nového zdroje páry. Jedním z dalších důvodů, proč firma začala o investici uvažovat je fakt, že životní cyklus stávajícího stroje se již blíží ke konci, a díky tomu také narůstá riziko možnosti jeho poruchy a neefektivního provozu.

Společnost začala v roce 2022 čelit vysokým nárůstům cen energií, což pro ni představuje velké riziko, a z toho důvodu se snaží nalézt řešení pro úsporu energií v rámci svých provozních činností. Převážnou část strojů, které jsou ve společnosti využívány k praní, čištění a žehlení prádla pohání zemní plyn.

Jak je z finanční analýzy patrné, firma neupřednostňuje využívání dlouhodobých bankovních úvěrů k financování svých záměrů. Právě z tohoto důvodu byly vyhledány i jiné možnosti způsobu financování, jako je například využití dotace.

8.1 Popis a cíle záměru

Jak již bylo výše zmíněno, projekt se skládá z následujících částí, které zajistí úspěšná opatření:

- výměňikový systém pro žehlící linky,
- instalace nového zdroje páry.

Cíl záměru

Hlavním a nejdůležitějším cílem záměru je provedení opatření, které povedou ke snížení energetické náročnosti provozu prádelny. Snížení energetické náročnosti je zapříčiněno snížením spotřeby páry, která je potřebná k ohřevu vody v pracím procesu. Díky tomu dojde také ke snížení spotřeby zemního plynu, s čímž je spojeno snížení produkce CO₂.

Díky celému procesu dojde také ke zvýšení spolehlivosti provozu, a tato opatření povedou k eliminaci případných prostojů v práci z důvodu nefunkčnosti stroje.

8.2 Časový harmonogram záměru

Projekt jako celek není pro společnost nijak extrémně časově náročný. Vedení společnosti však klade důraz na skutečnost, aby se tato investice, a především její fyzická realizace,

co nejméně dotkla provozu podniku. Toto by mohl být jeden z důvodů, proč by se mohl časový harmonogram investice prodloužit.

Samotný start realizace projektu je plánován již začátkem roku 2023, přesněji v období od února do května, kdy se obstarají nejdůležitější dokumenty potřebné pro začátek projektu. Mezi tyto dokumenty patří energetický posudek, podnikatelský záměr a projektová dokumentace potřebná pro výběr dodavatele. V období od května do srpna 2023 je naplánováno výběrové řízení zaměřené na výběr nejvhodnějšího dodavatele předmětu investice. Zahájení projektu, nákup stroje a přípravné práce na montáž a dodání se předpokládají na podzim roku 2023. Celý projekt bude zakončen dodáním, montáží, zkušebním provozem a předáním dokončeného díla v prosinci 2023. Toto období si firma vybrala z důvodu nejmenší vytíženosti, a tím pádem také nejmenšího zásahu do provozu firmy.

Tabulka 23 - Časový harmonogram investičního záměru (vlastní zpracování)

Projekt	Činnosti	Doba trvání
1. fáze	Podnikatelský záměr	únor - květen 2023
	Energetický posudek	
	Projektová dokumentace pro výběr dodavatele	
2. fáze	Výběrové řízení - dodavatel	květen - srpen 2023
3. fáze	Nákup stroje	září - listopad 2023
	Přípravné práce na montáž a dodání	
4. fáze	Dodání stroje	prosinec 2023
	Montáž stroje	
	Zkušební provoz	
	Předání dokončeného díla	

Je také důležité neopomenout fakt, že pokud si firma vybere financování pomocí dotace, bude muset v průběhu realizace celého projektu podat žádost o dotaci, poskytnout veškerou potřebnou dokumentaci, čekat na vyhodnocení žádosti o podporu a vyplacení podpory.

8.3 Peněžní toky investičního záměru

Důležitou součástí každého investičního záměru jsou peněžní toky. V této podkapitole si určíme, jaký je peněžní výdaj neboli hodnota dané investice, a jaké lze z investice očekávat peněžní příjmy. V rámci kapitoly nesmíme zapomenout na plán odpisů a vyjádření změn čistého pracovního kapitálu.

8.3.1 Peněžní výdaje investice

Z pohledu investičního záměru do peněžních výdajů vstupují všechny položky, které jsou pro zajištění investice potřeba provést.

Tabulka 24 - Celkové výdaje investičního záměru (vlastní zpracování)

Položky	Výdaje v tis. Kč	Výdaje v %
Nový zdroj páry	4997,8	92,04 %
Výměňikový systém pro žehlicí linky		
Energetický posudek a projektová dokumentace	266,5	4,91 %
Ostatní náklady	165,6	3,05 %
Celkové výdaje investice	5429,9	100,00 %

Nejdražší položkou celého investičního záměru je samotný nákup stroje (nový zdroj páry a výměňikový systém pro žehlicí linky). Tato položka činí výdaj 4997,8 tisíc Kč, což představuje 92,04 % celkových výdajů investice. Dalším výdajem je vypracování energetického posudku a zajištění projektové dokumentace. Tyto výdaje činí 266,5 tisíc Kč a odpovídají 4,91 % celkových výdajů. Poslední položkou jsou ostatní náklady investice, kde jsou zahrnuty přípravné práce, technické práce, školení BOZP, dokumentace skutečného provedení stavby, podklady pro realizaci stavby a doprava. Všechny tyto položky představují v součtu výdaj o výši 165,6 tisíc Kč. Celkově lze hodnotu investice ve formě kapitálového výdaje vyčíslit na **5 429 900 Kč**.

8.3.2 Peněžní příjmy investice

V rámci příjmů plynoucích z investice nelze předpokládat, že díky novému strojnímu vybavení dojde ke zvýšení tržeb. Nové vybavení je do firmy zakoupeno z důvodu úspory energií, a také z toho důvodu je možné za příjem z investice počítat uspořené náklady za energii. Energetickým posudkem bylo zjištěno, že firma ročně díky novému zařízení ušetří 308 MWh zemního plynu. Pokud vezmeme v úvahu, že jejich aktuální cena za měrnou jednotku zemního plynu činí 2250 Kč/MWh, bude peněžním příjmem investice úspora nákladů na energie ve výši **693,00 tisíc Kč za rok**.

8.3.3 Plán odpisů

Celé nové strojní vybavení se skládá z nového zdroje páry a výměňikového systému pro žehlicí linky. Očekávaná doba životnosti stroje byla stanovena na 15 let. Na základě této doby budou níže v tabulce č. 25 vypočteny plánované účetní odpisy. Firma se rozhodla zařadit majetek do užívání od 1. ledna 2024.

Tabulka 25 - Účetní odpisy stroje (vlastní zpracování)

Rok	Odpis v Kč
2024	333 187
2025	333 187
2026	333 187
2027	333 187
2028	333 187
2029	333 187
2030	333 187
2031	333 187
2032	333 187
2033	333 187
2034	333 187
2035	333 187
2036	333 187
2037	333 187
2038	333 187
Celková hodnota dlouhodobého majetku	4 997 800

Společnost je rozhodnuta, že bude uplatňovat daňové odpisy, v rámci kterých stroj spadá do 3. odpisové skupiny. Z této skutečnosti vyplývá, že se stroj bude odepisovat 10 let a výše jednotlivých odpisů je vypočtena v tabulce č. 26.

Tabulka 26 - Daňové odpisy stroje (vlastní zpracování)

Rok	Odpis v Kč
2024	274 879
2025	524 769
2026	524 769
2027	524 769
2028	524 769
2029	524 769
2030	524 769
2031	524 769
2032	524 769
2033	524 769
Celková hodnota dlouhodobého majetku	4 997 800

8.3.4 Roční plánované náklady

Jelikož se při investici, kterou firma plánuje provést jedná o modernizaci nikoli o zavedení nového stroje, společnost neočekává, že by došlo k přírůstku provozních nákladů. Právě

naopak, poněvadž dojde k úspoře energií, je očekáváno, že se firmě sníží náklady, tedy dojde k jejich úbytku. Pokud se jedná o náklady na energii, energetickým posudkem bylo stanoveno, že podnik ročně uspoří 308 MWh zemního plynu. To při jednotkové ceně 2250 Kč/MWh činí úsporu na nákladech ve výši 693,00 tisíc Kč. V dalších letech je počítáno s navýšením jednotkové ceny zemního plynu v průměru o 3,5 %.

To platí i v případě nákladů na opravy a servis. Starý stroj je potřeba udržovat a provádět na něm drobné opravy. U nového stroje k těmto opravám a servisu v prvních dvou letech vůbec docházet nebude, protože bude vše prováděno v rámci záruky. V tomto období firma očekává, že uspoří na ostatních nákladech 30 tisíc Kč ročně. V dalších osmi letech se předpokládá, že bude probíhat pouze roční servis stroje, který bude firmu stát 15 tisíc Kč. V posledních 5 letech již firma počítá s variantou, že k servisu přibudou i opravy stroje, z toho důvodu nedojde k žádné úspoře ostatních nákladů.

Tabulka 27 - Úbytek provozních nákladů (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2024	2025	2026	2027	2028
Úbytek nákladů na energie	693,00	717,26	742,36	768,34	795,23
Úbytek ostatních nákladů	30,00	30,00	15,00	15,00	15,00
Celkový úbytek provozních nákladů	723,00	747,26	757,36	783,34	810,23
v tis. Kč	2029	2030	2031	2032	2033
Úbytek nákladů na energie	823,07	851,87	881,69	912,55	944,49
Úbytek ostatních nákladů	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00
Celkový úbytek provozních nákladů	838,07	866,87	896,69	927,55	959,49
v tis. Kč	2034	2035	2036	2037	2038
Úbytek nákladů na energie	977,54	1011,76	1047,17	1083,82	1121,76
Úbytek ostatních nákladů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Celkový úbytek provozních nákladů	977,54	1011,76	1047,17	1083,82	1121,76

8.3.5 Plánované cash flow

Společnost se rozhodla zařadit stroj do užívání od ledna roku 2024, z tohoto důvodu je v následující tabulce vyobrazen vývoj plánovaných peněžních toků, které plynou z dané investice. Posledním rokem, v kterém je plánovaný cash flow zachycen je rok 2038. Jedná se o rok, kdy bude stroj plně odepsán.

