

Posouzení efektivity investičního záměru společnosti AGRO Jevišovice, a.s.

Bakalářská práce

Vedoucí práce:
Ing. Sylvie Riederová, Ph.D.

Vypracovala:
Michaela Klemková

Brno 2015

Poděkování

Mé poděkování patří Ing. Sylvii Riederové, Ph.D. za odborné vedení, trpělivost a ochotu, kterou mi v průběhu zpracování bakalářské práce věnovala. Dále bych chtěla věnovat poděkování vedení společnosti AGRO Jevišovice, a.s. za poskytnutá data a spolupráci.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Posouzení efektivity investičního záměru společnosti AGRO Jevišovice, a.s.** vypracovala samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědoma, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmetná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 21. května 2015

Abstract

Klempová, M. Evaluation of an investment project's effectiveness of the company AGRO Jevisovice plc. Bachelor thesis. Brno: Mendel University in Brno, 2015.

The aim of bachelor thesis "Evaluation of an investment project's effectiveness of the company AGRO Jevisovice plc" is evaluate in investment project's effectiveness in the company, which operates in both crop production and livestock production. Evaluation is carried out with regard to the method of financing the project and the possible risks of it following.

The thesis consists of a theoretical part and the practical part. The theoretical part introduces the concepts relating to investment, the investment plan and his creation. The practical part is focused on the analysis of economic indicators, the determination of cash flows with respect to the time factor, inflation and tax burden. In conclusion, both variants are compared in terms of economic efficiency and recommended preferable variant.

Keywords

Investment, crop production, livestock production, investment plan, analysis of economic indicators, tax burden, economic efficiency. Here are key words in (British) English.

Abstrakt

Klempová, Posouzení efektivnosti investičního záměru společnosti AGRO Jevišovice, a.s. Bakalářská práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2015.

Předmětem bakalářské práce „Posouzení efektivnosti investičního záměru společnosti AGRO Jevišovice, a.s.“ je provedení hodnocení ekonomické efektivnosti investičního záměru dané společnosti, která podniká v oblasti jak rostlinné výroby, tak živočišné výroby. Hodnocení je proveden s ohledem na způsob financování daného projektu a možná rizika z něho planoucí.

Práce se skládá z teoretické části a vlastní práce. Teoretická část představuje pojmy, které se týkají investic, investičního záměru a jeho tvorby. Vlastní práce je zaměřena na analýzu ekonomických ukazatelů, stanovení peněžních toků s ohledem na faktor času, inflaci a daňové zatížení. Na závěr jsou porovnány obě varianty z hlediska ekonomické efektivity a doporučena výhodnější z variant.

Klíčová slova

Investice, zemědělská výroba, živočišná výroba, investiční záměr, analýza ekonomických ukazatelů, daňové zatížení, ekonomická efektivita.

Obsah

1	Úvod	6
2	Cíl a metodika práce	7
3	Literární rešerše	8
3.1	Podnik a jeho činnosti	8
3.2	Dotace v zemědělském sektoru	8
3.3	Charakteristika investic	10
3.4	Rizika investice	17
3.5	Zdroje financování investic	18
3.6	Postup při hodnocení efektivnosti investic.....	20
3.7	Dynamické metody hodnocení ekonomické efektivnosti investic.....	24
4	Vlastní práce	28
4.1	Charakteristika společnosti.....	28
4.2	Charakteristika investičního záměru	31
4.3	Postup realizace investice stavby a rekonstrukce.....	32
4.4	Rizika investice	33
4.5	Hodnocení ekonomické efektivnosti investice	37
4.6	Způsob financování investičních projektů	43
4.7	Zhodnocení investičního záměru pomocí dynamických metod.....	47
5	Diskuze výsledků a doporučení	52
6	Závěr	55
7	Literatura	56
8	Seznam obrázků	58
9	Seznam tabulek	59
A	Žádost o dotace	61
B	Rybinová dojírna	62
C	Výroční zpráva rok 2014	64

1 Úvod

Každý podnik je v dnešní době veden ke stálému sebezdokonalování, zejména z důvodu konkurence a udržení svého postavení na trhu. K udržení kroku s vývojem v jednotlivých oblastech podnikání je nutné, aby podnik vynaložil určité peněžní prostředky k obnovení stávajících technologií, získání potřebných informací či byl schopen rychle reagovat na okolní změny, které plynou z ustanovení nejen státu či EU, ale i z potřeb zákazníků. S rozvojem technologií stoupá i možnost vyrábět více produktů a nabízet lepší a dokonalejší služby.

K samotnému rozvoji podniku napomáhá jedna z nejdůležitějších podnikatelských činností, kterou jsou investice a jejich spravování. Správné řízení a rozvržení investic ovlivňuje nejen konkurenceschopnost podniku, ale také jeho rozvoj. Postup jakým je s investicemi nakládáno a jak je o nich rozhodováno působí na chod podniku. Snahou společnosti je především dostát daným závazkům a povinnostem a to nejen vůči zaměstnancům, ale také vůči dodavatelům. Určité úsilí je vkládáno také do hospodaření s investicemi, kapitálem a majetkem tak, aby nebyl ohrožen stav společnosti.

Vybrané investice, které se podnik rozhodl realizovat, musí být pro jeho činnost efektivní. Efektivnost investice je podstatným kritériem, kterým se podnik řídí při zhotovování jakéhokoliv projektu. Zdali nám daný projekt přinese kladný výsledek či ne, zjistíme zvolením jedné z mnoha investičních variant. Investiční variantu vybíráme vhodnou jak ze strany efektivnosti, tak ze strany možné realizace, neboť projekt sebevíc efektivní, ale nemožný zrealizovat, je pro podnik nepotřebný. Zvolení nevyhovující investiční varianty má velký dopad na budoucnost podniku. V lepším případě se podnik může ocitnout pouze v krátkodobé ztrátové situaci, která se na chodu podniku zásadně nepodepíše. Horší variantou je však dlouhodobější ztrátová situace, následovaná bankrotem podniku, který může vyvrcholit až zánikem celé společnosti. Není tedy pochyb, že rozhodování o investicích je riziková činnost.

Zdali se zvolená investice prokáže pro podnik jako efektivní, vyhodnotí statistické či dynamické metody, prostřednictvím kterých je možné vypracovat analýzu investičního projektu. Analýza vedení podniku usnadní rozhodnout o investici buď směrem k realizaci či zavrnutí. K provedení plně vypovídající a správné analýzy jsou využívány potřebná data a důvěryhodné informace, které zajistí důkladně provedenou analýzu.

2 Cíl a metodika práce

Cílem bakalářské práce je zhodnocení efektivnosti investičního záměru na rozšíření podnikatelské činnosti společnosti Agro Jevišovice, a.s. Konkrétně se bude jednat o výstavbu a rekonstrukci nové dojírny, spojenou s částečnou modernizací technologií. Po rekonstrukci se dojírna v Jevišovících ujme i části farmy v Hevlíně, zaměřené na chov skotu. Efektivnost investičního záměru bude znázorněna pomocí srovnání dvou variant, ve kterých hlavní roli hraje obdržení dotací. Cílem celé práce je zjistit přínosnost dané investice pro podnik.

Metodika v rámci teoretické části obsahuje definici podniku, zaměření se na jeho činnosti a nárok na dotace. Dále podává informace týkající se investic, ať už jde o jejich samotnou charakteristiku nebo druhy. Poté jsou v literární rešerši uvedeny investiční strategie, fáze investičních projektů a rozhodování o investicích. Velký důraz je v práci také kladen na rizika spojená s investicí. Dále jsou podrobně popsány interní a externí zdroje financování investic. V další kapitole jsou zmíněny postupy při hodnocení ekonomické efektivnosti investic a použití dynamických metod k následnému ohodnocení investice.

V praktické části jsou pomocí materiálů od firmy Agro Jevišovice, a.s. použity všechny metody popsané v praktické části. Nejdříve je uvedena charakteristika podniku a jeho činnosti a dotace poskytované od Státního zemědělského intervenčního fondu. Poté jsou představeny rizika spojená s investováním do projektu. Dále bude investiční záměr zhodnocen pomocí investičních metod. Diskuze výsledků vychází z předcházejících kapitol, ve kterých byly provedeny výpočty, které napomáhají ohodnotit efektivnost dané investice. Práci zakončí závěr spojený s realizací investice.

3 Literární rešerše

Literární rešerše definuje podnik, jeho činnosti a dotace, které je možno obdržet v podnikání v zemědělském sektoru. Dále jsou v této části charakterizovány a vysvětleny základní pojmy vztahující se k problematice investic a poté postup a metody zhodnocení ekonomické efektivity. Následuje představení zdrojů, které jsou potřebné pro realizaci investic a rizika s investováním spojená.

3.1 Podnik a jeho činnosti

Podnikem je jakýkoliv subjekt, který vykonává činnost spočívající v nabízení zboží či služeb na trhu. Pro podnik není rozhodující, aby dosahoval zisku, nebo jaké je právní formy. Důležité je, aby podnik zaujmul zákazníky nabídkou svých činností, přežil a uchoval se jako podnik (Dvořáček, Slunčík, 2012).

Dvořáček a Slunčík (2012) definují dva druhy podnikatelských subjektů:

- Subjekt usilující o dosažení zisku – Podniky spadající do toho sektoru vykonávají soustavnou činnost samostatně pod vlastním jménem, na vlastní účet a odpovědnost. Cílem podniku je dosáhnout předpokládaného zisku.
- Subjekt založen za jiným účelem, než dosažení zisku – V tomto sektoru jsou poskytovány veřejné statky, které získávají příslušníci určité společnosti bez protihodnoty.

„Zemědělské podniky plní základní funkci – zabezpečení potravin pro obyvatelstvo a zemědělských surovin pro průmysl. Jejich hlavní činností je zemědělská výroba. Ta má některé zvláštnosti, k nimž patří vysoká zvláštnost na přírodních podmínkách, časový nesoulad, sezónnost. Závislost na přírodních podmínkách ztěžuje organizaci práce, klade velké nároky na zkušenost a na přizpůsobivost pracovníků k neustále se měnícím podmínkám, působí na hygienu a na úrazovost práce v zemědělské výrobě.“ (Mallya Thaddeus, 2007, str. 231)

Dle Karasa a Hanáka (2011) je zemědělská činnost podniků rozdělena na:

- Rostlinnou výrobu – Pěstování plodin je základním odvětvím zemědělství. Část vyprodukovaných plodin je určena k přímé spotřebě a druhá část, ta větší, se zaměřuje na zabezpečení krmiv pro hospodářská zvířata a pěstování plodin pro průmysl.
- Živočišnou výrobu – Chov hospodářských zvířat je zdrojem surovin pro potravinářský průmysl, textilní průmysl, pro průmysl kožedělný či chemický. Chov hospodářských zvířat je podle vyspělosti států, ve kterých je prováděn, dělen na extenzivní (kočovní pastevectví) a intenzivní (stájový chov).

3.2 Dotace v zemědělském sektoru

Šteker a Otrusínová (2013) popisují dotace jako bezúplatné plnění poskytované přímo či zprostředkovaně na daný účel. Dotace mohou být čerpány ze státního rozpočtu, státních fondů, z rozpočtů územních samosprávných celků, dále také

z prostředků Evropské unie nebo z veřejných rozpočtů cizích států. Dotaci je možné získat pouze na základě podání žádosti, na niž je poté vydán příslib. Příklad žadatel o dotace nedává jistotu obdržení dotací, je nutné počkat na konečné schválení. Až na základě konečného schválení je možné dotaci zahrnout do účetnictví. Dotace žadatel obdrží pouze za předpokladu splnění požadovaných podmínek, které je možné splnit až v budoucnu, avšak za případné nesplnění je požadováno vrácení dotace.