Společnost neočekává, že by jí investice přinesla jakékoliv tržby. Důvodem konání investice je úspora nákladů a obnova strojového zařízení, které aktuálně překračuje svou původně stanovenou dobu životnosti.

Tabulka 28 - Plánované peněžní roky z investice v letech 2024-2038 (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2024	2025	2026	2027	2028
Přírůstek tržeb	0	0	0	0	0
Úbytek provozních nákladů	723,00	747,26	757,36	783,34	810,23
Odpisy	333,19	333,19	333,19	333,19	333,19
Zisk před zdaněním	389,81	414,07	424,17	450,15	477,04
Základ daně	389,81	222,49	232,59	258,57	285,46
Daň	74,06	42,27	44,19	49,13	54,24
Zisk po zdanění	315,75	371,79	379,98	401,02	422,81
Odpisy	333,19	333,19	333,19	333,19	333,19
Cash flow z provozu	648,94	704,98	713,17	734,21	756,00
Diskontní míra	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %
Diskontované CF z provozu	584,05	571,05	519,91	481,74	446,43
v tis. Kč	2029	2030	2031	2032	2033
Přírůstek tržeb	0	0	0	0	0
Úbytek provozních nákladů	838,07	866,87	896,69	927,55	959,49
Odpisy	333,19	333,19	333,19	333,19	333,19
Zisk před zdaněním	504,88	533,68	563,50	594,36	626,30
Základ daně	313,30	342,10	371,92	402,78	434,72
Daň	59,53	65,00	70,66	76,53	82,60
Zisk po zdanění	445,35	468,68	492,83	517,83	543,70
Odpisy	333,19	333,19	333,19	333,19	333,19
Cash flow z provozu	778,54	801,87	826,02	851,02	876,89
Diskontní míra	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %
Diskontované CF z provozu	413,77	383,56	355,61	329,73	305,78
v tis. Kč	2034	2035	2036	2037	2038
Přírůstek tržeb	0	0	0	0	0
Úbytek provozních nákladů	977,54	1011,76	1047,17	1083,82	1121,76
Odpisy	333,19	333,19	333,19	333,19	333,19
Zisk před zdaněním	644,35	678,57	713,98	750,63	788,57
Základ daně	452,77	486,99	522,40	559,05	596,99
Daň	86,03	92,53	99,26	106,22	113,43
Zisk po zdanění	558,33	586,04	614,72	644,41	675,14
Odpisy	333,19	333,19	333,19	333,19	333,19
Cash flow z provozu	891,52	919,23	947,91	977,60	1008,33
Diskontní míra	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %
Diskontované CF z provozu	279,80	259,65	240,98	223,68	207,64

Cash flow je pro tuto investici vypočítán následovně. První řadě se stanoví zisk před

zdaněním jako úspora provozních nákladů, od které jsou odečteny účetní odpisy. Následně je potřeba určit základ daně. V tomto případě dojde k využití daňové optimalizace pomocí daňových odpisů. Na základě stanoveného základu daně se určí 19% daň a zisk po zdanění. K zisku po zdanění následně přičteme účetní odpisy a stanovíme cash flow z provozu.

Každý plánovaný peněžní tok je potřeba přepočítat na současnou hodnotu, a toho je možné dosáhnout díky diskontované míře. Ta byla v této investici stanovena z hodnot převzatých z odvětví v roce 2019, kdy bezriziková přírážka činila 1,55 % a riziková přírážka za podnikatelské riziko činila 9,56 %.

9 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE

Jednou z nedílných součástí investičního projektu je zhodnocení efektivnosti investice. K tomu slouží nejrůznější ukazatele, na základě kterých společnost určí, zda je výhodné investici realizovat a financovat či nikoli. Toto hodnocení se provádí za pomoci statických a dynamických metod hodnocení investice.

9.1 Čistá současná hodnota

Aby se dalo určit, zda je výhodné investici přijmout či nikoliv, je nutné stanovit čistou současnou hodnotu. Ta se vypočítá jako součet všech diskontovaných cash flow, od kterých je nutné odečíst vstupní hodnotu investice.

$$\text{ČSH} = 5603,37 - 5429,9 = 173,47 \text{ tisíc Kč}$$

Jak je z výsledku patrné čistá současná hodnota investice je před ukončením doby životnosti stroje kladná. Z tohoto pohledu se dá investice považovat za výhodnou.

9.2 Vnitřní výnosové procento

Ukazatel vnitřního výnosového procenta udává takovou míru, při které je čistá současná hodnota rovna nule.

$$\text{ČSH}_{11,11\%} = 173,47 \text{ Kč}$$

$$\text{ČSH}_{15\%} = - 921,65 \text{ Kč}$$

$$\text{IRR} = 11,11 + \frac{173,47}{173,47 + 921,65} \times (15 - 11,11) = 11,73 \%$$

Pokud bychom vybírali z více možných variant investic, byla by pro firmu výhodnější ta, která by dosahovala vyšší hodnoty vnitřního výnosového procenta. V případě tohoto investičního záměru lze konstatovat, že je hodnota vnitřního výnosového procenta pozitivní, protože dosahuje hodnoty, která je vyšší než diskontní míra.

9.3 Doba návratnosti investice

Jedním z důležitých ukazatelů, který je potřeba v rámci investice vypočítat, je doba návratnosti. K jejímu výpočtu je potřeba stanovit kumulované diskontované CF.

Tabulka 29 - Diskontované a kumulované hodnoty cash flow v letech 2024-2038 (vlastní zpracování)

Rok	Cash flow diskontovaný v tis. Kč	Cash flow kumulovaný v tis. Kč
2024	584,05	584,05
2025	571,05	1155,10
2026	519,91	1675,01
2027	481,74	2156,75
2028	446,43	2603,18
2029	413,77	3016,95
2030	383,56	3400,51
2031	355,61	3756,12
2032	329,73	4085,85
2033	305,78	4391,63
2034	279,80	4671,43
2035	259,65	4931,08
2036	240,98	5172,06
2037	223,68	5395,73
2038	207,64	5603,37

Výpočet doby návratnosti investice

$$5429,9 - 5395,73 = 34,17 \text{ tisíc Kč}$$

$$207,64 / 360 = 0,58 \text{ tisíc Kč}$$

$$34,17 / 0,58 = 59 \text{ dní}$$

Doba návratnosti bude při hodnotě investice 5 429 900 Kč činit **14 let a 59 dní**. Takto dlouhá doba návratnosti investice není pro podnik příliš pozitivní informací. Je však důležité brát v úvahu, že se nejedná o investici, která by měla firmě přinést velkou část nových tržeb, ale o investici, která přinese úsporu nákladů. Zároveň je možné, že doba užívání stroje přesáhne stanovenou dobu životnosti.

Jelikož je doba návratnosti investice nižší než doba životnosti stroje lze investici považovat za výhodnou.

9.4 Analýza investice

Jak již bylo v předchozích částech projektu zmíněno, z pohledu vybraných metod hodnocení investic se investice zdá být pro podnik výhodná. Jelikož se pro podnik nejedná z pohledu financí o malou částku, je nezbytné provést v rámci investice rizikovou a nákladovou analýzu.

9.4.1 Riziková analýza

V rámci rizikové analýzy je důležité prozkoumat všechna rizika, která by mohla investiční projekt ohrozit. Za rizikové faktory je možné u této investice považovat výběr nespolehlivého dodavatele nového zařízení, zvýšení cen vstupů, pokles poptávky nebo poškození stroje.

Za hlavní riziko investičního projektu lze považovat výběr nevhodného dodavatele. Pokud by se podnik rozhodnul svěřit zakázku nespolehlivému dodavateli, mohlo by dojít hned k několika problémům. Například k nedodání zařízení v odpovídající kvalitě, zpoždění dodávky stroje, neodborné montáži zařízení či celkovému nedodání zařízení.

Dalším rizikem může být pro společnost vysoký růst cen energií či zvýšení investičních výdajů. Pokud se však zaměříme na aktuální smluvní cenu zemního plynu (2250 Kč/MWh), která již byla výše zmíněna při výpočtu úbytku provozních nákladů, a zastropovanou cenu zemního plynu (2500 Kč/MWh), kterou je aktuálně dle nařízení vlády možné za měrnou jednotku zemního plynu požadovat, nejedná se pro firmu o rozdíl, který by ohrozil realizaci investičního projektu.

Dalšími rizikovými faktory mohou být například nedostatečné využití zmodernizovaného strojního zařízení z důvodu odchodu několika významných odběratelů, poničení stroje z důvodu nesprávně proškoleného personálu nebo nadměrné fyzické opotřebení zařízení.

Následující tabulka znázorňuje potenciální rizika projektu a jejich možné dopady. Rizika jsou hodnoceny z hlediska pravděpodobnosti výskytu (P) a významnosti jejich dopadu (V). Hodnotící škála nabývá těchto hodnot:

- 1 – velmi nízká,
- 2 – nízká,
- 3 – střední,
- 4 – vysoká,
- 5 – velmi vysoká.

Tabulka 30 - Rizika projektu a jejich ohodnocení (vlastní zpracování)

Potenciální riziko		Dopad rizika	P	V	Ohodnocení
výběr nevhodného dodavatele	nedodání zařízení v požadované kvalitě	nutnost reklamace	1	4	nízké riziko
	zpoždění dodání	narušení provozu	4	3	vysoké riziko
	neodborná montáž	poškození stroje	3	5	vysoké riziko
	nedodání zboží	neschopnost realizování investice	1	5	nízké riziko
růst cen	energie - zemní plyn	zvýšení nákladů na provoz	4	2	střední riziko
	investiční výdaje	snížení efektivnosti investice	3	2	střední riziko
pokles poptávky	nevyužití kapacity stroje	snížení tržeb, delší doba návratnosti investice	3	3	střední riziko
poškození stroje	neproškolený personál	neočekávané náklady na opravu	2	3	střední riziko
	nadměrné fyzické opotřebení	snížení životnosti stroje	1	2	nízké riziko

Opatření sloužící k eliminaci výskytu rizika a jejich dopadu na investiční projekt jsou vymezena pouze na rizika hodnocena jako vysoká, jelikož představují pro firmu největší hrozbu. Problému výběru nevhodného dodavatele se společnost snaží předejít výběrovým řízením, které se bude konat v květnu – srpnu 2023, jak již bylo zmíněno v kapitole 8.2. V rámci výběrového řízení budou osloveny nejméně tři společnosti, které jsou schopny zakázku splnit, a na základě firmou stanovených kritérií bude vybrán nejvhodnější kandidát.