Česká republika rozděluje dotační zdroje do dvou skupin z hlediska zdrojů finančních prostředků. Vstoupením do Evropské unie vznikl zemědělcům nárok na dotace poskytované v rámci evropských dotačních programů. Dále mají zemědělci možnost požadovat dotace také z národních dotačních programů. Jak evropské, tak národní dotační programy jsou vypláceny Státním zemědělským investičním fondem (dále SZIF). Dotace jsou v ČR vypláceny prostřednictvím šesti základních programů:

- Přímé platby
- Program rozvoje venkova
- Operační program rybářství
- Dotace v rámci Společné organizace trhu
- Národní dotace
- Podpurný a garanční lesnický fond (eAGRI, 2015).

SZIF je akreditovanou právní agenturou se sídlem v Praze, jež se řídí zákonem o Státním zemědělském intervenčním fondu č. 256/2000 Sb., ve znění zákona č. 128/2003 Sb. a ve znění zákona č. 85/2004 Sb. a prováděcími právními předpisy ve formě nařízení vlády. Žádost o dotaci probíhá prostřednictvím Jednotné žádosti a je podávána v termínu trvání příjmu žádostí. V případě opomenutí podání žádosti je možné podat žádost do 25 kalendářních dní, avšak s dodatkem placení sankce ve výši 1 % za každý prodlený pracovní den (SZIF, 2015).

Politika programu rozvoje venkova napomáhá ke konkurenceschopnosti zemědělství, udržitelnému řízení přírodních zdrojů, k opatření v oblasti klimatu a k vyváženému územnímu rozvoji venkovských oblastí. Nařízení v rámci programu rozvoje venkova jedná v souladu se strategií Evropa 2020, jejímž cílem je v průběhu deseti let dosáhnout hospodářského růstu (SZIF, 2015)

Prostřednictvím dotací z programu rozvoje venkova jsou dle SZIF (2015) také vypláceny dobrovolné podpory vázané na produkci, které se zaměřují jak na rostlinnou produkci (produkci chmele, konzumních brambor, cukrové řepy, atd.), tak i na živočišnou produkci (chov telete masného typu, chov krávy chované v systému chovu s TPM a jiné).

V případě žádání o jednotlivé zemědělské dotace SZIF (2015) považuje za nutné vyplnit formulář Stanovení celkových a zemědělských příjmů nebo výnosů pro účely prokázání statutu aktivního zemědělce. Formulář pro stanovení celkových příjmů a výnosů je možný k nahlédnutí v přílohách v sekci A.

3.3 Charakteristika investic

Investice je jednorázový výdaj, který patří k základním podmínkám dlouhodobé prosperity a z ekonomického hlediska ji definujeme jako „ekonomickou činnost, při níž se subjekt (stát, podnik, jednotlivec) vzdává své současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti.“ (Valach, 2005, str. 16)

„V obecném pojetí chápeme investici jako oběť dnešní jisté hodnoty (spotřeby) ve prospěch budoucí nejisté hodnoty (spotřeby). Investice můžeme chápat dvojím způsobem:

- *Investiční činnost je ve veřejném i soukromém sektoru zaměřena především na obnovu hmotného a nehmotného investičního majetku, podle novely zákona a účetnictví nyní nazývaného jako dlouhodobého majetku.*
- *Investování chápeme i jako pořízení takového aktiva, které v budoucnosti přinese svému vlastníkovu určitý ekonomický prospěch.“(Smejkal, 2006, str. 210)*

Dle Žídkové (2001) jsou investice definovány jako peněžní výdaje, u nichž se předpokládá jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy a to v průběhu delšího časového úseku. Vynaložíme-li peněžní výdaje tohoto typu, směřujeme především k pořízení dlouhodobého investičního majetku.

Scholleová (2009) představuje z podnikového hlediska investice následovně:

- **Užší pojetí investic** – Jedná se o majetek, jehož účelem není spotřeba nýbrž tvorba dalšího majetku, který je následně podnikem prodán na trhu.
- **Širší pojetí investic** – Investice obětovaná na pořízení majetku, který bude podniku přinášet vyšší užitky a na jehož základě bude podniku umožněno získat vyšší finanční efekty.

3.3.1 Druhy investic

Dle Valacha (2005) investice můžeme rozdělit do několika druhů, podle různých hledisek. **Z hlediska zachycení v účetnictví** rozlišujeme investice na pořízení dlouhodobého hmotného majetku, dlouhodobého nehmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku. Investice podniku jako účetní a finanční kategorie představují rozsáhlejší peněžní výdaje (kapitálové výdaje), u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku. Rozsáhlost výdajů je obvykle stanovena právní normou, u které je časový úsek dán hranicí 1 roku.

V ČR se člení na tři základní skupiny:

- **Finanční investice** mají formu nákupu investičních aktiv finančního trhu. Mohou jimi být finanční produkty, např. poskytnutí úvěru či půjček, spořicí účty a termínované vklady apod. Také nákup cenných papírů finančního trhu patří mezi finanční investice, řadí se sem např. akcie, obligace, podílové listy, depozitní certifikáty apod. (Šoba, 2013).
- **Hmotné investice** jsou investice do obnovy strojně-technologického zařízení pro daný trh. Cena hmotného majetku převyšuje částku 40 tisíc korun a jeho doba životnosti trvá déle než 1 rok (Polách, 2012).

- **Nehmotné investice** jsou výdaje vynaložené na nákup know-how, licencí, softwaru, autorských práv, dále i výdaje na výzkumné a podobné činnosti, na vzdělání, sociální rozvoj, výdaje na zřízení podniku aj. (Synek, 2003).

Dále můžeme rozlišovat investice **podle vztahu k rozvoji**, které Scholleová (2009) rozděluje do tří následujících podskupin:

- **Obnovovací** - investice spojené s odepisováním, vyjadřují modernizaci, náhradu či opravu stávajícího výrobního zařízení.
- **Rozvojové** - investice, které se týkají pořízování dalšího výrobního či technického zařízení nad rámec nutné obnovy.
- **Regulatorní** - investice, které musí být realizovány, např. z důvodu závislosti na vzniku nového zákona, předpisu nebo normy.

3.3.2 Investiční strategie a projekty

Sestavení investiční strategie nám vymezuje, kterými postupy a jakými způsoby dosáhnout požadovaných investičních cílů, nebo jak se jim alespoň co nejvíce přiblížit (Valach, 2005).

„Za investiční strategii považujeme formulaci investičních cílů, jakož i postupů jejich dosažení. Volba některého typu strategie (růst hodnoty, agresivní, kombinovaná apod.) vyplývá z konkrétních podmínek podniku – cílů a podmínek investování.“ (Polách, Drábek, Merková, 2012, str. 252)

Dle Máče (2006) se investiční politika zaměřuje na správnou přípravu, výběr a realizaci takových investičních projektů a variant, které přinášejí společnosti růst tržní hodnoty. Právě k dosažení takového cíle je potřeba vypracovat investiční strategie. Od investiční strategie se dále odvíjí i rizikovitost, výše očekávaných výdajů a výše peněžních příjmů investice.

Předmět investičního projektu je Slavíkem (2013) definována zpravidla jako návrh, výroba, dodání, instalace, odzkoušení a uvedení do provozu konkrétního výrobního zařízení nebo infrastruktury, po němž následuje jeho provoz a údržba v předem určené době.

3.3.3 Typy investičních strategií

„Investiční strategie představuje různé postupy, jak dosáhnout požadovaných investičních cílů. Podle toho, zda preferujeme výnosy, riziko či likviditu můžeme rozlišovat různé typy investiční strategie: maximalizaci ročních výnosů, růst ceny investice, kombinace ročních výnosů a růstu ceny, agresivní či konzervativní investiční strategii a strategii maximální likvidity.“ (Valach, 2005, str. 39)

Maximalizace ročních výnosů – strategie upřednostňující cíl maximalizace ročních výnosů nad uchováním či růstem investice. Právě z tohoto důvodu je vhodná při nízké inflaci, jelikož nedochází k znehodnocování ročních výnosů a hodnota kapitálového vkladu je téměř po celou dobu stejná (Polách, Drábek, Merková, 2012).

Růst ceny investice – v této strategii je cílem navýšit hodnotu kapitálového vkladu a to pomocí různých investičních příležitostí či projektů. Není zde kladen důraz na hodnotu ročních výnosů právě z toho důvodu, že je v příštím období předpokládáno zvýšení kapitálového vkladu, jehož prodejem bude získán výnos tak vysoký, že bez problémů pokryje nízké roční výnosy, proto je k této strategii nejvhodnější vyšší inflace (Polách, Drábek, Merková, 2012).

Kombinace ročních výnosů a růstu ceny – Investor v této strategii musí být schopen vybírat jak projekty, které přinášejí růst ceny investice v budoucnosti, tak růst ročních výnosů. Strategie by se dala hodnotit jako nejideálnější z hlediska maximalizace tržní hodnoty firmy, v praxi je však poněkud obtížné jí dosáhnout, a to právě z toho důvodu, že druhy investic se v tomto smyslu rozcházejí. Investice přinášející maximální roční výnosy jsou zpravidla jiného druhu, než investice, u nichž je předpokládán růst ceny v budoucnu (Valach, 2005).

Agresivní strategie – na tuto strategii přihlíží Kohout (2010) jako na jednu z nejvíce rizikových strategií. V rámci této strategie musí být každý investor schopen přijmout fakt, že může dojít k poklesu jeho portfolia až o 20 či 30 % a to v krátkém časovém intervalu, od začátku investování. Důležitým aspektem této strategie je skutečnost, že čím vyšší je riziko, tím vyšší je možnost, že se nám investovaná částka vrátí v několikanásobném množství. Jinak řečeno, vyšší riziko je v delším časovém horizontu odměněno vyššími výnosy.

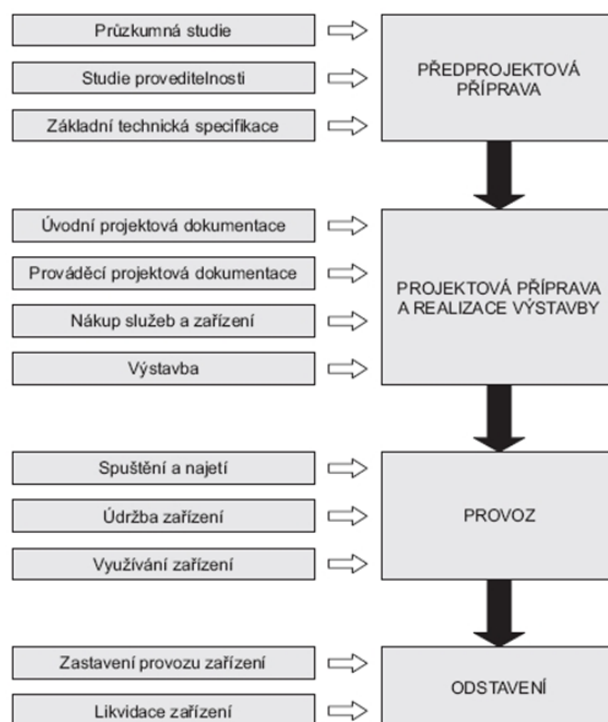
Konzervativní strategie – Investor je charakteristický velmi opatrným postupem a vybírá převážně bezrizikové projekty nebo alespoň projekty s nižší vahou rizika. S těmito projekty je samozřejmě spojena nižší výnosnost, typické je tedy např. ukládání peněz do fondů peněžního trhu či investování do zaběhnuté výroby (Valach, 2005).

Strategie maximální likvidity – v této strategii jsou upřednostňovány ty projekty, které jsou schopny zajistit požadovanou likviditu, tudíž jsou schopny se velmi rychle transformovat na peníze. Investice, které mají vysokou likviditu, jsou typické tím, že přináší menší výnosy. Podnik, který se rozhodne pro tuto strategii, má zpravidla problémy se zabezpečováním své likvidity nebo podnik, který využívá inflační situace, kdy dochází k velké změně v tempu inflace v kratším časovém období (Kohout, 2010).

3.3.4 Fáze investičního projektu

Dle Fotra a Součka (2011) k přípravě a realizaci projektu, který nám má zajistit dlouhodobý strategický rozvoj podniku, je nutné věnovat náležitou pozornost. Fáze investičního projektu lze rozdělit do následujících čtyř fází:

- Před-investiční
- Investiční
- Provozní
- Ukončení provozu a likvidace



Obrázek 1: Etapy života projektu.

Zdroj: Fotr, Souček, 2011

Před-investiční fáze podle Kislingerové (2010) začíná identifikací projektů, kdy dochází k pozorování okolí podniku, ať už se jedná o získávání různých dostupných materiálů a studií zveřejněných tiskem, na ministerstvu či statistickém úřadě, tak je rovněž nutné sledovat technologický vývoj v oboru nebo změny zákonů, právních předpisů a norem. Následuje předběžný výběr, zaměřený přímo již na konkrétní příležitost a provedení důkladné analýzy. Důležité body, které nám vymezují příležitosti, jsou atraktivnost, realizovatelnost a časový soulad. Výběr určuje výši pozornosti věnované dané příležitosti, dále i nákladovou studii proveditelnosti. Třetí částí před-investiční fáze je technickoekonomická studie proveditelnosti, která obsahuje analýzu trhů, vstupů, výrobního zařízení a technologie, lidských zdrojů, lokalizace projektu, organizace a řízení, rizika a v neposlední řadě finanční analýzu a hodnocení, její součástí je dále marketingová strategie a plán realizace. Všechny výše uvedené body poskytují veškeré podklady potřebné pro rozhodnutí.

Investiční fáze obsahuje dvě základní etapy, které Fotr a Souček (2011) popisují jako etapu projekční a realizační. V této fázi je zejména nutné vytvoření právní, finanční a organizační základny, získání technologie, dále výběr dodavatelů dlouhodobých i krátkodobých aktiv a získání potřebného majetku, zajištění lidských zdrojů a záběhový provoz.

Provozní fázi Kislingerová (2010) navazuje na etapu realizace, kterou je nutné řídit z provozního hlediska. Jedná se o pohotovostní reakce na vnější či vnitřní prostředí podniku. Součástí je tedy nejen běžný provoz vybudované jednotky, ale i jeho postupný rozvoj a údržba.

Ukončení provozu a likvidace dle Valacha (2005) je nutné po konci životnosti projektu zařízení zlikvidovat. S likvidací projektu jsou spojeny nejen náklady na jeho uskutečnění, ale také možný výnos z prodeje likvidovaného zařízení či ze zešrotování.

3.3.5 Rozhodování o investicích

Jedno z nejvýznamnějších druhů firemních rozhodnutí je investiční rozhodování. Obsahuje rozhodování o přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů, které byly firmou připraveny. Úspěšnost jednotlivých projektů ovlivňuje prosperitu a rozvoj podniku, avšak neúspěšný projekt může zapříčinit výrazné obtíže, které mohou vyústit v zánik podniku (Fotr, Souček, 2011).

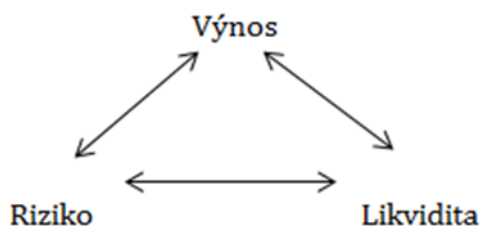
„Rozhoduje se v dlouhém časovém horizontu, který zahrnuje u hmotných investic jejich přípravu, dobu výstavby a dobu životnosti. Dlouhodobý majetek ovlivňuje běžné hospodaření ekonomické jednotky několik let, a to jak z hlediska výnosnosti, tak i z hlediska kvality.“ (Valach, 2005)

V rámci rozhodování o investicích by se měl finanční manažer zaměřit na rozhodnutí „kolik, do čeho, kdy, kde a jak investovat“ pro získání budoucího vývoje podniku a jeho efektivnosti. Úkolem manažera je získat potřebné informace o možných investicích, ty kvalifikovaně vyhodnotit a předat kompetentní přehled o vlivu provedených investic na budoucnost podniku. Na základě vypracovaných podkladů finančního manažera rozhodují vlastníci podniku o investičních projektech a schvalují zdroje k jejich financování. Nejdůležitějšími faktory při rozhodování jsou výnosnost, čas a riziko (Synek, 2010, Kislingerová, 2010).

Dle Živělové (2013) vychází finanční rozhodování v tržních podmínkách ze dvou zásad:

- zásada zhodnocení vložených finančních zdrojů, tudíž aby se hodnota částky, kterou jsme do investice vložili na začátku, zvětšila;
- zásada hospodárnosti, tedy zásada dosáhnout maximálního efektu s minimálními náklady.

„Při ohodnocování jednotlivých investičních instrumentů následně vytváří určitý rovnovážný stav jejich výnos, riziko a likvidita. Tyto faktory je nutno posuzovat ve vzájemných souvislostech a hodnotit je tedy souhrnně. Není možné maximalizovat výnos a likviditu a současně minimalizovat riziko, proto si investor musí vybrat a preferovat určitý cíl tzv. magického trojúhelníku investování (viz obrázek 2).“ (Čižinská, Režňáková, 2007, str. 55)



Obrázek 2: Magický trojúhelník investování.

Zdroj: Čižinská, Režňáková, 2007

3.3.6 Rozhodování z hlediska výnosnosti a rizika

Dle Čižinské a Režňákové (2007) je odměna za realizaci investičního projektu, u kterého došlo ke zhodnocení investovaných peněžních prostředků, definována jako výnos. Výnosnost je ovlivňována daňovými zatíženími, připadajícími na jednotlivé instrumenty investičního projektu, dále také z hlediska dlouhodobého charakteru se na výnosnosti podepisuje vliv inflace.

Polách (2012) rozlišuje dva druhy výnosnosti:

- Očekávaná výnosnost je předpokládaná výnosnost dosažená pomocí vložených finančních prostředků.
- Požadovaná výnosnost je výnosnost ve formě kompenzace za odložení spotřeby a podstupování rizika. Požadovaná výnosnost určuje jednotlivé i průměrné náklady na pořízení kapitálu a tržní cenu cenných papírů.

Je-li očekávaná výnosnost investice vyšší či stejná jako požadovaná, je investice přijatelná. (Polách, 2012, str. 160)

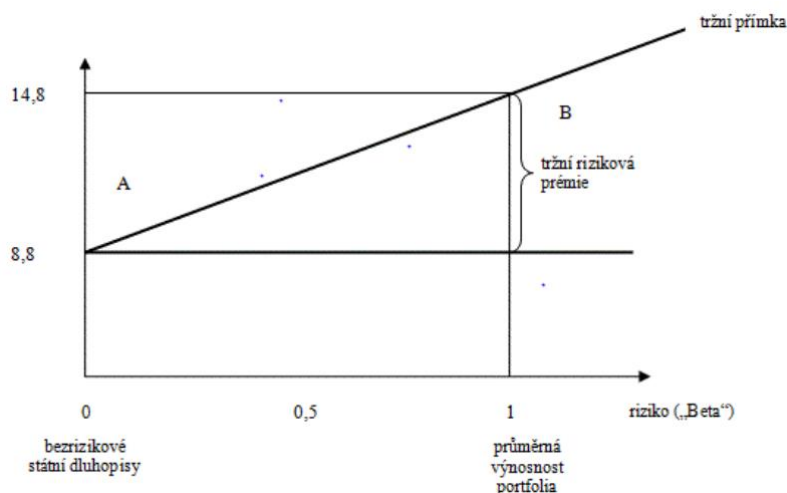
Požadovaná výnosnost se dle Malého (2002) dělí na dvě složky:

- Bezriziková výnosnost je výnosnost jak hmotných, tak nehmotných investic, na které se nepojí žádné či minimální riziko. V rámci této výnosnosti je předpokládána neexistence inflace, jelikož pokud by došlo k růstu cen, byl by investor nucen požadovat určitou kompenzaci za očekávané snížení kupní síly peněz, za předpokladu, že se vzdá spotřeby a investuje.
- Riziková prémie je investorem požadována při investici, na kterou se váží vyšší rizika.

Režňáková (2012) dodávají, že výše požadované míry výnosu, je závislá na typu investora a způsobu úhrady ceny kapitálu podnikem. Investor, který uvažuje racionálně, požaduje výnosnost kompenzovanou výší podstupovaného rizika.

„Riziko investování spočívá v tom, že předem není znám jeho výsledek: vynaložené prostředky mohou přinést velký zisk, ale mohou být také zcela ztraceny.“ (Synek, 2011, str. 318)

Vztah mezi rizikem a výnosností je dán tržní přímkou. Jestliže riziko stoupá, stoupá také požadovaná výnosnost investic. Investice pohybující se nad přímkou, jsou z pohledu výnosnosti a rizika výhodnější než ty, které by se nacházely pod ní (Synek, 2010).



Obrázek 3: Tržní přímka.

Zdroj: Synek, 2011

Korecký a Trkovský (2011) uvádějí pohled na riziko ze dvou hledisek:

- Pozitivní pohled (dopad) – vyznačuje se jakousi příležitostní či nadějí vyššího zisku a lepšího zaujetí místa na trhu.
- Negativní pohled (dopad) – jedná se o hrozbu vychýlení se z očekávaných výsledků, kdy může dojít ke zhoršení výsledku hospodaření či vzniku ztráty.

Valach (2005) uvádí způsoby ochrany proti riziku, které jsou následující:

- Odstranění příčin rizika (ofenzivní přístup k riziku) – snaha odstranit konkurenci využitím ekonomické či politické síly (např. koupě podniku, prosazení likvidace zahraničních podniků).
- Snížení nepříznivých důsledků rizika na přijatelnou míru (defenzivní přístup k riziku) – snaha diverzifikace rizika nebo postoupení pojišťovacích kroků, z důvodu snížení dopadu finančních ztrát.

Daňový vliv je dalším aspektem, který je nutno zohlednit při rozhodování o investicích. Z projektu jsou generovány čisté přírůstkové hotovostní toky (po zdanění). Kladné hotovostní toky zahrnujeme do daňových výdajů, kdežto záporné hotovostní toky řadíme do daňových příjmů. V rámci rozhodování o investicích bereme v úvahu velikost hotovostních toků a časově vymezený daňový doklad. Neuhrazení daní může ve vyspělých ekonomikách vyústit ve vysoké sankce a penalizace či v nejhorším případě v daňovou exekuci (Petřík, 2009).

Další faktor ovlivňující výnosnost je **míra inflace**, při které dochází ke znehodnocování měny v důsledku růstu cen. Míra inflace bývá při rozhodování o investicích často opomíjena a je nahrazena pouze nominální úrokovou mírou, která zohledňuje zhodnocení peněžních prostředků za určité časové období. Místo nominální úrokové míry je třeba brát v potaz reálnou úrokovou míru, která upravuje nominální úrokovou míru o inflaci (Živělová, 2013).

„V důsledku inflace dochází především k růstu kapitálových výdajů, ať už se týkají pořizovací ceny investice či ocenění oběžného majetku, zahrnovaného do kapitálových výdajů. Inflační vliv se zejména projevuje u stavebních investic s delší dobou pořízení, během níž se mohou ceny zvyšovat. Pak je nezbytné nově vymezit kapitálové výdaje s ohledem na růst cen a určit nově čistou současnou hodnotu investičního projektu. U investic pořizovaných bezprostředně nákupem (např. koupě stroje, domu apod.) vliv inflace na kapitálové výdaje nebývá podstatný.“ (Valach, 2005)

3.4 Rizika investice

Dle Koreckého a Trnkovského (2011) je nutné na začátku každé investice **identifikovat rizika** spojená s projektem, porozumět jejich podstatě a srozumitelně je popsat. V projektu je nutné věnovat pozornost nejen hrozbám z něj plynoucích, ale také příležitostem, jež by mohly výsledky projektu vylepšit.