Vysoký stupeň rizikovosti představuje pro firmu zpoždění dodávky, přičemž toto riziko lze eliminovat výběrem tuzemského dodavatele (resp. dodavatele v blízkosti provozovny firmy) nebo využitím expresní (příplatkové) dopravy. Dalším rizikem, které lze z pohledu kombinace hodnocení pravděpodobnosti a významnosti považovat za nejvíce ohrožující pro daný projekt, je poškození stroje z důvodu neodborné montáže. Tomuto riziku je možné se opět vyvarovat důkladným výběrem kvalitního dodavatele. Výskyt jakéhokoliv problému při montáži lze omezit vlastním zapojením do tohoto procesu – provádění dohledu a kontroly či dostatečně připravené pracoviště.

9.4.2 Nákladová analýza

Z pohledu nákladové analýzy jsou firmou zkoumány nejvýhodnější podmínky, díky kterým ušetří největší množství nákladů. Tato analýza bývá využívána, existuje-li více možností investičních projektů. Jelikož se firma rozhodla využít pouze jednu variantu investičního

záměru, který chce realizovat, lze za nákladovou analýzu považovat zkoumání nákladů a výdajů, které s sebou investice v průběhu celé doby její životnosti nese.

Z pohledu nákladové analýzy jsou sledovány náklady, které firma musí vynaložit na počátku investice, tedy jednorázové, nebo v průběhu celé její životnosti. Jelikož se jedná o hmotnou investici, největší úbytek peněžních prostředků tvoří samotné pořízení dlouhodobého majetku ve výši 4 997 800 Kč, jenž se skládá z nového zdroje páry a výměňkového systému pro žehlicí linky. Další jednorázovou položkou nákladové analýzy je zhotovení energetického posudku a projektové dokumentace. Firmu bude tato část investice stát 266 500 Kč. Jednorázově firma na počátku investice zaplatí 165 600 Kč za následující činnosti – přípravné práce, technické práce, školení BOZP, dokumentace provedení stavby, podklady pro realizaci stavby a doprava. I když se u těchto položek jedná o nejnižší jednorázové náklady, nesmí firma na jejich přítomnost opomenout, a musí být zahrnuty do celkových výdajů investice.

Mezi náklady plynoucí z investice po celou dobu její životnosti neodmyslitelně patří účetní odpisy dlouhodobého hmotného majetku. Ty představují roční náklady ve výši 333 187 Kč. Tuto nákladovou položku bude firma uplatňovat každý rok po dobu 15 let. Náklady na údržbu stroje firma v prvních dvou letech nebude vykazovat. Servis bude poskytovat dodavatelská firma v rámci záruky. Dalších 8 let provozu zařízení bude potřeba provádět drobné revize, kalibrace a údržbu, přičemž tyto náklady jsou plánovány ve výši 15 000 Kč/rok. Ve zbylých letech životnosti náklady na údržbu vzrostou na 30 000 Kč ročně, jelikož vzroste potřeba provádět častější opravy a servis stroje.

Další kategorií nákladů, které se s investicí pojí, jsou položky již v současné době existující. Patří sem mzdové náklady pracovníků obsluhy stroje a náklady na spotřebu energie. Investice je prováděna za účelem snížení roční spotřeby zemního plynu, a díky tomu firma zaznamená finanční úsporu na celkových nákladech za energie. Na základě energetického posudku by mělo dojít k úspoře 308 MWh zemního plynu za rok, což při aktuální smluvní ceně 2250 Kč/MWh představuje roční úsporu ve výši 693 000 Kč.

10 FINANCOVÁNÍ INVESTICE

Rozhodování o způsobu financování dané investice je jedním z velmi důležitých úkolů, které je nutné v rámci projektu investičního záměru provést. Jen správně finančně zabezpečený projekt může podniku přinést požadovanou efektivnost a návratnost zdrojů.

Jelikož bylo díky metodám hodnocení efektivnosti investice zjištěno, že se projekt firmě vyplatí realizovat, budou pro projekt zaměřený na úsporu energetické náročnosti provozu prádelny sestaveny tři možné varianty financování.

10.1 Investiční úvěr od ČSOB

Jednou z možností financování investičního záměru je dlouhodobý investiční úvěr u Československé obchodní banky, a s., které je vybraná společnost dlouholetým klientem. Na přání společnosti je vypracována možnost pouze u této banky. Společnost preferuje dlouholeté kladné zkušenosti s bankou, a nemá v plánu využívat služeb jiné banky.

V rámci tohoto produktu by bylo ujednáno financování dlouhodobého majetku investice ve výši 3,9 milionů Kč pomocí bankovního úvěru a zbylá část investice by byla uhrazena z vlastních zdrojů. Úvěr by byl poskytnut na 6 let a jeho úhrady by probíhaly měsíčně (72 splátek).

Podmínky investičního úvěru

Při podání žádosti o úvěr je nutné doložit následující dokumenty:

- daňové přiznání za poslední rok včetně jeho příloh,
- doklad o úhradě daně z příjmu za poslední rok,
- průkazy totožnosti jednatelů společnosti,
- projektová dokumentace k financované věci.

Další podmínkou investičního úvěru je zajištění, a to především nemovitou věcí, na kterou je úvěr poskytován.

Úroková sazba

Firmě bylo doporučeno využít úrokovou sazbu 1M PRIBOR, ke které se přičte riziková přírážka a stanový se celková úroková sazba. V aktuální situaci by se firmě nevyplatilo využít fixovanou sazbu na 6 let.

Úroková sazba 1M PRIBOR dosahuje k 31.3.2023 výše 7,11 %. K této částce je nutné připočítat rizikovou přírážku ve výši 3,23 %. Celková úroková sazba činí **10,34 %**.

Poplatky

U tohoto typu financování má nastavené ČSOB a. s. další poplatky spojené s poskytnutím a vedením úvěru. Tím je poplatek za podání a vyhodnocení žádosti o úvěr, který činí 0,4 % z hodnoty úvěru, min. 2,5 tisíce Kč. Dalším poplatkem je poskytnutí úvěru, který činí 0,5 % z hodnoty úvěru, min. 4 tisíce Kč. A posledním poplatkem je poplatek za správu a vedení úvěru, který měsíčně činí 200 Kč.

Tabulka 31 - Poplatky při financování úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)

	Částka v Kč
Podání a vyhodnocení žádosti	15 600
Poskytnutí úvěru	19 500
Správa a vedení úvěru	14 400
Celkem za poplatky	49 500

Roční splátkový kalendář

Úvěr, který by byl možný k financování dané investice využít je splatný v celkem 72 měsíčních splátkách, což činí 6 let. Datum splatnosti první splátky je stanoveno na 31. 1. 2023 a datum splatnosti poslední splátky je 31. 12. 2029.

Níže v tabulce je zobrazen roční splátkový kalendář, ve kterém je možné nalézt sumu ročních splátek úvěru, sumu ročních úroků, daň z úroků a peněžní toky plynoucí z daného úvěru. Měsíční splátkový kalendář k tomuto druhu investice je možné nalézt v příloze P I.

Tabulka 32 - Splátkový kalendář v letech 2024-2029 při financování úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)

Rok	Suma ročních splátek v Kč	Suma ročních úroků v Kč	Daň z úroků v Kč	Cash flow v Kč
2024	494 792	380 262	72 250	802 805
2025	548 469	326 585	62 051	813 004
2026	607 949	267 105	50 750	824 305
2027	673 878	201 176	38 224	836 831
2028	746 954	128 100	24 339	850 716
2029	827 956	47 098	8 949	866 106

Celkové náklady

V následující tabulce jsou vyčísleny celkové náklady, které z investičního úvěru poskytovaného ČSOB a. s. plynou. V celkových nákladech jsou zahrnuty úroky z úvěru, poplatky za úvěr, a dále jsou tyto položky očištěny o daňovou úsporu.

Tabulka 33 - Celkové náklady při financování úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)

	Částka v Kč
Celkové úroky z úvěru	1 350 329
Poplatky za úvěr	49 500
Celkem	1 399 829
Daňová úspora	265 967
Suma nákladů za úvěr	1 133 861

Peněžní toky

Způsob financování pomocí investičního úvěru od ČSOB a. s. představuje variantu, kdy je investice ze 78 % procent hrazena cizím kapitálem a z 22 % hrazena vlastním kapitálem. Pro určení diskontovaných peněžních toků je právě z tohoto důvodu potřeba vypočítat diskontní míru, která bude odpovídat průměrným váženým nákladům na kapitál neboli WACC.

WACC jsou sestaveny z nákladů na vlastní kapitál, které odpovídají diskontní míře určené v kapitole 8.3.5, tedy 11,11 %. A dále se skládají z nákladů na cizí kapitál ve výši úrokové sazby, tedy 10,34 %, která je očištěna o 19 % daň.

Tabulka 34 - Průměrné vážené náklady na kapitál při financování úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)

Náklady na cizí kapitál	8,38 %
Náklady na vlastní kapitál	11,11 %
Cizí kapitál/Celkový kapitál	78 %
Vlastní kapitál/Celkový kapitál	22 %
WACC	8,98 %

V tabulce č. 35 je určen plánovaný peněžní tok, který plyne z investice, pokud by se společnost rozhodla pro financování pomocí investičního úvěru od ČSOB a. s. Celkový cash flow z provozu vznikne sečtením cash flow z provozu a cash flow z úvěru. Tento výsledek je dále potřeba diskontovat pomocí diskontní sazby, která po dobu úvěru odpovídá výše zmíněným WACC a další roky odpovídá nákladům na vlastní kapitál.