Následně je potřebná **analýza rizik**. Tato fáze se zaměřuje na stanovení rozsahu vlivu rizik na cíle projektu a stanovení jejich priorit pro ošetření rizika. Jednou z metod analýzy rizika je hodnocení rizik pomocí stupnic, která se řadí mezi kvalitativní analýzy. Analýza vyžaduje ohodnotit velikost rizika pomocí součinu výskytu pravděpodobnosti **p** vzniku hrozby či příležitosti a následně velikost jejich dopadu **D**. Tuto metodu je možné provést ve třech stupních (nízký, střední, vysoký) nebo pěti stupních (velmi nízký, nízký, střední, vysoký, velmi vysoký). Každému stupni ohodnocení je přiřazeno číselné ohodnocení a stupňům dopadu taktéž (Janíček, Marek, 2013).

K analýze rizik Korecký a Trnkovský (2011) přidává matici **p x D**, ve které jsou uvedeny jednotlivé navrhované hodnoty stupňů pravděpodobnosti a dopadu.

pravděpodobnost p	V	3	3	6	12	12	6	3	3	V
	S	2	2	4	8	8	4	2	2	S
	N	1	1	2	4	4	2	1	1	N
		1	2	4	4	2	1			
		N	S	V	V	S	N			
		dopad D								
		HROZBA				PŘÍLEŽITOST				

Obrázek 4: Matice p x D pro tři stupně hodnocení pravděpodobnosti a dopadu.

Zdroj: Korecký, Trnkovský, 2011

V následující fázi je důležité **ošetření rizika**. Paul Hopkin (2012) udává, že téměř všechna rizika je nutné určitým způsobem ošetřit. Cílem je, aby podnik nepřestával ve své činnosti, a pomocí neustálého kontrolování rizika dokázal rychle reagovat na zvýšení či snížení rizika.

3.5 Zdroje financování investic

„Obecně lze financování podnikových investic charakterizovat jako činnost zabývající se získáváním finančních zdrojů pro založení, chod a rozvoj podniku, a to v potřebném objemu, čase a struktuře, při optimálních nákladech na jejich obstarávání a s definovanou cenou za jejich používání. Financování investic se zabývá soustředěním a optimálním složením různých forem finančních zdrojů na úhradu reálných podnikových investic.“ (Fotr, Souček, 2011, str. 44)

Nývltová a Marinič (2010) v rámci financování vycházejí ze zásady, že je nutné, aby veškeré dlouhodobé zdroje byly dostatečně vysoké na to, aby dokázaly pokrýt dlouhodobý majetek a nedošlo tak k finanční tísní v podniku. Krátkodobý majetek je tedy zabezpečován cizími zdroji.

Synek (2011) rozděluje zdroje financování investic následovně:

- Vlastní zdroje:
 - vklady vlastníků nebo společníků,
 - nerozdělený zisk,
 - odpisy,
 - výnosy z prodeje a z likvidace hmotného majetku a zásob.

Financování investic z nerozděleného zisku se nazývá samofinancování.

- Cizí zdroje:
 - dlouhodobý úvěr,
 - bankovní úvěr,
 - dodavatelský úvěr,
 - podnikové obligace.

Nývltová a Marinič (2010) dělí zdroje financování na zdroje interní a externí. Mezi zdroje interní se řadí především odpisy, rezervy, rezervní fond a nerozdělený zisk. Externí zdroje jsou využívány při realizaci investic ve vyšším objemu, jsou to zejména dlouhodobé úvěry, leasing, rizikový kapitál, cenné papíry, zejména podnikové obligace.

3.5.1 Interní zdroje financování

Interní zdroje financování jsou peněžní zdroje získané na základě vnitřní činnosti, z čehož vyplývá, že aby mohl být daný investiční projekt zafinancován finančním prostředky vzniklými uvnitř podniku, musí se jednat o již existující podnik. Tento způsob financování nazýváme samofinancování. Výhodami interního financování je nezvýšený počet akcionářů nebo věřitelů. Nedochozí ke vzniku nákladů emise, dochází ke snížení finančního rizika z vyššího zadlužení. Interní zdroje financování umožňují financovat investice, které jsou charakteristické vyšší hodnotou rizika. Mezi nevýhody můžeme zařadit malou stabilitu zisku (Gatti, 2013).

Odpisy vyjadřují opotřebovanost investičního majetku za určité časové období, neboli snižují hodnotu investičního majetku. Snižují zisk podniku a tím zároveň odváděnou daň z příjmu. Výše pořizovací ceny investičního majetku, zařazení majetku do odpisových skupin a zvolený způsob odepisování určuje propočet odpisů. Odpisy jako náklad, který není výdajem, se pozitivně účastní na vytváření cash flow. Odpisy jsou relativně stabilním zdrojem a v bezinflačním prostředí by měly zabezpečovat obnovení stávajícího dlouhodobého majetku a tak by zadržovaný zisk zajišťoval jeho rozšíření a modernizaci (Kislingerová, 2010).

Rezervy pomáhají podniku krýt finančně náročné výdaje a zpravidla je zahrnujeme do nákladů podniku, čímž snižují výsledek hospodaření. Představují budoucí závazky podniku, které podnik nabyt formou určitých výkonů provedených externími dodavateli, z tohoto důvodu rezervy řadíme do cizích zdrojů. Ne každá vytvořená rezerva musí být daňově uznatelným nákladem. Systém používání rezerv je stavěn na založení nového účtu v bance, na nějž je podnik nucen převést peníze vy výši rezervy (Nývtová, 2010).

Rezervní fondy jsou součástí zisku. Tato část zisku je podnikem ponechávána z důvodu ochrany proti rizikům. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku tvoří dvě položky, jimiž jsou zákonný rezervní fond a statutární a ostatní fondy. Statutární a ostatní fondy jsou stanoveny účetní jednotkou zakladatelské listiny, společenskou smlouvou či vnitro-organizační směrnici (Váchal, Vochozka, 2013).

Nerozdělený zisk je dle Valacha (2005) charakterizován jako část zisku po zdanění, která není používána na výplatu dividend či na tvorbu fondů ze zisku. Jeho podíl na celkovém kapitálu podniku nebývá zpravidla tak vysoký, kdežto podíl na financování investic bývá mnohem vyšší. Jedná se o zisk vytvořený běžnou činností podniku, neboli zadržovaný zisk, při jehož existenci dochází k nákladům ušlé příležitosti, jelikož s ním není nikterak nakládáno.

3.5.2 Externí zdroje financování

Externí zdroje financování získává podnik z vnějšího okolí. Externí financování má jak mnoho výhod, tak nevýhod. Jednou z výhod je pružná reakce na změnu potřeby peněžních prostředků, další výhodou se týká leasingu, kdy není nutné vynaložení finančních prostředků. A v neposlední řadě je využití externích zdrojů pro podnik levnější, než využívání interních zdrojů. Nevýhodou je nárůst počtu společníků, či věřitelů, kteří podnik ovlivňují, dále zvýšení nákladů na emisi, poplatků a úrokových nákladů a vzrůst nároků na udržování likvidity, z důvodu včasného splácení závazků (Černohorský, Teplý, 2011).

Dlouhodobé úvěry jako jedna ze složek externích zdrojů, představují nejčastější formu financování, poněvadž jsou dostupné i menším podnikům. Mezi dlouhodobé úvěry řadíme úvěry s dobou splatnosti delší než jeden rok a dle Nývtové a Mariniče (2010) je můžeme rozlišit na:

- **Bankovní úvěry** jsou poskytovány podniku na základě žádosti, doložení účetních výkazů obvykle 2 roky zpět, podnikatelského plánu a splnění dalších podmínek, které určuje poskytovatel úvěru. Rizika vzniklá z poskytnutí úvěrů

jsou snahou bank minimalizovány prostřednictvím ručení formou zástavy majetku či podepsané směnky (Srpková, 2011).

- **Dodavatelské úvěry** dle Nývltové a Mariniče (2010) jsou poskytovány dodavateli odběratelům ve formě dodávky zboží, které je zpravidla vyšší hodnoty nebo se jedná o dlouhodobý majetek. Takto získané zakázky jsou pro dodavatele nástrojem konkurenčního boje a současně zaujímá určitou obchodní politiku vůči odběrateli. Touto formou úvěru má prodejce zajištěn prodej zboží a cena je stanovována tak, aby pokryla náklady, zisk a úrok, jehož hodnota bývá obvykle vyšší než u úvěrů bankovních.

Podnikové obligace jsou cíleně emitovány podnikem za účelem získání finančních zdrojů od investora. Poskytnutím peněžních prostředků věřitelovi nevzniká nárok na rozhodování o firmě avšak má nárok jak na úrok, který je vyplácen v předem stanovených termínech, tak na splátku nominální ceny. S podnikovými obligacemi jde jako s každými jinými obligacemi obchodovat na kapitálovém trhu a finanční zdroje získané touto formou jsou podnikem využity zejména pro financování investičních projektů (Fotr, Souček, 2011).

3.6 Postup při hodnocení efektivnosti investic

K hodnocení efektivnosti investice dochází po posouzení, zdali projekt naplňuje předsevzaté cíle a je za příslušných podmínek realizovatelný. Investor zvažuje, zda uvažovaný projekt přinese patřičné zhodnocení vložených finančních prostředků či nikoliv (Mulač, Mulačová, 2013).

„Hodnocení investičních projektů se provádí v následujících krocích:

1. *odhad investičních výdajů,*
2. *odhad investičních příjmů,*
3. *stanovení diskontní sazby,*
4. *výpočet současné hodnoty peněžních toků,*
5. *aplikace vybraných metod hodnocení efektivnosti investic.“(Mulač, Mulačová, 2007)*

3.6.1 Kapitálové výdaje na investici

Kapitálové výdaje jsou všechny peněžní výdaje, které budou vynaloženy na investici, jejichž návratnost je delší než 1 rok. Z hlediska investic na pořízení dlouhodobého hmotného majetku se pak jedná o kapitálové výdaje, které zahrnují výdaje vynaložené na pořízení pozemků, budov a strojů, výdaje na rozšíření oběžného majetku zajišťující provoz investice a v neposlední řadě výzkum související s investicí (Polách, 2012, Mulačová, Mulač, 2013).

Valach (2005) dodává, že výdaje na pořízení dlouhodobého majetků mohou být ještě v některých případech upravovány o příjmy z prodeje existujícího DHM, který je novým majetkem nahrazován a o různé daňové efekty spojené s prodejem stávajícího nahrazovaného majetku.

Při realizaci nové investice dochází obvykle k přírůstku zásob surovin, materiálů, nedokončené výroby aj. Částí oběžného majetku je nutné investiční výdaje zvýšit o rozdíl přírůstku oběžného majetku a přírůstku krátkodobých pasiv, tedy o rozdíl nazývaný přírůstek čistého pracovního kapitálu (Synek, 2011).

Nývltová a Marinič (2010) vyjadřují kapitálové výdaje následujícím vzorcem:

$$K = I + O + P \pm D \quad (1)$$

kde I je výdaj na pořízení dlouhodobého majetku;
 O je výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu;
 P je příjem z prodeje nahrazovaného dlouhodobého majetku;
 D jsou daňové efekty související s prodejem nahrazovaného majetku.

3.6.2 Odhad budoucích investičních příjmů

Cílem je co nejpřesnější odhad budoucích peněžních příjmů, které budeme získávat z realizovaného investičního projektu v letech jeho předpokládané životnosti, avšak v praxi dochází často k jejich přeceňování. Odhad je komplikován řadou faktorů, kterými jsou např. vliv času, inflace, měnící se podmínky na trhu atd. V důsledku těchto faktorů dochází ke zvyšování rizika a tím i hrozby, že očekávaných budoucích příjmů nebude dosaženo v takové výši, jak bylo předpokládáno (Synek, 2011).

„Předvídání peněžních příjmů z investičního projektu je nejkritičtější místo celého kapitálového plánování. Je závislé na velké řadě faktorů, které se často mění, týká se dlouhého období a je proto velmi rizikové. Do peněžních příjmů z investičního projektu patří zisk po zdanění, který investice přináší, roční odpisy, změny čistého pracovního kapitálu během životnosti investic, příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti, upravený o daně.“ (Valach, 2005, str. 70)

Cash flow Synek (2011) definuje jako čistý příjem plynoucí z investice, tedy jako skutečný peněžní tok a poukazuje na důležitost nezaměňovat tento pojem s pojmem „účetní zisk“.

Dle Nývltové a Mariniče (2010) je možné celkový roční příjem z investičního projektu vyjádřit následovně:

$$P = Z + A \pm O + P_M \pm D \quad (2)$$

kde Z je roční přírůstek zisku po zdanění, který investice přináší;
 A je přírůstek ročních odpisů v důsledku investice;
 O je přírůstek či úbytek čistého pracovního kapitálu v důsledku investování;
 P_M je příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti;
 D je daňový efekt z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti.

Důležitou položkou při výpočtu cash flow jsou tržby. Od tržeb jsou odečítány peněžní výdaje, do nichž jsou zahrnovány veškeré nákladové položky. Nákladové položky představují fixní, variabilní i oportunitní náklady. Do investičních nákladů nezahrnujeme tzv. utopené náklady, tedy náklady vzniklé v souladu s investičním projektem, ať už byl či nebyl realizován (Synek, 2011).

Jako náklady jsou při rozhodování o investicích považovány i odpisy, ačkoli nejsou peněžními výdaji. Na vytváření cash flow působí pozitivně, jelikož jejich návrat do podniku je ve formě tržeb, tedy ve formě peněžních příjmů. Odpisy jsou připočítávány k částce, která zůstane po úhradě všech nákladů. Jestliže větší odpisy realizujeme na počátku životnosti investice, je v tomto období podnikem vytvářeno větší cash flow, a tím je následně ovlivněn i ukazatel čisté současné hodnoty, u kterého dojde k navýšení (Kislingerová, 2010).

3.6.3 Stanovení diskontní sazby

Diskontní sazba představuje další z klíčových faktorů pro stanovení ekonomické efektivity investičních projektů, které tvoří čistá současná hodnota a index rentability. Základem je stanovit diskontní sazbu firmy, která zajišťuje nejen úhradu nákladů cizího kapitálu, ale také odměnu vlastníků firmy za vynaložený kapitál. Náklady vlastního kapitálu, neboli oportunitní náklady, jsou závislé na riziku podnikatelské činnosti firmy. Jednou složkou nákladů vlastního kapitálu je časová premie, která představuje odměnu za to, že investor odložil spotřebu a vložil svůj kapitál do firmy. Vzhledem k tomu, že je podnikatelská činnost podniku vždy více či méně riziková, je nutné určit další složku nákladů vlastního kapitálu, a to rizikovou premii, která je založena na modelu oceňování kapitálových aktiv (Fotr, Souček, 2011).

Synek (2011) uvádí, že pokud je investice financována pouze cizími zdroji, pak jsou náklady ve formě úroku z úvěru. V případě, že by podnik nedosáhl zhodnocení investice do výše úroku z úvěru, pracoval by se ztrátou. Úroky, za které podnik obdržel úvěr, musí být upraveny na úroky po zdanění, pomocí následujícího výpočtu:

$$u_z = u_n \times (1 - s_{DPH}) \quad (3)$$

kde u_z úroková míra po zdanění
 u_n nominální úroková míra
 s_{DPH} daňová sazba

V současnosti většina firem používá kombinovaný způsob financování, kdy část investičních nákladů je zafinancována vlastními zdroji a druhá část cizími zdroji. Podle jednotlivých kapitálových složek se pak počítají průměrné kapitálové náklady, které jsou vyjádřeny procentuálně. Jsou počítány jako vážený aritmetický průměr podle vzorce:

$$k_0 = W_i k_i \times (1 - t) + W_p k_p + W_e k_e \quad (4)$$

kde k_0 je průměrná míra kapitálových nákladů podniku,
 k_i je úroková míra pro nové úvěry před zdaněním,
 t je míra zdanění zisku vyjádřená desetinným číslem,
 k_p je míra nákladů na prioritní akcie,
 k_e je míra nákladů na nerozdělený zisk a základní kapitál,
 W_i, W_p, W_e - váhy jednotlivých kapitálových složek určené procentem z celkových zdrojů. (Synek, 2011)

Ukazatel WACC je vážený aritmetický průměr nákladů jednotlivých druhů kapitálu, kde je jako váha dosazován podíl konkrétního druhu kapitálu na celkových zdrojích. Ukazatel vyjadřuje průměrnou nákladovost financování a zároveň umožňuje přepočet budoucích hodnot na hodnotu současnou, což zajišťuje, že rentabilita investice, které bylo dosaženo, se nezhorší (Nývtová, 2010).

Vztah mezi diskontní mírou a rizikem je vyjádřen přímou úměrností, tedy čím vyšší je riziko, tím vyšší je diskontní míra. Chybné stanovení kalkulace podnikové míry by mohlo vést ke zkresleným výsledkům celého investičního projektu (Synek, 2011).

3.6.4 Současná hodnota peněžních toků

Současnou hodnotu Kislingerová (2010) definuje jako peněžní částku, kterou pokud investujeme za danou úrokovou sazbu dnes, tak nám bude poskytovat peněžní toky v přesně stejné struktuře jako dané finanční aktivum. Možnost sčítat současné hodnoty je dána částkami, které jsou vyčísleny ve stejném časovém okamžiku. Prvně je nutné stanovit hodnotu každé současné hodnoty zvlášť a poté je sečíst. Jako přepočítací koeficient je použita podniková diskontní míra.

Očekávané příjmy z investice jsou v časovém horizontu několika let a jednorázové náklady na investici probíhají v průběhu jednoho roku. Působení faktoru času se projevuje na změně časové hodnoty peněz, z toho důvodu je vyšší hodnota dnešní peněžní jednotky, než hodnota peněžní jednotky v budoucnu. Jelikož výnosy vznikají v delším časovém okamžiku, tak je nutné je vztahovat ke stejnému časovému okamžiku, za který je obvykle považován rok pořízení investice. Budoucí hodnota výnosů je proto převedena na hodnotu současnou (Synek, 2011).

Výpočet současné hodnoty cash flow Synek (2011) počítá podle vzorce:

$$SHCF = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \quad (5)$$

kde SHCF je současná hodnota cash flow v období t ,
 CF_t je očekávaná hodnota cash flow v období t ,
 k míra kapitálových nákladů na investici,
 t období 1 až n (roky),
 n očekávaná životnost investice v letech.

Při stanovování diskontní míry, tak při výpočtech cash flow je nutné zohlednit míru inflace a podle předpokládané výše upravovat všechny veličiny (Synek, 2011).

3.7 Dynamické metody hodnocení ekonomické efektivity investic

Efektivnost investičního projektu je vyjádřena rozdílem výnosů a výdajů spojených s investičním projektem. Zdáli je projekt efektivní, je dáno kladným výsledkem rozdílu, tedy výnosy jsou vyšší než výdaje. Nákladová kritéria k hodnocení investice se využívají z důvodu obtížného či nemožného zjištění příjmu, který má daná investice přinést (Žídková, 2001).

Dynamická metoda hodnocení investic přihlíží k faktoru času, kdy základem je neustálá aktualizace všech vstupních dat vstupujících do výpočtů. K hodnocení investic pomocí dynamických metod je využívána metoda čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta, výnosnosti investic a metoda doby návratnosti (Synek, 2011).

Zdáli bude investiční projekt přijat nebo bude vybrána vhodnější varianta, je výrazně ovlivněno faktorem času. Pokud by nebyl čas zohledněn, došlo by ke zkresleným výsledkům a tím následně i k nesprávnému rozhodnutí (Valach, 2005).

3.7.1 Metoda čisté současné hodnoty

„Čistá současná hodnota je metoda, která slouží pro porovnání aktuální hodnoty peněz vzhledem k předpokládané ceně peněz v nějakém budoucím okamžiku. Metoda čisté současné hodnoty se užívá při hodnocení obchodních příležitostí souvisejících s rozhodováním o návratnosti investice do projektu. Zohledňuje inflaci a náklady spojené s financováním projektu.“ (Svozilová, 2011, str. 92)

Čistá současná hodnota je dána rozdílem cash flow a současnou hodnotou investičních výdajů na pořízení investice. Na výpočet má vliv nejen způsob investování peněžních prostředků, nýbrž i stanovení bodu nula. Bod nula může být okamžikem zahájení investiční činnosti či okamžikem dokončení výstavby a zahájení provozu (Synek, 2011, Žídková, 2001).

Dle Kislingerové (2010) lze čistá současná hodnota vyjádřit takto:

$$\check{C}SH = SHCF - IN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+K)^t} - IN \quad (6)$$

kde $\check{C}HS$ je čistá současná hodnota investice,
 $SHCF$ je současná hodnota cash flow,
 CF je očekávané cash flow v období t ,
 IN jsou investiční výdaje,
 K jsou kapitálové náklady na investici,
 t období 1 až n ,
 n doba životnosti investice.

Kladná hodnota čisté současné hodnoty vypovídá o tom, že diskontované peněžní příjmy jsou vyšší než kapitálové výdaje, tudíž je pro podnik výhodné daný investiční projekt uskutečnit. Zároveň investice zajišťuje požadovanou míru ziskovosti a zvyšuje tržní hodnotu podniku. Záporný výsledek znamená, že hodnota kapitálových výdajů je větší než hodnota diskontovaného cash flow a daná investice nezajišťuje požadovanou výnosnost. Podnik by měl daný projekt zavrhnout, jelikož pro něj představuje pouze ztrátu, přijetím by došlo ke snížení tržní hodnoty podniku (Valach, 2005).

Pokud by vyšla hodnota čisté současné hodnoty rovna nule, výnosnost podniku by byla zrovna taková, jakou ji podnik požadoval, tedy indiferentní. V tomto případě nedochází k žádné změně v rámci tržní hodnoty podniku, pouze k uspokojení požadavků investorů a zaručení požadované výnosnosti (Synek, 2011).

3.7.2 Metoda doby splatnosti

Dalším často využívaným kritériem při hodnocení projektů se využívá doba návratnosti investičního projektu. Cílem je zjistit, za jaké časové období bude projekt splacen z peněžních příjmů, které projekt zajistil, tedy ze svých zisků po zdanění a odpisů. Projekt je pro podnik tím víc výhodnější, čím kratší je doba návratnosti. Investiční projekt je přijat za předpokladu, že vypočítaná doba návratnosti nepřevyšuje předem stanovenou dobu, tedy kritériální dobu návratnosti (Valach, 2005).

Pro výpočet doby návratnosti lze dle Valacha (2005) použít tuto rovnici:

$$I = \sum_{i=1}^a (Z_n + O_n) \quad (7)$$

kde I je pořizovací cena,
 Z_n je roční zisk z investic po zdanění v jednotlivých letech životnosti,
 O_n roční odpisy z investice v jednotlivých letech životnosti,
 n jsou jednotlivá léta životnosti,
 a je doba návratnosti.

Tato metoda lze využít pouze u projektů, jejichž časový horizont je stejný a je vhodné metodu použít k hodnocení u projektů s krátkou životností, s vysokým rizikem a dále je vhodné jako doplňující kritérium hodnocení. Doba splacení investice může zobrazovat i míru likvidity investice (Kislingerová, 2010).

3.7.3 Metoda vnitřního výnosového procenta

Vnitřní výnosové procento je definováno jako požadovaná minimální výnosnost, které musí investice dosáhnout, aby nedošlo ke zhoršení ekonomické situace podniku z důvodu ztrátové investice. Metoda vnitřního výnosového procenta hledá takovou úrokovou sazbu, při níž se současná hodnota očekávaných výnosů investice rovná současným výdajům na investici. Ukazatel ČSH je tedy roven nule (Žídková, 2001).