Tabulka 35 - Plánované peněžní toky v letech 2024-2038 při financování úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2024	2025	2026	2027	2028
Přírůstek tržeb	0	0	0	0	0
Úbytek provozních nákladů	723,00	747,26	757,36	783,34	810,23
Odpisy	333,19	333,19	333,19	333,19	333,19
Zisk před zdaněním	389,81	414,07	424,17	450,15	477,04
Základ daně	389,81	222,49	232,59	258,57	285,46
Daň	74,06	42,27	44,19	49,13	54,24
Zisk po zdanění	315,75	371,79	379,98	401,02	422,81
Odpisy	333,19	333,19	333,19	333,19	333,19
Cash flow z provozu	648,94	704,98	713,17	734,21	756,00
Cash flow z úvěru	802,81	813,00	824,31	836,83	850,72
Celkové cash flow	1451,75	1517,98	1537,48	1571,04	1606,72
Diskontní míra	8,98 %	8,98 %	8,98 %	8,98 %	8,98 %
Diskontované CF z provozu	1332,12	1278,12	1187,87	1113,78	1045,21
v tis. Kč	2029	2030	2031	2032	2033
Přírůstek tržeb	0	0	0	0	0
Úbytek provozních nákladů	838,07	866,87	896,69	927,55	959,49
Odpisy	333,19	333,19	333,19	333,19	333,19
Zisk před zdaněním	504,88	533,68	563,50	594,36	626,30
Základ daně	313,30	342,10	371,92	402,78	434,72
Daň	59,53	65,00	70,66	76,53	82,60
Zisk po zdanění	445,35	468,68	492,83	517,83	543,70
Odpisy	333,19	333,19	333,19	333,19	333,19
Cash flow z provozu	778,54	801,87	826,02	851,02	876,89
Cash flow z úvěru	866,11	0,00	0,00	0,00	0,00
Celkové cash flow	1644,65	801,87	826,02	851,02	876,89
Diskontní míra	8,98 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %
Diskontované CF z provozu	981,73	383,56	355,61	329,73	305,78
v tis. Kč	2034	2035	2036	2037	2038
Přírůstek tržeb	0	0	0	0	0
Úbytek provozních nákladů	977,54	1011,76	1047,17	1083,82	1121,76
Odpisy	333,19	333,19	333,19	333,19	333,19
Zisk před zdaněním	644,35	678,57	713,98	750,63	788,57
Základ daně	452,77	486,99	522,40	559,05	596,99
Daň	86,03	92,53	99,26	106,22	113,43
Zisk po zdanění	558,33	586,04	614,72	644,41	675,14
Odpisy	333,19	333,19	333,19	333,19	333,19
Cash flow z provozu	891,52	919,23	947,91	977,60	1008,33
Cash flow z úvěru	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Celkové cash flow	891,52	919,23	947,91	977,60	1008,33
Diskontní míra	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %
Diskontované CF z provozu	279,80	259,65	240,98	223,68	207,64

Čistá současná hodnota

Čistou současnou hodnotu vypočteme jako sumu diskontovaných cash flow, od které je nutné odečíst celkovou hodnotu investice.

$$\text{ČSH} = 9525,26 - 5429,9 = \mathbf{4095,36 \text{ tisíc Kč}}$$

Výsledek výpočtu je kladný, a proto lze tento způsob financování investice firmě doporučit.

Doba návratnosti

Dalším ukazatelem, zda je pro firmu výhodné investici zvolit či nikoli, je doba návratnosti investice.

Tabulka 36 - Diskontované a kumulované hodnoty cash flow v letech 2024-2038 při financování úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)

Rok	Cash flow diskontovaný v tis. Kč	Cash flow kumulovaný v tis. Kč
2024	1332,12	1332,12
2025	1278,12	2610,25
2026	1187,87	3798,11
2027	1113,78	4911,90
2028	1045,21	5957,11
2029	981,73	6938,84
2030	383,56	7322,40
2031	355,61	7678,01
2032	329,73	8007,74
2033	305,78	8313,53
2034	279,80	8593,32
2035	259,65	8852,97
2036	240,98	9093,95
2037	223,68	9317,63
2038	207,64	9525,26

Výpočet doby návratnosti investice

$$5429,90 - 4911,90 = 518,00 \text{ tisíc Kč}$$

$$1045,21 / 360 = 2,90 \text{ tisíc Kč}$$

$$518,00 / 2,90 = 178 \text{ dní}$$

Doba návratnosti investice při variantě financování pomocí investičního úvěru od ČSOB a. s. je **4 roky a 178 dní**.

10.2 Dotace

Jelikož se jedná o investici, která by měla podniku sloužit k úspoře energie, je možné, aby společnost využila aktuálně otevřeného dotačního programu, který nese název Úspory energie: Dotace na úspory energie ve firmách. Investiční záměr je v souladu s podmínkami výzvy, zejména v následujících oblastech:

- využití odpadní energie,
- snižování energetické náročnosti/zvyšování energetické účinnosti výrobních a technologických procesů.

Výše dotace je odvozena od velikosti podniku (dle počtu zaměstnanců). Ve vybraném podniku pracuje 18 zaměstnanců, proto se bude v rámci žádosti o dotaci řadit mezi malé podniky, kterým je poskytováno 55 % z vynaložených nákladů na investici. Výše podpory se může pohybovat v rozmezí od 0,5 miliónu Kč do 200 miliónů Kč.

V případě tohoto investičního záměru jsou celkové výdaje vynaložené na investici ve výši 5 429 900 Kč. Výše dotační podpory činí **2 986 445 Kč**. Zbylé investiční výdaje budou hrazeny buďto z vlastních zdrojů podniku nebo částečně investičním úvěrem. Tyto varianty financování jsou zpracovány v následujících kapitolách.

Požadavky pro vyřízení dotace

K vyřízení dotace je nutné doložit mnoho dokumentů, na základě kterých se rozhoduje o přidělení výše podpory. Takovými dokumenty jsou:

- energetický posudek,
- projektová dokumentace, včetně podkladů pro provedení stavby,
- výběrové řízení dodavatele,
- školení BOZP, auditorský a technický dozor,
- dokumentace skutečného provedení stavby.

Plán odpisů

V případě, že by se společnost rozhodla financovat investiční záměr s využitím dotace, je nutné neopomenout, že si společnost nesmí uplatnit odpisy z celé hodnoty dlouhodobého majetku investice. Odpisy mohou být uplatněny pouze do výše 45 % celkové hodnoty

dlouhodobého majetku investice. V peněžním vyjádření se jedná o částku 2 249 010 Kč, kterou si firma může na odpisech uplatnit.

Tabulka 37 - Účetní odpisy stroje při využití dotace (vlastní zpracování)

Rok	Odpis v Kč
2024	149 934
2025	149 934
2026	149 934
2027	149 934
2028	149 934
2029	149 934
2030	149 934
2031	149 934
2032	149 934
2033	149 934
2034	149 934
2035	149 934
2036	149 934
2037	149 934
2038	149 934
Celková hodnota dlouhodobého majetku	2 249 010

Pro účely optimalizace základu daně jsou přepočítány také daňové odpisy.

Tabulka 38 - Daňové odpisy stroje při využití dotace (vlastní zpracování)

Rok	Odpis v Kč
2024	123 696
2025	236 146
2026	236 146
2027	236 146
2028	236 146
2029	236 146
2030	236 146
2031	236 146
2032	236 146
2033	236 146
Celková hodnota dlouhodobého majetku	2 249 010

10.2.1 Dotace s využitím vlastních zdrojů

Jednou z možností financování investičního záměru za pomoci dotace je dofinancování pomocí vlastních zdrojů. Tato varianta s sebou nenese žádné dodatečné poplatky a náklady.

Peněžní toky

V následující tabulce jsou zaznamenány peněžní toky plynoucí z dané investice při využití dotace za období let 2024-2038. Při výpočtu byly využity odpisy vypočtené z hodnoty dlouhodobého majetku snížené o dotační příspěvek.

Tabulka 39 - Plánované peněžní toky v letech 2024-2038 při financování dotací a vlastními zdroji (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2024	2025	2026	2027	2028
Přírůstek tržeb	0	0	0	0	0
Úbytek provozních nákladů	723,00	747,26	757,36	783,34	810,23
Odpisy	149,93	149,93	149,93	149,93	149,93
Zisk před zdaněním	573,07	597,32	607,42	633,41	660,30
Základ daně	573,07	511,11	521,21	547,20	574,09
Daň	108,88	97,11	99,03	103,97	109,08
Zisk po zdanění	464,18	500,21	508,39	529,44	551,22
Odpisy	149,93	149,93	149,93	149,93	149,93
Cash flow z provozu	614,12	650,14	658,33	679,37	701,16
Diskontní míra	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %
Diskontované CF z provozu	552,71	526,63	479,94	445,76	414,05
v tis. Kč	2029	2030	2031	2032	2033
Přírůstek tržeb	0	0	0	0	0
Úbytek provozních nákladů	838,07	866,87	896,69	927,55	959,49
Odpisy	149,93	149,93	149,93	149,93	149,93
Zisk před zdaněním	688,13	716,94	746,76	777,61	809,55
Základ daně	601,92	630,73	660,54	691,40	723,34
Daň	114,36	119,84	125,50	131,37	137,43
Zisk po zdanění	573,77	597,10	621,25	646,25	672,12
Odpisy	149,93	149,93	149,93	149,93	149,93
Cash flow z provozu	723,70	747,04	771,19	796,18	822,05
Diskontní míra	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %
Diskontované CF z provozu	384,63	357,33	332,00	308,49	286,66
v tis. Kč	2034	2035	2036	2037	2038
Přírůstek tržeb	0	0	0	0	0
Úbytek provozních nákladů	977,54	1011,76	1047,17	1083,82	1121,76
Odpisy	149,93	149,93	149,93	149,93	149,93
Zisk před zdaněním	827,61	861,83	897,24	933,89	971,82
Základ daně	741,40	775,61	811,02	847,68	885,61
Daň	140,87	147,37	154,09	161,06	168,27
Zisk po zdanění	686,75	714,46	743,14	772,83	803,56
Odpisy	149,93	149,93	149,93	149,93	149,93
Cash flow z provozu	836,68	864,39	893,08	922,76	953,49
Diskontní míra	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %
Diskontované CF z provozu	262,59	244,16	227,04	211,13	196,34

Čistá současná hodnota

Jelikož se jedná o jiný způsob financování, je nutné přeformulovat výpočet čisté současné hodnoty. V tomto případě je potřeba od sumy plánovaných CF za období 2024-2038 odečíst sníženou hodnotu kapitálového výdaje o diskontovanou hodnotu dotace. Dotace je diskontována bezrizikovou mírou 1,55 %, která odpovídá danému odvětví.

$$\text{ČSH} = 5229,43 - (5429,9 - 2940,16) = \mathbf{2739,69 \text{ tisíc Kč}}$$

Výsledek čisté současné hodnoty této varianty financování je kladný, proto lze investici za těchto podmínek doporučit k realizaci.

Doba návratnosti

Další metodou hodnocení efektivnosti investice byla zvolena doba návratnosti. Pokud se jedná o dotaci, je potřeba jako kapitálový výdaj zvolit pouze tu část investice, která není financována dotací, tj. 2 443,46 tisíc Kč.

Tabulka 40 - Diskontované a kumulované hodnoty cash flow v letech 2024-2038 při financování dotací a vlastními zdroji (vlastní zpracování)

Rok	Cash flow diskontovaný v tis. Kč	Cash flow kumulovaný v tis. Kč
2024	552,71	552,71
2025	526,63	1079,34
2026	479,94	1559,27
2027	445,76	2005,03
2028	414,05	2419,08
2029	384,63	2803,70
2030	357,33	3161,03
2031	332,00	3493,03
2032	308,49	3801,52
2033	286,66	4088,18
2034	262,59	4350,76
2035	244,16	4594,92
2036	227,04	4821,96
2037	211,13	5033,09
2038	196,34	5229,43

Výpočet doby návratnosti investice

$$2443,46 - 2419,08 = 24,38 \text{ tisíc Kč}$$

$$384,63 / 360 = 1,07 \text{ tisíc Kč}$$

$$24,38 / 1,07 = 23 \text{ dní}$$

Doba návratnosti investice při variantě financování pomocí dotace a vlastního kapitálu je **5 let a 23 dní**.

10.2.2 Dotace s využitím investičního úvěru

K financování investičního záměru je také možno využít varianty, která kombinuje dotaci a investiční úvěr. V tomto případě se jedná o financování celkové hodnoty investice, a to z 55 % z dotace (výše dotace činí 2 986 445 Kč) a zbylých 45 % celkové investice je financováno následujícím poměr, kdy 74 % tvoří investiční úvěr (tj. 1 800 000 Kč) a 26 % vlastní zdroje (tj. 643 455 Kč).

K tomuto způsobu financování jsou využity stejné podmínky investičního úvěru, které jsou vyjmenovány výše v kapitole 10.1. To znamená, že úroková sazba, podmínky investičního úvěru i poplatky jsou shodné. Úvěr je splatný po dobu 6 let, v pravidelných 72 měsíčních splátkách.

Poplatky

Pokud se firma rozhodne pro financování úvěrem, plynou jí ze zřízení tohoto úvěru a jeho vedení určité poplatky. Poplatek za podání a vyhodnocení žádosti o úvěr činí 4 % z celkové částky úvěru. Poplatek za poskytnutí úvěru činí 5 % z celkové hodnoty úvěru a poslední poplatek je účtován za správu a vedení úvěru a činí 200 Kč/měsíčně.

Tabulka 41 - Poplatky při financování dotací a úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)

	Částka v Kč
Podání a vyhodnocení žádosti	7 200
Poskytnutí úvěru	9 000
Správa a vedení úvěru	14 400
Celkem za poplatky	30 600

Roční splátkový kalendář

Investiční úvěr od ČSOB a. s., který je využit na spolufinancování investičního záměru, se hradí v 72 měsíčních splátkách, z toho vyplývá, že doba jeho splatnosti činí 6 let. První splátka proběhne do 31.1.2024 a poslední je splatná k 31.12.2029.

Níže v tabulce je uvedena suma ročních splátek, suma úroků, ze kterých je vypočítána daň a peněžní tok úvěru v daném roce. Rozšířený splátkový kalendář, kde jsou vyčísleny splátky měsíčně je přiložen v příloze P II.

Tabulka 42 - Splátkový kalendář v letech 2024-2029 při financování dotací a úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)

Rok	Suma ročních splátek v Kč	Suma ročních úroků v Kč	Daň z úroků v Kč	Cash flow v Kč
2024	228 373	175 498	33 345	370 527
2025	253 139	150 732	28 639	375 232
2026	280 590	123 281	23 423	380 448
2027	311 019	92 853	17 642	386 229
2028	344 747	59 125	11 234	392 638
2029	382 132	21 739	4 130	399 741

Celkové náklady

Tabulka popisující celkové náklady na úvěr se skládá ze sumy celkových úroků a sumy všech poplatků za úvěr. Součet těchto položek je dále snížen o 19% daň. Tímto způsobem je možné se dopracovat k celkovým nákladům na úvěr, jestliže je investiční záměr financován kombinací dotace a úvěru.

Tabulka 43 - Celkové náklady při financování dotací a úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)

	Částka v Kč
Celkové úroky z úvěru	623 228
Poplatky za úvěr	30 600
Celkem	653 828
Daňová úspora	124 227
Suma nákladů za úvěr	529 601

Peněžní toky

Ještě před samotným výpočtem plánovaných peněžních toků je potřeba stanovit sazbu, kterou se budou diskontovat peněžní toky prvních 6 let, kdy bude firma splácet investiční úvěr. Této sazby dosáhneme pomocí průměrných vážených nákladů na kapitál. Ke zjištění WACC je nutné znát náklady na cizí kapitál, a také skladbu cizího kapitálu vůči celkovému kapitálu. Ten tvoří investiční úvěr ve výši 74 % celkových zdrojů financování po odečtení dotace. Náklady na cizí kapitál jsou vypočteny jako úroková sazba úvěru, tj. 10,34 %, od které odečteme daň ve výši 19 %. Zbýlých 26 % tvoří vlastní kapitál a náklady na tento druh kapitálu jsou ve výši 11,11 %.

Tabulka 44 - Průměrné vážené náklady na kapitál při financování dotací a úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)

Náklady na cizí kapitál	8,38 %
Náklady na vlastní kapitál	11,11 %
Cizí kapitál/Celkový kapitál	74 %
Vlastní kapitál/Celkový kapitál	26 %
WACC	9,10 %

Níže je přehledně uveden detailní rozpis plánovaných peněžních toků, které investici plynou z financování dotací a investičním úvěrem. Co se cash flow týká, je nezbytné při výpočtu využívat odpisy, které jsou vypočteny pouze z 45% hodnoty dlouhodobého majetku investice. Při výpočtu nelze uplatňovat odpisy z části dlouhodobého majetku, který byl financován za pomoci dotace.

Tabulka 45 - Plánované peněžní toky v letech 2024-2038 při financování dotací a úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2024	2025	2026	2027	2028
Přírůstek tržeb	0	0	0	0	0
Úbytek provozních nákladů	723,00	747,26	757,36	783,34	810,23
Odpisy	149,93	149,93	149,93	149,93	149,93
Zisk před zdaněním	573,07	597,32	607,42	633,41	660,30
Základ daně	573,07	511,11	521,21	547,20	574,09
Daň	108,88	97,11	99,03	103,97	109,08
Zisk po zdanění	464,18	500,21	508,39	529,44	551,22
Odpisy	149,93	149,93	149,93	149,93	149,93
Cash flow z provozu	614,12	650,14	658,33	679,37	701,16
Cash flow z úvěru	370,53	375,23	380,45	386,23	392,64
Celkové cash flow	984,64	1025,38	1038,78	1065,60	1093,79
Diskontní míra	9,10 %	9,10 %	9,10 %	9,10 %	9,10 %
Diskontované CF z provozu	902,52	861,46	799,92	752,14	707,64
v tis. Kč	2029	2030	2031	2032	2033
Přírůstek tržeb	0	0	0	0	0
Úbytek provozních nákladů	838,07	866,87	896,69	927,55	959,49
Odpisy	149,93	149,93	149,93	149,93	149,93
Zisk před zdaněním	688,13	716,94	746,76	777,61	809,55
Základ daně	601,92	630,73	660,54	691,40	723,34
Daň	114,36	119,84	125,50	131,37	137,43
Zisk po zdanění	573,77	597,10	621,25	646,25	672,12
Odpisy	149,93	149,93	149,93	149,93	149,93
Cash flow z provozu	723,70	747,04	771,19	796,18	822,05
Cash flow z úvěru	399,74	0,00	0,00	0,00	0,00
Celkové cash flow	1123,44	747,04	771,19	796,18	822,05
Diskontní míra	9,10 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %

Diskontované CF z provozu	666,20	357,33	332,00	308,49	286,66
v tis. Kč	2034	2035	2036	2037	2038
Přírůstek tržeb	0	0	0	0	0
Úbytek provozních nákladů	977,54	1011,76	1047,17	1083,82	1121,76
Odpisy	149,93	149,93	149,93	149,93	149,93
Zisk před zdaněním	827,61	861,83	897,24	933,89	971,82
Základ daně	741,40	775,61	811,02	847,68	885,61
Daň	140,87	147,37	154,09	161,06	168,27
Zisk po zdanění	686,75	714,46	743,14	772,83	803,56
Odpisy	149,93	149,93	149,93	149,93	149,93
Cash flow z provozu	836,68	864,39	893,08	922,76	953,49
Cash flow z úvěru	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Celkové cash flow	836,68	864,39	893,08	922,76	953,49
Diskontní míra	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %	11,11 %
Diskontované CF z provozu	262,59	244,16	227,04	211,13	196,34

Čistá současná hodnota

Pokud chceme stanovit, zda je pro firmu výhodné tento způsob financování na investiční projekt využít, je potřeba stanovit čistou současnou hodnotu. Ta se vypočítá jako suma všech plánovaných peněžních toků za období 2024-2038, která je očištěna o část kapitálového výdaje. Kapitálový výdaj lze použít pouze z části, jelikož je od něj nutné odečíst diskontovanou výši dotace.

$$\text{ČSH} = 7115,60 - (5429,9 - 2940,16) = \mathbf{4625,85 \text{ tisíc Kč}}$$

Díky kladnému výsledku čisté současné hodnoty lze způsob financování investičního záměru pomocí dotace a úvěru považovat za výhodný.