Jakmile je doba životnosti investice delší než dva roky, nelze přesně stanovit postup výpočtu VVP, k výpočtu jsou tedy využity metody pokusů a omylů nebo iterační metody. Je dáno, že čím vyšší je VVP investice, tím lepší je její relativní výhodnost, jejímž úkolem je srovnávání budoucích příjmů z investic s počátečními kapitálovými výdaji (Kislingerová, 2010).

Valach (2005) uvádí vzorec pro výpočet VVP následovně:

$$VVP = i_n + \frac{\check{C}SH_N}{\check{C}SH_N - \check{C}SH_V} \times (i_V - i_N) \quad (8)$$

kde $\check{C}SH_N$ čistá současná hodnota při nižší diskontní sazbě,
 $\check{C}SH_V$ čistá současná hodnota při vyšší diskontní sazbě,
 i_N nižší diskontní sazba,
 i_V vyšší diskontní sazba.

„Nevýhodou metody vnitřního výnosového procenta je to, že v případě, když peněžní toky v průběhu životnosti projektu mění své znaménko (v některém roce po uvedení investice do provozu převýší výdaje příjmy), může vnitřní výnosové procento nabýt více hodnot. V tom případě se doporučuje tuto metodu nepoužít a projekt hodnotit podle jiné metody, nejlépe podle metody čisté současné hodnoty nebo podle ukazatele EVA.“ (Synek, 2011, str. 307)

Hodnota VVP nevyjadřuje, zda je projekt pro firmu vhodný či ne, abychom zjistili nejvhodnější investiční projekt, tak pomocí porovnání vypočítaného VVP s požadovanou mírou efektivnosti (Valach, 2005).

3.7.4 Metoda výnosnosti investic

Index ziskovosti je dán poměrem přínosů a počátečních kapitálových výdajů. Přijetí projektu je podmíněno výslednou hodnotou vyšší než 1, což je v přímé souvislosti s požadavkem kladné čisté současné hodnoty. Čím vyšší hodnoty index ziskovosti nabývá, tím je projekt ekonomicky výhodnější (Kislingerová, 2010).

Výnosnost investice ROI se dle Synka (2011) počítá podle vzorce:

$$I_z = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{K} \quad (9)$$

kde I_z je index ziskovosti,
 CF_t je očekávaná hodnota cash flow v období t (t=1 až n),
 i je podniková diskontní míra,
 n je očekávaná životnost investice v letech,
 K je kapitálový výdaj.

„Průměrná výnosnost (rentabilita) projektu porovnává nejčastější průměrný roční zisk po zdanění, generovaný projektem s průměrným stavem dlouhodobého majetku, získaného investicí. Vyskytuje se i v jiných variantách. Jejím hlavním nedostatkem je, že prakticky nerespektuje časové hledisko, za efekt považuje účetní zisk a majetek dosažený investicí je oceňován účetní zůstatkovou cenou, nikoliv tržní.“ (Valach, 2005)

Index rentability je doporučeno používat v případech, kdy je třeba vybírat mezi větším počtem investic, která mají přibližně stejnou čistou současnou hodnotu. U všech projektů, které jsou omezeny kapitálovými zdroji, je nutné seřadit investice tak, aby jejich celková ČSH byla co nejvyšší, což umožňuje index rentability (Žídková, 2001, Valach, 2005).

4 Vlastní práce

Vlastní práce vychází z konkrétních výpočtů metod, které jsou použity k posouzení efektivnosti investičního záměru. Nejdříve je představena společnost, její hlavní činnosti a dotace, které na projekt používá. Dále je uvedena charakteristika investičního záměru a rizika s ním spojená. Následně je provedeno zhodnocení efektivnosti investičního záměru využitím dynamických metod.

4.1 Charakteristika společnosti

Společnost *AGRO Jevišovice, a.s.* byla založena již roku 1993 pod názvem *Agrodružstvo Jevišovice*. Významná změna nastala v roce 2010, kdy se společnost stala akciovou společností a zároveň členem koncernu AGROFERT, který se v dnešní době skládá z více než 200 dceřiných společností podnikajících v různých sektorech. Podíl společnost NAVOS, a.s. Kroměříž na základním kapitálu společnosti AGRO Jevišovice je celých 100 %, stejně jako podíl společnosti AGROFERT na společnosti NAVOS, a.s. Kroměříž. Firma má své sídlo ve městě Jevišovice na jihozápadu Moravy. Organizační struktura společnosti je odpovídající akciové společnosti, skládá se tedy z valné hromady, představenstva a dozorčí rady.

Hlavní činností společnosti je rostlinná výroba, produkce rostlinných komodit a jejich prodej. Chov mléčného skotu je další významnou činností zemědělského podniku, zároveň je součástí živočišné výroby i chov býků v systému výkrmu *qualivo*. Mezi vedlejší činnosti patří výroba krmných směsí pro všechny druhy a kategorie hospodářských zvířat a extruze, při níž dochází ke změně krmiva takovým způsobem, aby bylo lépe stravitelné pro dobytek. Chov krokodýlů nilských se ještě do nedávna řadil také mezi činnosti podniku, avšak z důvodu vykazování stále ztrátovosti v této oblasti, byl zrušen. Podnik vlastní i středisko mechanizace, které zajišťuje svoji technikou komplexní práce pro ostatní úseky společnosti i externí služby. Společnost sčítá 138 zaměstnanců, z nichž 22 pracuje na úseku správy, 30 v živočišné výrobě, 43 na středisku mechanizace, 13 v rostlinné výrobě, 12 v dílnách, 10 v přidružené výrobě a 8 na technickém úseku.

4.1.1 Rostlinná výroba

Společnost obhospodařuje od roku 2012 přibližně 7 200 hektarů zemědělské půdy, která je rozdělena na ornou půdu, zaujímající nejvíce hektarů, trvalé travní porosty a ostatní, pod které patří černý a zelený úhor. Veškeré pozemky, na kterých společnost hospodaří, leží v oblasti Jižní Moravy, kde jsou klimatické podmínky charakteristické podprůměrným množstvím srážek a sušším podnebím zejména v období jara. Společnost pěstuje ozimou i jarní pšenici a ječmen, dále řepku ozimou, kukuřici na zrno i na siláž, žito na senáž a vojtěšku na senáž.

4.1.2 Živočišná výroba

Živočišná výroba společnosti AGRO Jevišovice, a.s. byla dříve zaměřena na chov prasat, skotu a nilských krokodýlů, avšak od roku 2010 podnik chová pouze skot, z něhož plyne v nynější době největší příjem společnosti. Skot je chován na statku v Jevišovicích, Přešovicích, Vevčicích a Hevlíně. Chov skotu v Hevlíně je v nynější době přesouván do Jevišovic, kde se plánuje modernizace a oprava areálů, výstavba nové stáje pro 400 ks dojnic a rozšíření a rekonstrukce dojírny. Důsledkem převedení této činnosti pouze do Jevišovic, se předpokládá další zvyšování užitkovosti mléka.

Farma v Jevišovicích chová dojnice plemene Holštýnského černostrakatého skotu, v odborné literatuře označované jako plemeno H100. Toto plemeno je charakteristické vysokou mléčnou dojivostí. Dále je na farmě chováno plemeno České strakaté, neboli C100, které již není v tak hojném počtu jako plemeno předchozí a je chováno nejen na mléko, ale také na maso. Předpokládaný počet ustájených krav je cca 1030ks a v důsledku udržení takového počtu krav ve stájích je základní stádo neustále doplňováno jalovicemi z vlastního chovu.

Ustájení skotu je volné boxové s každodenním odklizem hnoje a dojení prozatím probíhá v rybinové dojírně 2×12 kusů s rychlým odchodem, avšak nyní je plánované rozšíření a rekonstrukce dojírny na dvě sady po 2×12-ti kusech s rychlým odchodem. Ukázka rybinové dojírny, princip chodu a rychlý chod v rybinové dojírně je možné shlédnout v přílohách v sekci B. Ve stáji jsou chovány také vysokobřezí jalovice a telata do 14ti dní stáří, ovšem následně dochází k převozu na farmu v Přešovicích, kde je ustájen mladý skot, vysokobřezí jalovice a také je zde prováděn výkrm býků systémem Qualivo. Systém Qualivo je založen na ojedinělém způsobu výkrmu, při kterém dochází k dennímu přírůstku hmotnosti býků až o 1,3 kg, k čemuž napomáhá přísada speciálních komponent do krmení. Na farmě ve Vevčicích jsou v odchovu mladé jalovice před inseminací. Farma v Hevlíně doposud chovala dojnice obou plemen, nyní však mléčný skot bude soustředěn do střediska v Jevišovicích.

V následující tabulce jsou uvedeny průměrné roční početní stavy skotu, maximální kapacita ustájení skotu a počet skotu v jednotlivých kategoriích po provedení změn, čímž se myslí nová stavba stáje, rekonstrukce a rozšíření dojírny.

Tab. 1: Početní stavy, kapacita a předpokládaný stav skotu po provedení změn.

Kategorie skotu	Stav skotu			Kapacita	Stav po provedení změn
	2012	2013	2014		
Telata do 26. týdnů	378	412	528	530	525
Jalovice mléčné	473	597	632	650	630
Vysokobřezí jalovice	132	186	185	200	185
Dojnice	858	1024	1033	1050	1035
Skot ve výkrmu Q	0	170	233	260	250

Zdroj: Výroční zprávy let 2012 až 2014.

Zastoupení mléčného Holštýnského plemene ve struktuře skotu v posledních letech stále narůstá, neboť se na rozdíl od maso-mléčného Českého strakatého plemene vyznačuje podstatně vyšší mléčnou užitkovostí. Neustále rostoucí tendence užitkovosti dojníc byla také východiskem pro stanovení plánované hodnoty výnosů u dojníc. Od zahájení přechodu na tento mléčný typ skotu byl také zaznamenán postupný pokles nákladů na produkci 1 litru mléka.

4.1.3 Dotace na projekt a produkci mléka

Společnost AGRO Jevišovice, a.s. pobírala dotace od vnitrostátní podpory a také další platby na přežvýkavce, avšak od roku 2015 došlo ke schválení nového dotačního programu. Dotační program stanovuje dotace pouze na krávy s tržní produkcí mléka (dále jen TPM), které jsou ve výši 3 600 Kč na dojnici na rok. Tyto dotace podnik získává na úkor chovu jiných kategorií skotu. V následujících letech bude počítáno s každoročním navýšením výnosů v rámci dotací o 3 600 000 Kč.

Dotace, o které podnik žádal Státní zemědělský investiční fond v rámci Programu rozvoje venkova, jsou uvedeny v následující tabulce. Podnik žádá o dotaci za účelem modernizace zemědělského podniku. V rámci těchto dotací je nutné, aby podnik dodržel termíny staveb a rekonstrukcí. Dotace jsou společně vypláceny po splnění všech podmínek danými 256/2000 Sb. Zákon o Státním zemědělském intervenčním fondu a o změně některých dalších zákonů a po dokončení staveb a rekonstrukcí v daném termínu.

Tabulka č. 2 uvádí investice v rámci staveb v oblasti živočišné výroby a jejich hodnoty v Kč rozdělené na stavební a technologickou část. Předčasně stanovené částky dotací jsou odhadovány v hodnotě 33 % z celé investiční částky.

Tab. 2: Náklady na rekonstrukci dojírny a stavbu stáje a získané dotace.

Investice (v tis. Kč)	Stavební část	Technologická část	Stavební a technologická část	Dotace	Investice po dotacích
Rekonstrukce dojírny	4 500	7 500	12 000	4 200	7 800
Novostavba stáje pro 400ks krav	16 500	6 000	22 500	7 200	15 300
Celkem	21 000	13 500	34 500	11 400	23 100

Zdroj: Data poskytnutá společností AGRO Jevišovice, a.s.

V investičním záměru budou zhodnoceny následující dvě varianty:

- **Varianta I. – obdržení dotací**

V této variantě se vychází z předpokladu, že v rámci projektu budou dodrženy všechny podmínky pro získání dotací, včetně dodržení termínů stavby a rekonstrukce.