Doba návratnosti

Doba návratnosti je jednou z dalších metod, na základě kterých je možné hodnotit efektivnost investice. Jak již bylo jednou zmíněno, jedná-li se o financování za pomoci dotace, je potřeba jako kapitálový výdaj zvolit pouze tu část investice, která není financována dotací, tj. 2 443,46 tisíc Kč.

Tabulka 46 - Diskontované a kumulované hodnoty cash flow v letech 2024-2038 při financování dotací a úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)

Rok	Cash flow diskontovaný v tis. Kč	Cash flow kumulovaný v tis. Kč
2024	902,52	902,52
2025	861,46	1763,97
2026	799,92	2563,90
2027	752,14	3316,03
2028	707,64	4023,67
2029	666,20	4689,87
2030	357,33	5047,20
2031	332,00	5379,19
2032	308,49	5687,68
2033	286,66	5974,34
2034	262,59	6236,93
2035	244,16	6481,09
2036	227,04	6708,12
2037	211,13	6919,25
2038	196,34	7115,60

Výpočet doby návratnosti investice

$$2443,46 - 1763,97 = 679,49 \text{ tisíc Kč}$$

$$799,92 / 360 = 2,22 \text{ tisíc Kč}$$

$$679,49 / 2,22 = 306 \text{ dní}$$

Doba návratnosti investice při variantě financování pomocí dotace a úvěru u ČSOB a. s. je **2 roky a 306 dní.**

11 VYHODNOCENÍ VARIANT FINANCOVÁNÍ INVESTICE

Pro financování projektu investičního záměru dané společnosti byly zvoleny 3 způsoby možného řešení – investiční úvěr od Československé obchodní banky a .s., dotace s využitím vlastních zdrojů a dotace s využitím úvěru od Československé obchodní banky a. s. Na přání společnosti nebylo uvažováno nad jinou bankovní institucí, jelikož je firma dlouholetým klientem právě výše zmíněné banky a úvěr by chtěla řešit taktéž pouze zde.

Níže v tabulce č. 47 je možné vidět přehled finančních prostředků, které jsou potřeba získat z různých zdrojů u třech vybraných variant financování.

Tabulka 47 - Přehled finančních prostředků dle variant financování (vlastní zpracování)

Přehled finančních prostředků	Vlastní zdroje	Úvěr	Dotace
Investiční úvěr od ČSOB a. s.	1 529 900 Kč	3 900 000 Kč	-
Dotace + vlastní zdroje	2 443 455 Kč	-	2 986 445 Kč
Dotace + úvěr od ČSOB a. s.	643 455 Kč	1 800 000 Kč	2 986 445 Kč

Nejvhodnější variantu financování lze zvolit několika způsoby, vždy však bude záležet na preferencích firmy, a ne vždy to musí znamenat, že se firma rozhodne pro finančně nejvýhodnější variantu. V následující tabulce jsou uvedeny všechny druhy financování, které byly zkoumány a jednotlivé ukazatele, na základě kterých lze rozhodnout o nejoptimálnější variantě.

Tabulka 48 - Porovnání variant financování investičního záměru (vlastní zpracování)

Varianta financování	Úroková sazba	Celkové poplatky	Čistá současná hodnota	Doba návratnosti
Investiční úvěr od ČSOB a. s.	10,34 %	49 500 Kč	4 095,36 tisíc Kč	4 roky a 178 dní
Dotace + vlastní zdroje	-	-	2 739,69 tisíc Kč	5 let a 23 dní
Dotace + úvěr od ČSOB a. s.	10,34 %	30 600 Kč	4 625,85 tisíc Kč	2 roky a 306 dní

Jak je možné z tabulky vyčíst, u varianty financování pomocí dotace a vlastních zdrojů není žádná úroková sazba ani poplatky, jelikož firma využívá své zdroje, vůči kterým jí tyto náklady nevznikají. Pokud se jedná o úrokovou sazbu u dvou dalších variant je stejná. Jedná se o stejný úvěr u stejné banky, avšak každá varianta má jinou hodnotu úvěru, jak je možné vyčíst z tabulky č. 47. Poplatky jsou vyšší u varianty financování investičním úvěrem z důvodu vyšší půjčené částky. Dva nejdůležitější ukazatele efektivnosti investice jsou z mého pohledu čistá současná hodnota a doba návratnosti. Pokud porovnáme tyto ukazatele u všech variant financování, vychází jako nejideálnější varianta financování dotací

ve spojení s úvěrem od ČSOB a. s. Čistá současná hodnota je při tomto financování nejvyšší a doba návratnosti investice nejkratší.

Financování pomocí dotace ve spojení s úvěrem od Československé obchodní banky a. s. bylo vybrané společnosti navrženo jako neoptimálnější. Investice se společnosti nejrychleji vrátí, a bude jí přinášet největší hodnotu ze všech variant. Firma se rozhodla, že určitě nechce celou investici financovat z vlastních zdrojů společnosti, a nechystá se využít ani možnost investičního úvěru. Zažádání o dotaci jí připadá jako vhodná možnost, ale není plně rozhodnuta, zda zbylou část dofinancuje z vlastních zdrojů nebo využije úvěr. Ze srovnání všech možných variant však jasně vychází, že vlastní kapitál je pro firmu mnohem dražším zdrojem financování než cizí zdroje.

ZÁVĚR

Stanoveným hlavním cílem diplomové práce bylo navržení a určení optimální varianty financování investičního záměru týkajícího se úspory energetické náročnosti provozních procesů ve vybrané společnosti. Ke splnění tohoto cíle napomohly další vedlejší cíle, kterými byly provedení literární rešerše z oblasti investic, provedení finanční analýzy společnosti, a také nákladové a rizikové analýzy projektu.

Diplomová práce byla členěna na dvě části – teoretickou a praktickou. V rámci praktické části by se daly jednotlivé celky podrobněji členit na analytickou a projektovou část. Teoretická část diplomové práce byla zaměřena převážně na problematiku investic, zdrojů financování a hodnocení jejich efektivnosti. Okrajově zde bylo také rozebráno téma finanční analýzy a jejich ukazatelů. V teoretické části práce se povedlo naplnit dílčí stanovený cíl, a to zpracování literární rešerše týkající se oblasti investic.

Celá analytická část práce byla věnována finanční analýze podniku. V těchto kapitolách byla zpracována horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Dále také výpočty ukazatelů poměrových, rozdílových a souhrnných. Veškeré výsledky analýzy společnosti byly porovnány s výsledky v odvětví, do kterého podnik spadá. Především díky této analýze bylo zjištěno, že finanční zdraví podniku není ideální.

V počátku praktické části byla velmi obsáhle věnována pozornost přestavení investičního záměru a jeho efektivnosti, pokud by se společnost rozhodla financovat záměr pouze vlastními zdroji. Z výsledků vyplývá, že by se společnost mohla rozhodnou financovat celý projekt pouze z vlastního kapitálu, neznameno by to však pro ni v budoucnu žádný významný přínos. Čistá současná hodnota by v roce, kdy končí stanovená životnost majetku, byla velmi nízká a doba návratnosti investice představuje skoro stejnou dobu jako je právě zmíněná životnost majetku, tedy 14 let a 59 dní.

Díky této části práce bylo možné pokračovat dále v plnění hlavního cíle, a to v kapitole financování investice. V rámci této kapitoly byly stanoveny tři možnosti, jak danou investici financovat – investiční úvěr, dotace s využitím vlastních zdrojů a dotace s využitím úvěru. Po vypočítání všech peněžních toků plynoucích z těchto variant v období let 2024-2038 byly využity vybrané metody hodnocení efektivnosti investice. Poslední a velmi důležitá kapitola práce se věnovala vyhodnocení variant financování investice. Zde byly jednotlivé možnosti financování porovnány na základě čisté současné hodnoty, doby návratnosti investice, poplatků plynoucích z jednotlivých variant a úrokové míry. Jako nejoptimálnější

se po srovnání všech těchto metod hodnocení investice jevila varianta, kdy společnost zažádá o poskytnutí dotace ve výši 55 % z celkové hodnoty investice a na zbylou část využije bankovní úvěr. U této varianty financování byla vypočtena největší čistá současná hodnota a doba návratnosti investice byla nejnižší. Co se týká poplatků, našly se i varianty, které s sebou nešly žádné dodatečné náklady. Avšak po celkovém srovnání nepředstavují poplatky, které tato varianta financování přináší, pro společnost takový problém, kvůli kterému by tuto možnost měla zavrhnout. Právě z těchto důvodů byla varianta dotace s využitím úvěru navrhována vybrané společnosti jako nejvhodnější k financování daného investičního záměru.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BENDER, Ruth, 2014. *Corporate financial strategy*. 4th edition. London: Routledge, Taylor & Francis Group, 390 s. ISBN 9780203082768. Dostupné také z: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&scope=site&db=nlebk&db=nlabk&AN=662318&authtype=ip,shib&custid=s3936755>

BLOCK, Stanley B., Geoffrey A. HIRT a Bartley R. DANIELSEN, 2014. *Foundations of financial management*. 15th edition. New York, NY: McGraw-Hill Education, 685 s. ISBN 9780077861612.

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2020. *Principles of corporate finance*. 13th edition. New York: McGraw-Hill Education, 918 s. ISBN 9781260565553.

BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT, 2014. *Financial management: theory and practice*. 14th edition. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 1163 s. ISBN 9781111972219.

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 240 s. ISBN 9788027101948.

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol., 2021. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, interakce*. 4. vydání. Osnice: Ekopress, 257 s. ISBN 9788087865712.

DRÁBEK, Josef a Jiří POLÁCH, 2008. *Reálne a finančné investovanie firiem*. Zvolen: Technická univerzita, 272 s. ISBN 9788022819343.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 408 s. ISBN 9788024732930.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada, 356 s. ISBN 8024709392.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2009. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 179 s. ISBN 9788073574925.

KALOUDA, František, 2016. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 321 s. ISBN 9788073805913.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav, Petr NOVÁK a kol., 2015. *Finanční strategie: krok za krokem*. V Praze: C.H. Beck, 204 s. ISBN 9788074005626.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol., 2010. *Manažerské finance*. 3. vydání. V Praze: C.H. Beck, 811 s. ISBN 9788074001949.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 228 s. ISBN 9788027105632.

KOCMANOVÁ, Alena, 2013. *Ekonomické řízení podniku*. Praha: Linde Praha, 358 s. ISBN 9788072019328.

KOHOUT, Pavel, 2018. *Investice: nová strategie*. Praha: Grada, 212 s. ISBN 9788027121014.

KUBĚNKA, Michal, 2015. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2015, 88 s. ISBN 9788073958909.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2022. *Finanční analýza ve finančním řízení*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 241 s. ISBN 9788074082313.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, © 2005 - 2023. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018. In: mpo.cz [online]. [cit. 2023-04-17]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analytickematerialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, © 2005 - 2023. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019. In: mpo.cz [online]. [cit. 2023-04-17]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analytickematerialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

NOVÝ, Jindřich, 2018. *Řízení firemních financí: elementárium aplikace klíčových pojmů*. Praha: Univerzita Jana Amose Komenského, 160 s. ISBN 9788074521362.

POLÁCH, Jiří, Josef DRÁBEK, Martina Merková a Jiří Polách jr., 2012. *Reálné a finanční investice*. V Praze: C.H. Beck, 263 s. ISBN 9788074004360.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. Praha: Grada, 290 s. ISBN 9788024740478.

RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 165 s. ISBN 9788027131242.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2009. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada, 285 s. Prosperita firmy. ISBN 9788024729527.

SYNEK, Miloslav, Eva KISLINGEROVÁ a kol., 2015. *Podniková ekonomika*. 6., přepracované a doplněné vydání. V Praze: C.H. Beck, 526 s. ISBN 9788074002748.

ŠIMAN, Josef a Petr PETERA, 2010. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. V Praze: C.H. Beck, 192 s. ISBN 9788074001178.

TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a Eva JELÍNKOVÁ, 2018. *Podniková ekonomika - klíčové oblasti*. Praha: Grada Publishing, 255 s. ISBN 9788027106899.

TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. Praha Professional Publishing, 182 s. ISBN 8086946096.

TSE, Terence C. M., 2018. *Corporate finance: the basics*. London: Routledge, Taylor & Francis Group, 137 s. ISBN 9781138695603.

VÁCHAL, Jan, Marek VOCHOZKA a kol., 2013. *Podnikové řízení*. Praha: Grada, 685 s. ISBN 9788024746425.

VALACH, Josef, 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přepracované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 513 s. ISBN 9788086929712.

VEBER, Jaromír, Jitka SRPOVÁ a kol., 2012. *Podnikání malé a střední firmy*. 3., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada, 332 s. ISBN 9788024745206.

VERNIMMEN, Pierre, 2017. *Corporate finance: theory and practice*. 5th edition. Hoboken: Wiley, 993 s. ISBN 9781119451808. Dostupné také z: <https://proxy.k.utb.cz/login?url=https://onlinelibrary.wiley.com/doi/book/10.1002/9781119424444>

VOCHOZKA, Marek a kol., 2021. *Finance podniku: komplexní pojetí*. Praha: Grada Publishing, 312 s. ISBN 9788027132676.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

a. s.	akciová společnost
BOZP	bezpečnost a ochrana zdraví při práci
CAPM	Capital Asset Pricing Model (model oceňování kapitálových aktiv)
CF	cash flow
CO ₂	Oxid uhličitý
ČSH	čistá současná hodnota
ČSOB	Československá obchodní banka
EAT	Earnings After Taxes (čistý zisk)
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes (zisk před úroky a zdaněním)
IRR	Internal Rate of Return (vnitřní výnosové procento)
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NPV	Net Present Value (čistá současná hodnota)
WACC	Weighted Average Cost of Capital (průměrné vážené náklady na kapitál)

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 - Magický trojúhelník investování (Čižinská, 2018, s. 117)	13
Obrázek 2 - Investiční cyklus (Keřkovský, Novák a kol., 2015, s. 46)	17
Obrázek 3 - Finanční analýza podle objektu zkoumání (Růčková, 2021, s. 13)	38
Obrázek 4 - Uživatelé finanční analýzy a jejich zaměření (Růčková, 2021, s. 12).....	39
Obrázek 5 - Organizační struktura společnosti (vlastní zpracování)	51

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 - Vertikální analýza aktiv společnosti (vlastní zpracování).....	54
Tabulka 2 - Vertikální analýza aktiv odvětví (vlastní zpracování).....	54
Tabulka 3 - Horizontální analýza aktiv společnosti (vlastní zpracování).....	56
Tabulka 4 - Horizontální analýza aktiv odvětví (vlastní zpracování).....	56
Tabulka 5 - Vertikální analýza pasiv společnosti (vlastní zpracování)	57
Tabulka 6 - Vertikální analýza pasiv odvětví (vlastní zpracování)	58
Tabulka 7 - Horizontální analýza pasiv společnosti (vlastní zpracování)	59
Tabulka 8 - Horizontální analýza pasiv odvětví (vlastní zpracování)	59
Tabulka 9 - Vertikální analýza nákladů společnosti (vlastní zpracování)	60
Tabulka 10 - Vertikální analýza výnosů společnosti (vlastní zpracování)	62
Tabulka 11 - Horizontální analýza nákladů společnosti (vlastní zpracování)	63
Tabulka 12 - Horizontální analýza výnosů společnosti (vlastní zpracování)	64
Tabulka 13 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty odvětví (vlastní zpracování).....	64
Tabulka 14 - Náklady, výnosy a výsledek hospodaření společnosti v čase (vlastní zpracování).....	65
Tabulka 15 - Analýza zadluženosti společnosti a odvětví (vlastní zpracování)	66
Tabulka 16 - Analýza rentability společnosti a odvětví (vlastní zpracování).....	67
Tabulka 17 - Analýza likvidity společnosti a odvětví (vlastní zpracování)	68
Tabulka 18 - Analýza aktivity společnosti a odvětví (vlastní zpracování).....	69
Tabulka 19 - Rozdílové ukazatele společnosti a odvětví (vlastní zpracování).....	70
Tabulka 20 - Poměrové ukazatele společnosti a odvětví za rok 2019 (vlastní zpracování)	71
Tabulka 21 - Index IN05 společnosti (vlastní zpracování).....	72
Tabulka 22 - Z-skóre společnosti (vlastní zpracování).....	72
Tabulka 23 - Časový harmonogram investičního záměru (vlastní zpracování)	77
Tabulka 24 - Celkové výdaje investičního záměru (vlastní zpracování).....	78
Tabulka 25 - Účetní odpisy stroje (vlastní zpracování)	79
Tabulka 26 - Daňové odpisy stroje (vlastní zpracování)	79
Tabulka 27 - Úbytek provozních nákladů (vlastní zpracování).....	80
Tabulka 28 - Plánované peněžní roky z investice v letech 2024-2038 (vlastní zpracování)	81
Tabulka 29 - Diskontované a kumulované hodnoty cash flow v letech 2024-2038 (vlastní zpracování).....	84
Tabulka 30 - Rizika projektu a jejich ohodnocení (vlastní zpracování).....	86
Tabulka 31 - Poplatky při financování úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)	89

Tabulka 32 - Splátkový kalendář v letech 2024-2029 při financování úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování).....	89
Tabulka 33 - Celkové náklady při financování úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)	90
Tabulka 34 - Průměrné vážené náklady na kapitál při financování úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování).....	90
Tabulka 35 - Plánované peněžní toky v letech 2024-2038 při financování úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování).....	91
Tabulka 36 - Diskontované a kumulované hodnoty cash flow v letech 2024-2038 při financování úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)	92
Tabulka 37 - Účetní odpisy stroje při využití dotace (vlastní zpracování).....	94
Tabulka 38 - Daňové odpisy stroje při využití dotace (vlastní zpracování)	94
Tabulka 39 - Plánované peněžní toky v letech 2024-2038 při financování dotací a vlastními zdroji (vlastní zpracování)	95
Tabulka 40 - Diskontované a kumulované hodnoty cash flow v letech 2024-2038 při financování dotací a vlastními zdroji (vlastní zpracování).....	96
Tabulka 41 - Poplatky při financování dotací a úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování).....	97
Tabulka 42 - Splátkový kalendář v letech 2024-2029 při financování dotací a úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)	98
Tabulka 43 - Celkové náklady při financování dotací a úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)	98
Tabulka 44 - Průměrné vážené náklady na kapitál při financování dotací a úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování).....	99
Tabulka 45 - Plánované peněžní toky v letech 2024-2038 při financování dotací a úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování)	99
Tabulka 46 - Diskontované a kumulované hodnoty cash flow v letech 2024-2038 při financování dotací a úvěrem u ČSOB (vlastní zpracování).....	101
Tabulka 47 - Přehled finančních prostředků dle variant financování (vlastní zpracování)	102
Tabulka 48 - Porovnání variant financování investičního záměru (vlastní zpracování) ...	102

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 - Výsledek hospodaření společnosti v čase (vlastní zpracování)	65
Graf 2 - Spider analýza pro rok 2019 (vlastní zpracování).....	71

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Splátkový kalendář při financování investičním úvěrem u ČSOB a. s.

Příloha P II: Splátkový kalendář při financování dotací a úvěrem u ČSOB a. s.