- **Varianta II. – neobdržení dotací**

Druhá varianta vychází z nedodržení podmínek pro získání dotací a tím ztráty nároku na ně, což by mohlo být zapříčiněno zejména nedodržením stanovených termínů pro realizaci projektu.

4.2 Charakteristika investičního záměru

V rámci chovu skotu společnost předpokládá investice do modernizace a oprav areálů. Pro rok 2015 je naplánovaná výstavba nové stáje pro 400 kusů dojnic a rozšíření a rekonstrukce dojírny, dále se předpokládá zvýšení užitkovosti mléka. Největším rizikem podniku je v současné době udržení stávající rozlohy obhospodařované zemědělské plochy pozemků, za účelem výroby dostatečného množství krmiva.

Na farmě v Jevišovicích je v současné době 602 kusů jalovic mléčných a dochází k převozu jalovic mléčných z farmy v Hevlíně, jejichž počet je cca 400 kusů. Investice do výstavby nové stáje pro krávy z Hevlína a do rekonstrukce dojírny je realizována za účelem snížení nákladů.

Projekt spočívá ve vybudování kravína pro 400 kusů a v přístavbě dojírny. Součástí stavby byla zároveň výstavba jímky na kejdu, která již byla provedena. Novostavba kravína se skládá z ocelové konstrukce, nové podlahy a zastřešení. Technologie použité v novostavbě jsou hrazení, napájení a větrání. V dojárně je zachováno stávající sociální zařízení a elektro-rozvodna. V rámci projektu je provedena pouze přístavba dojírny a změna technologie z rybinové dojírny 2×12 na rybinovou dojírnu po dvou sadách 2×12.

4.2.1 Důvody plánování investice

Hlavní důvod plánování investice je především ekonomický. Cílem je dosáhnout nižších nákladů. Stáje a dojírny v Hevlíně jsou již značně nákladové z pohledu neustálého investování do oprav a potřebných rekonstrukcí, tudíž jejich vyřazení z provozu napomůže snížit náklady podniku. Dále dojde k úspoře tří zaměstnanců, jejichž roční úspora činí 723 600 Kč.

Dalším z důvodů plánování této investice je zrušení mléčných kvót, které podniku dovolují dojit více mléka, tudíž se společnost zaměřuje také na zvýšení užitkovosti chovu mléčných jalovic. Společnost AGRO Jevišovice, a.s. chová více plemene Holštýnského než plemene Českého černostrakatého, které je chováno nejen na mléko, ale také na maso. Jelikož se plemeno Holštýnské vyznačuje vyšší doživostí, postupně podnik přechází na chov pouze tohoto plemene. Dotace, které podnik obdržuje od roku 2015 jsou pouze na mléčný skot, tudíž je pro firmu výhodnější chovat především jalovice mléčné.

4.3 Postup realizace investice stavby a rekonstrukce

Projekt je společností projednáván již od roku 2013, kdy započala demolice přebytečných a starých staveb. Dále byla roku 2014 provedena rekonstrukce hnojišť a jímek ve středisku Jevišovice a novostavba skladové jímky a přečerpávací jímky. Na veškeré již provedené a plánované investice byly získány stavební povolení. Výčet již provedených a veškerých plánovaných investic je uveden v tabulce č. 3. Jelikož je možné dotace vyplácet až po dokončení jednotlivých projektů, je v tabulce uveden stav schválení do roku 2015. V rámci rekonstrukce dojírny a novostavby stáje se čeká na dokončení projektu.

Tab. 3: Přehled všech investic do živočišné výroby společnosti AGRO Jevišovice, a.s.

Investice - stavby ŽV	Dotace	Realizace	Stav. povolení
Demolice		2013-2014	Ano
Rekonstrukce hnojišť a jímek	schváleno	2014	Ano
Novostavba skladové jímky	schváleno	2014	Ano
Zpevněná komunikace	neschváleno	2014 - 2015	Ano
Rekonstrukce dojírny	v jednání	2015	Ano
Novostavba stáje pro 400 ks	v jednání	2015	Ano
Rekonstrukce teletník		2015	Ne
Rekonstrukce produkční stáje		2016	Ano
Porodna - K96/K-1		2017	Ano
Rekonstrukce stáje		2017	Ano

Zdroj: Data poskytnutá společností AGRO Jevišovice, a.s.

Odhadovaný termín pro zahájení rekonstrukce dojírny a přístavby stájí je červen 2015. Do konce roku 2015 musí být projekt zrealizován s tím, že od počátku roku 2016 již bude uveden do provozu.

4.4 Rizika investice

Každá investice podniku je doprovázena celou řadou rizik. Rizika ovlivňují efektivnost posuzované investice nejistotou, při níž hrozí odchýlení skutečného výnosu od očekávaného. Čím vyšší je hodnota investice, tím vyšší jsou rizika projektu. Rekonstrukci dojírny a přístavbu stáje podnik zrealizuje za 34 500 000 Kč, což pro podnik představuje velká rizika.

Společnost AGRO Jevišovice, a.s. nežádá o dotace na investování projektů poprvé, tudíž má již vytvořenou analýzu nejen vnějšího, ale i vnitřního prostředí, ze které vychází a pouze ji upravuje na jednotlivé projekty. V následující tabulce jsou vypsány silné a slabé stránky podniku a jeho příležitosti a hrozby spojené s investičním záměrem, týkající se rekonstrukce dojírny a přístavby stáje.

Tab. 4: SWOT analýza společnosti AGRO Jevišovice, a.s.

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Přejít z maso-mléčného skotu pouze na mléčný skot • Kvalita prodávajícího mléka • Snížení nákladů zrušením chovu skotu v Hevlíně • Zvyšování doživnosti • Odborní a školení zaměstnanci • Garantovaná cena od mlékárny Hlinsko 	<ul style="list-style-type: none"> • Obdržení dotace po realizaci projektu • Použití bankovního úvěru na financování projektu ⇒ zvýšení cizích zdrojů • Omezený čas na realizaci projektu ⇒ povinnost dodržet termín z důvodu obdržení dotace
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Dodržení termínu rekonstrukce a přístavby ⇒ obdržení dotací od SZIF • Uzavřený kontrakt mezi mlékárnou Hlinsko a zahraničními zeměmi ⇒ zajištěný odbyt mléka • Možnost čerpání finančních prostředků od SZIF na krávy s TPM 	<ul style="list-style-type: none"> • Výběr nespolehlivé stavební firmy na projekt • Legislativní změny státu či EU • Nedodržení termínu rekonstrukce a přístavby ⇒ neobdržení dotací od SZIF • Zrušení mléčných kvót ⇒ více mléka na trhu ⇒ noví konkurenti • Neschválení dotace na projekt

Zdroj: Převzatá SWOT analýza od společnosti AGRO Jevišovice, a.s.

Tabulka č. 5 zobrazuje metodu hodnocení rizik pomocí stupnic. Rizika byla rozdělena do čtyř základních kategorií, které jsou spojeny s realizací projektu. Každá kategorie je rozčleněna na jí příslušnou hrozbu (!) a příležitost (*), u nichž je následně vyjádřena jejich pravděpodobnost a jejich dopad na podnik. V rámci tohoto projektu byla použita nejjednodušší stupnice se třemi stupni pravděpodobnosti (N=1, S=2, V=3) i dopadu (N=1, S=2, V=4).

Tab. 5: Rizika hrozeb a příležitostí kvalifikovaná podle pravděpodobností a dopadu.

Okruhy hodnocení	p	D	Stupeň	Celkem	
Výsledek/kvalita					
!	Špatně provedený průzkum možností spojený s najmutím nespolehlivé firmy	N	S	N	2
*	Kvalitně provedená práce, možnost využití záruky	V	S	V	6
Termíny					
!	Nedodržení termínu spojené se ztrátou nároku na dotace	N	V	S	4
*	Dodržení termínu spojené se získáním nároku na dotace	V	V	V	12
Náklady					
!	Delší realizace projektu podepsaná na vyšších nákladech	N	V	S	4
*	Snížení nákladů z důvodu přemístění chovu skotu, úspory na mzdách a energii	V	N	S	3
Zisk, efektivita					
!	Nižší zisky kvůli špatně provedené práci a delší realizace	N	S	N	2
*	Vyšší zisky díky úsporám a dodržení termínu stavby	V	S	V	6

Zdroj: Hodnocení na základě dat poskytnutých společnostmi AGRO Jevišovice a.s.

Výsledek a kvalita provedení projektu jsou ohroženy nesprávným provedením průzkumu firem, nabízejících možnou rekonstrukci a přístavbu. Pravděpodobnost daného rizika je velmi nízká, jelikož firma vybraná ve výběrovém řízení se společností AGRO Jevišovice, a.s. již v minulosti spolupracovala. Při nesprávně provedené práci je možné využít záruční dobu a potřebné opravy po firmě zpětně požadovat. Společnost firmy, které jsou pověřeny rekonstrukcí a přístavbou, zná, tudíž je zde vysoká pravděpodobnost, že práce bude odvedena kvalitně a spolehlivě.

Dodržení **termínu** je pro podnik jedním z hlavních rizik souvisejících s tímto investičním záměrem. V případě nesplnění termínu bude společnosti odebrán nárok na dotaci, tudíž by byla investice pro podnik mnohem nákladovější a zároveň by došlo k prodloužení návratnosti investice. Společnost tuto hrozbu nebere za příliš pravděpodobnou, jelikož najatá firma, se společností AGRO Jevišovice, a.s. již spolupracovala. Dopad na společnost by se také nepohyboval ve velkém měřítku, ve smlouvě s firmou je stanoveno penále, které je firma povinna zaplatit při nedo-

držení termínu. Z toho důvodu je velká pravděpodobnost, že projekt bude zrealizován v očekávaném čase a společnost obdrží dotace.

V následujícím okruhu **Náklady** je pro společnost nebezpečná zejména delší doba zpracování projektu, jelikož by se výrazně podepsala na nákladovosti společnosti. Společnost by od stavební firmy dostala penále, ale náklady by se tvořili především v delším provozu farmy v Hevlíně, jejíž náklady by se projeví ve mzdách, energiích a opravách dojírny. Nízká pravděpodobnost této hrozby vychází i z předcházejícího okruhu termínu, avšak zde by byl dopad na firmu vysoký, jelikož penále by neuhradily veškeré náklady. Příležitost je obsažena ve snížení nákladů pomocí přemístění chovu mléčného skotu z Hevlína do Jevišovic a s tím vzniklými úsporami (mzdy, energie, opravy a údržba, atd.).

Poslední okruh je věnován **zisku a efektivnosti** kde pro podnik představuje největší hrozbu opět delší realizace projektu či špatné provedení projektu. V tomto případě by bylo nutné využít i záruční dobu a tím opět prodloužit rekonstrukci dojírny a přístavbu stájí. Jak již bylo zmíněno, společnost stavební firmu zná, tudíž je zde pravděpodobnost této hrozby nízká, avšak dopad by na podnik byl střední hodnoty, z důvodu značné snížení ziskovosti. Pokud však bude termín dodržen podle očekávání a stavba bude provedena správně, ziskovost podniku bude odpovídající odhadům.