**PŘÍLOHA P I: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ PŘI FINANCOVÁNÍ
INVESTIČNÍM ÚVĚREM U ČSOB A. S.**

Datum	Počáteční stav úvěru v Kč	Anuita v Kč	Splácení úvěru v Kč	Úrok v Kč	Konečný stav úvěru v Kč
31.01.2024	3 900 000	72 921	39 316	33 605	3 860 684
29.02.2024	3 860 684	72 921	39 655	33 266	3 821 028
31.03.2024	3 821 028	72 921	39 997	32 924	3 781 031
30.04.2024	3 781 031	72 921	40 341	32 580	3 740 690
31.05.2024	3 740 690	72 921	40 669	32 252	3 700 021
30.06.2024	3 700 021	72 921	41 040	31 881	3 658 980
31.07.2024	3 658 980	72 921	41 393	31 528	3 617 587
31.08.2024	3 617 587	72 921	41 750	31 171	3 575 837
30.09.2024	3 575 837	72 921	42 110	30 811	3 533 727
31.10.2024	3 533 727	72 921	42 472	30 449	3 491 254
30.11.2024	3 491 254	72 921	42 838	30 083	3 448 416
31.12.2024	3 448 416	72 921	43 208	29 713	3 405 208
31.01.2025	3 405 208	72 921	43 580	29 341	3 361 627
28.02.2025	3 361 627	72 921	43 955	28 966	3 317 672
31.03.2025	3 317 672	72 921	44 334	28 587	3 273 338
30.04.2025	3 273 338	72 921	44 716	28 205	3 228 622
31.05.2025	3 228 622	72 921	45 101	27 820	3 183 520
30.06.2025	3 183 520	72 921	45 490	27 431	3 138 030
31.07.2025	3 138 030	72 921	45 882	27 039	3 092 148
31.08.2025	3 092 148	72 921	46 277	26 644	3 045 870
30.09.2025	3 045 870	72 921	46 676	26 245	2 999 194
31.10.2025	2 999 194	72 921	47 078	25 843	2 952 116
30.11.2025	2 952 116	72 921	47 484	25 437	2 904 632
31.12.2025	2 904 632	72 921	47 893	25 028	2 856 738
31.01.2026	2 856 738	72 921	48 306	24 615	2 808 432
28.02.2026	2 808 432	72 921	48 722	24 199	2 759 710
31.03.2026	2 759 710	72 921	49 142	23 779	2 710 567
30.04.2026	2 710 567	72 921	49 565	23 356	2 661 002
31.05.2026	2 661 002	72 921	49 992	22 929	2 611 010
30.06.2026	2 611 010	72 921	50 423	22 498	2 560 587
31.07.2026	2 560 587	72 921	50 858	22 063	2 509 728
31.08.2026	2 509 728	72 921	51 296	21 625	2 458 432
30.09.2026	2 458 432	72 921	51 738	21 183	2 406 694
31.10.2026	2 406 694	72 921	52 184	20 737	2 354 510
30.11.2026	2 354 510	72 921	52 633	20 288	2 301 876
31.12.2026	2 301 876	72 921	53 087	19 834	2 248 789
31.01.2027	2 248 789	72 921	53 544	19 377	2 195 245
28.02.2027	2 195 245	72 921	54 006	18 915	2 141 238
31.03.2027	2 141 238	72 921	54 471	18 450	2 086 767
30.04.2027	2 086 767	72 921	54 940	17 981	2 031 827
31.05.2027	2 031 827	72 921	55 414	17 507	1 976 413

30.06.2027	1 976 413	72 921	55 891	17 030	1 920 521
31.07.2027	1 920 521	72 921	56 373	16 548	1 864 148
31.08.2027	1 864 148	72 921	56 859	16 062	1 807 289
30.09.2027	1 807 289	72 921	57 349	15 572	1 749 939
31.10.2027	1 749 939	72 921	57 843	15 078	1 692 096
30.11.2027	1 692 096	72 921	58 341	14 580	1 633 755
31.12.2027	1 633 755	72 921	58 844	14 077	1 574 911
31.01.2028	1 574 911	72 921	59 351	13 570	1 515 559
29.02.2028	1 515 559	72 921	59 862	13 059	1 455 697
31.03.2028	1 455 697	72 921	60 378	12 543	1 395 319
30.04.2028	1 395 319	72 921	60 898	12 023	1 334 421
31.05.2028	1 334 421	72 921	61 423	11 498	1 272 997
30.06.2028	1 272 997	72 921	61 952	10 969	1 211 045
31.07.2028	1 211 045	72 921	62 486	10 435	1 148 559
31.08.2028	1 148 559	72 921	63 025	9 896	1 085 533
30.09.2028	1 085 533	72 921	63 568	9 353	1 021 965
31.10.2028	1 021 965	72 921	64 115	8 806	957 850
30.11.2028	957 850	72 921	64 668	8 253	893 182
31.12.2028	893 182	72 921	65 225	7 696	827 956
31.01.2029	827 956	72 921	65 787	7 134	762 169
28.02.2029	762 169	72 921	66 354	6 567	695 815
31.03.2029	695 815	72 921	66 926	5 995	628 888
30.04.2029	628 888	72 921	67 502	5 419	561 386
31.05.2029	561 386	72 921	68 084	4 837	493 302
30.06.2029	493 302	72 921	68 671	4 250	424 631
31.07.2029	424 631	72 921	69 262	3 659	355 368
31.08.2029	355 368	72 921	69 859	3 062	285 509
30.09.2029	285 509	72 921	70 461	2 460	215 048
31.10.2029	215 048	72 921	71 068	1 853	143 980
30.11.2029	143 980	72 921	71 681	1 240	72 298
31.12.2029	72 298	72 921	72 298	623	0
Celkem	-	5 250 329	3 900 000	1 350 329	-

**PŘÍLOHA P II: SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ PŘI FINANCOVÁNÍ
DOTACÍ A ÚVĚREM U ČSOB A. S.**

Datum	Počáteční stav úvěru v Kč	Anuita v Kč	Splácení úvěru v Kč	Úrok v Kč	Konečný stav úvěru v Kč
31.01.2024	1 800 000	33 656	18 146	15 510	1 781 854
29.02.2024	1 781 854	33 656	18 302	15 354	1 763 552
31.03.2024	1 763 552	33 656	18 460	15 196	1 745 092
30.04.2024	1 745 092	33 656	18 619	15 037	1 726 473
31.05.2024	1 726 473	33 656	18 780	14 876	1 707 693
30.06.2024	1 707 693	33 656	18 941	14 715	1 688 752
31.07.2024	1 688 752	33 656	19 105	14 551	1 669 647
31.08.2024	1 669 647	33 656	19 269	14 387	1 650 378
30.09.2024	1 650 378	33 656	19 435	14 221	1 630 943
31.10.2024	1 630 943	33 656	19 603	14 053	1 611 340
30.11.2024	1 611 340	33 656	19 772	13 884	1 591 569
31.12.2024	1 591 569	33 656	19 942	13 714	1 571 627
31.01.2025	1 571 627	33 656	20 114	13 542	1 551 513
28.02.2025	1 551 513	33 656	20 287	13 369	1 531 226
31.03.2025	1 531 226	33 656	20 462	13 194	1 510 764
30.04.2025	1 510 764	33 656	20 638	13 018	1 490 126
31.05.2025	1 490 126	33 656	20 816	12 840	1 469 310
30.06.2025	1 469 310	33 656	20 995	12 661	1 448 314
31.07.2025	1 448 314	33 656	21 176	12 480	1 427 138
31.08.2025	1 427 138	33 656	21 359	12 297	1 405 779
30.09.2025	1 405 779	33 656	21 543	12 113	1 384 236
31.10.2025	1 384 236	33 656	21 728	11 928	1 362 508
30.11.2025	1 362 508	33 656	21 916	11 740	1 340 592
31.12.2025	1 340 592	33 656	22 105	11 551	1 318 488
31.01.2026	1 318 488	33 656	22 295	11 361	1 296 193
28.02.2026	1 296 193	33 656	22 487	11 169	1 273 706
31.03.2026	1 273 706	33 656	22 681	10 975	1 251 025
30.04.2026	1 251 025	33 656	22 876	10 780	1 228 149
31.05.2026	1 228 149	33 656	23 073	10 583	1 205 075
30.06.2026	1 205 075	33 656	23 272	10 384	1 181 803
31.07.2026	1 181 803	33 656	23 473	10 183	1 158 330
31.08.2026	1 158 330	33 656	23 675	9 981	1 134 655
30.09.2026	1 134 655	33 656	23 879	9 777	1 110 776
31.10.2026	1 110 776	33 656	24 085	9 571	1 086 691
30.11.2026	1 086 691	33 656	24 292	9 364	1 062 399
31.12.2026	1 062 399	33 656	24 502	9 154	1 037 897
31.01.2027	1 037 897	33 656	24 713	8 943	1 013 185
28.02.2027	1 013 185	33 656	24 926	8 730	988 259
31.03.2027	988 259	33 656	25 140	8 515	963 119
30.04.2027	963 119	33 656	25 357	8 299	937 762
31.05.2027	937 762	33 656	25 576	8 080	912 186

30.06.2027	912 186	33 656	25 796	7 860	886 390
31.07.2027	886 390	33 656	26 018	7 638	860 372
31.08.2027	860 372	33 656	26 242	7 414	834 129
30.09.2027	834 129	33 656	26 469	7 187	807 661
31.10.2027	807 661	33 656	26 697	6 959	780 964
30.11.2027	780 964	33 656	26 927	6 729	754 038
31.12.2027	754 038	33 656	27 159	6 497	726 879
31.01.2028	726 879	33 656	27 393	6 263	699 486
29.02.2028	699 486	33 656	27 629	6 027	671 857
31.03.2028	671 857	33 656	27 867	5 789	643 991
30.04.2028	643 991	33 656	28 107	5 549	615 884
31.05.2028	615 884	33 656	28 349	5 307	587 535
30.06.2028	587 535	33 656	28 593	5 063	558 941
31.07.2028	558 941	33 656	28 840	4 816	530 102
31.08.2028	530 102	33 656	29 088	4 568	501 013
30.09.2028	501 013	33 656	29 339	4 317	471 674
31.10.2028	471 674	33 656	29 592	4 064	442 083
30.11.2028	442 083	33 656	29 847	3 809	412 236
31.12.2028	412 236	33 656	30 104	3 552	382 132
31.01.2029	382 132	33 656	30 363	3 293	351 769
28.02.2029	351 769	33 656	30 625	3 031	321 144
31.03.2029	321 144	33 656	30 889	2 767	290 255
30.04.2029	290 255	33 656	31 155	2 501	259 100
31.05.2029	259 100	33 656	31 423	2 233	227 677
30.06.2029	227 677	33 656	31 694	1 962	195 983
31.07.2029	195 983	33 656	31 967	1 689	164 016
31.08.2029	164 016	33 656	32 243	1 413	131 773
30.09.2029	131 773	33 656	32 521	1 135	99 253
31.10.2029	99 253	33 656	32 801	855	66 452
30.11.2029	66 452	33 656	33 083	573	33 368
31.12.2029	33 368	33 656	33 368	288	0
Celkem	-	2 423 228	1 800 000	623 228	-