Negativní dopad na firmu mohou mít zároveň i rizika, které není podnik schopen ovlivnit. Mezi tato rizika řadíme zejména:

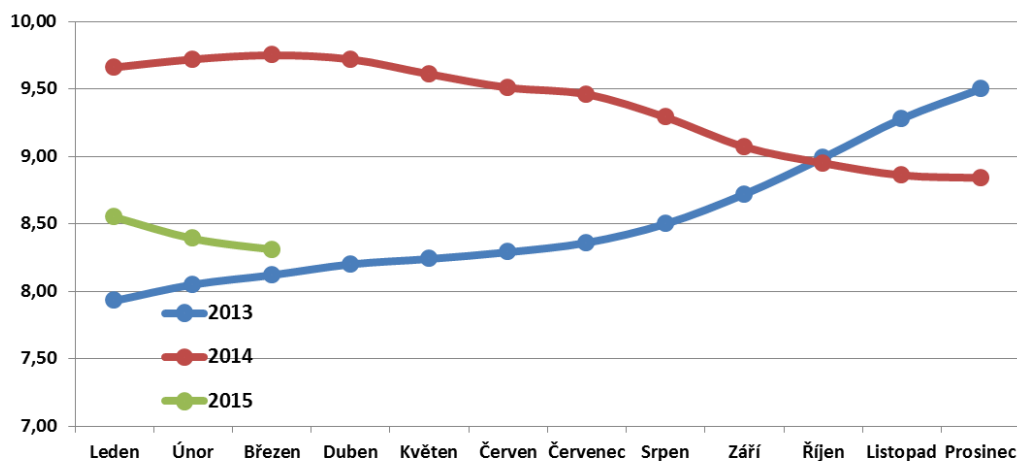
- **Zvýšení provozních nákladů**, které se týká neočekávaného růstu cen v oblasti energií, mzdových nákladů či i dalších nákladových položek.
- **Legislativní změny provedené státem** v oblasti zemědělství nebo také případný nárůst daní.
- **Inflační riziko** ovlivňuje podnik stanovenou inflační mírou, která se nyní pohybuje v rozmezí 1,6 %, avšak v průběhu roku 2016 se předpokládá návrat na 2 % ročně. V případě dalšího růstu inflace, je ohrožena efektivnost investice z pohledu návratnosti.

4.4.1 Evropské společenství a zrušení mléčných kvót

Evropské společenství 1. 4. 2015 v oblasti zemědělské politiky provedlo změny týkající se úpravy pravidel mléčných kvót, které jsou v ČR platné již 31 let. Administrativa mléčných kvót se řídí legislativními předpisy EU a ČR. Jedná se o: nařízení Rady (ES) č.1234/2007, ve znění pozdějších předpisů; nařízení Komise (ES) č.595/2004, ve znění pozdějších předpisů; zákon č. 256/2000 Sb., ve znění pozdějších předpisů a nařízení vlády č. 244/2004 Sb., ve znění pozdějších předpisů. Prostřednictvím těchto ustanovení byly zrušeny mléčné kvóty, jejichž předpokladem je zvýšení množství mléka na trhu, což by mohl zapříčinit snížení cen za litr mléka.

Vilém Janouš (2015) v článku „Mléčné kvóty končí, připravte se na výkyvy cen,“ který byl zveřejněný na stránkách deník.cz, se věnuje problematice zrušení mléčných kvót a tázal se na názory odborníků z oboru. V článku vyjadřuje svůj názor a nabízí možná řešení např. Radek Melichar, šéf tiskového oboru ministerstva zemědělství. Jeho vyjádření je následovné: *“Ukončení kvót může rozkolísat trh*

s mlékem a jeho ceny. Producenti ale mají možnost, jak se se situací vyrovnat. Mohou se sdružovat v producentských organizacích a v jejich rámci vyjednávat nad běžná pravidla hospodářské soutěže až o 33 procent národní produkce mléka.“ Dále Radek Melichar uvádí další možné řešení cenové situace: “Obtížné období případného poklesu cen by měly producentům pomoci překonat také takzvané přímé platby a opatření Programu rozvoje venkova, přičemž nastavení jejich využití v České republice do roku 2020, které na ministerstvu zemědělství právě připravujeme, je do značné míry orientováno právě na vazbu s chovem dojnic.“



Obrázek 5: Průměrná výkupní cena v ČR v Kč/l mléka v posledních 3 letech.

Zdroj: Svaz chovatelů holštýnského skotu ČR, o.s., 2015

Na obrázku č. 5 lze sledovat vývoj výkupní ceny mléka v ČR. Mezi lety 2013 a 2014 jsou patrné výkyvy cen a na konci roku 2014 a počátku roku 2015 můžeme vidět postupný pokles ceny mléka, který je však způsoben uvalením embarga od Ruska. Predikce dalšího snižování cen v důsledku zrušení kvót nejsou potvrzeny, avšak jak je uvedeno v předcházejícím odstavci, jsou zde možná řešení, jak zvládnout cenovou situaci.

Společnost AGRO Jevišovice, a.s. má stálého odběratele, Mlékárnu Hlinsko, a.s., která také patří pod firmu Agrofert Holding. Z toho důvodu se ke společnosti AGRO Jevišovice, a.s. vztahuje garantovaná cena od mlékárny ve výši 8,30 Kč/litr, tudíž možné spekulované snížení cen mléka se společností v plném smyslu netýká. V rámci odbytu mléka Mlékárny Hlinsko, a.s. není nutné spekulovat nad možným rizikem z důvodu působení na zahraničním trhu. Lucie Hrdličková (2014) z Hospodářských novin, ve svém článku, jež byl zveřejněn na stránkách AGROFERTU, popisuje situaci na trhu Mlékárny Hlinsko, a.s. Mlékárna expandovala na trh do zahraničí a nyní má uzavřený kontrakt již s 28 zahraničními zeměmi, mezi něž patří např. Čína, Německo, Estonsko, Španělsko, Kanárské ostrovy, Nizozemsko, Chorvatsko, Rumunsko. Export se na celkových tržbách mlékárny podepisuje již 50% podílem.

Riziko plynoucí ze zrušení kvót, možného snižování cen či nízkého odbytu mléka společnost AGRO Jevišovice, a.s. nebere v potaz, z důvodu garantované ceny a zajištěného odbytu mléka prostřednictvím uzavřených zahraničních kontraktů až v 28 zemích.

4.5 Hodnocení ekonomické efektivity investice

Společnost AGRO Jevišovice, a.s. se rozhodla investovat do rekonstrukce dojírny a výstavby nové stáje pro 400 kusů dojníc. V této části bude z hlediska ekonomické efektivity podniku posuzován zamýšlený projekt. Efektivita investice bude odhadnuta pomocí vybraných metod.

4.5.1 Ekonomické ukazatele společnosti

Ke zhodnocení hospodárného řízení podniku slouží porovnání jednotlivých ekonomických ukazatelů podniku. V následující tabulce jsou uvedeny hlavní položky z rozvahy a výkazů zisků a ztrát v letech 2012 až 2014. V přílohách je uvedena rozvaha v plném znění roku 2014.

Tab. 6: Ekonomické ukazatele společnosti (v tis. Kč)

Položky	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	267 876	281 511	299 388
Oběžná aktiva	196 055	171 506	184 191
Vlastní kapitál	-4 219	20 416	106 465
Cizí zdroje	473 244	433 076	377 797
Tržby (zboží, vlastní výroby a služby)	287 773	334 678	403 000
VH za účetní období	11 580	34 340	38 049
VH před zdaněním	11 750	31 357	41 086
Nákladové úroky	6 769	4 813	4 074

Zdroj: Výroční zprávy z let 2012 až 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s.

Ve sledovaném období došlo u společnosti k nárůstu dlouhodobého majetku, kdežto oběžný majetek roku 2012 se oproti roku 2014 snížil zhruba o 10 mil. Kč, čímž se zvýšila likvidita podniku. Nárůst DHM byl zapříčiněn obnovováním technologií a ty se roku 2014 projeví ve zvýšení tržeb. Záporný stav vlastní kapitálu roku 2012 je zapříčiněn nevhodným vedením společnosti v minulých letech. V předcházejících letech byl podnik velmi zadlužený a měl přespříliš vysoké cizí zdroje ve formě různých úvěrů, stávající majitel se proto rok od roku snaží cizí zdroje stále snižovat, avšak plánovanou investicí dojde opět k jistému zvýšení cizích zdrojů. Výsledek hospodaření se ve všech letech projevuje s kladnou hodnotou, avšak v roce 2013 je hodnota VH po zdanění vyšší než před zdaněním, z důvodu zaúčtování odložené daně, což je vykazováno jako daňová pohledávka,

nikoli jako závazek. Rozvaha a výkazy zisků a ztrát za rok 2014 je možná k nahlédnutí v přílohách v sekci C.

4.5.2 Kapitálové výdaje spojené s výstavbou a rekonstrukcí

Kapitálové výdaje v rámci investičního záměru zahrnují náklady vynaložené na stavební část projektu a na pořízení technologické části. Novostavba kravína pro 400 ks dojnic zařazuje do nákladů ocelovou konstrukci, nové podlahy, zastřešení, hrazení, napájení a větrání. U dojírny je plánována pouze rekonstrukce, tedy dojde k přístavbě a přidání jedné sady rybinové dojírny. V tabulce č. 7 jsou uvedeny jednotlivé nákladové položky investičního záměru.

Tab. 7: Kapitálové výdaje související s výstavbou a rekonstrukcí.

Nákladová položka	Cena (v Kč)
Novostavba kravína pro 400 ks	
Stavební část (ocelová konstrukce, podlahy, zastřešení)	16 500 000
Technologie (hrazení, napájení, větrání)	6 000 000
Dojírna	
Stavební část (přístavba dojírny)	4 500 000
Technologie (dojírna 2x24)	7 500 000
Celkem	34 500 000

Zdroj: Data poskytnutá společností AGRO Jevišovice, a.s.

4.5.3 Odhad provozních nákladů promítnutých do ceny mléka

Provozní náklady

Odhad provozních nákladů vychází z předchozích let spojených s chovem skotu. Na provozní náklady chovu skotu mají vliv zejména náklady na ustájení, odkliz kejdy, dojení a chlazení a ošetření mléka. Do provozních nákladů se promítá spotřeba elektrické energie, mzdové náklady, náklady na opravu a údržbu či náklady na obsluhu stáje a dojírny a jiné další náklady jako např. pojištění, spotřeba léků a dezinfekce a spotřeba krmiv vlastní výroby. Díky rekonstrukci hnojišť a jímek, které již společnost provedla v roce 2014, došlo k 60% úspoře nákladů na odklid kejdy.

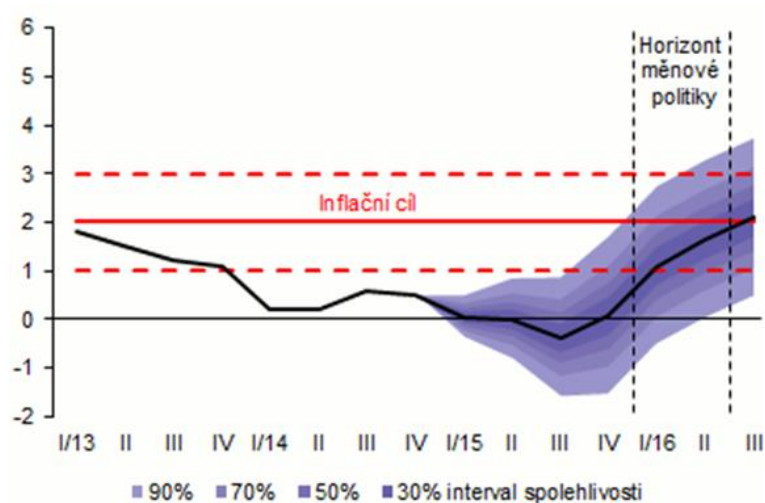
Mzdové náklady na jednoho pracovníka za rok 2014 činí 20 100 Kč, včetně zdravotního a sociálního pojištění (9 % + 25 %), které zaměstnavatel podle zákona odvádí státu. Stáje a dojírnu bude mít na starosti osm pracovníků. Dokud byla dojírna provozována ještě i v Hevlíně, pracovníků bylo 11, nyní došlo k ušetření pracovní síly o 3 zaměstnance. Roční mzdové náklady podniku na ustájení a dojení krav je 1 929 600 Kč. Roční mzdy v podniku AGRO Jevišovice, a.s. nevykazují růst, v nynější době spíše stagují.

Náklady na opravu a údržbu jsou v prvních šesti letech nízké, z důvodu záruční lhůty od firmy Farmtec.

Mezi **ostatní náklady** jsou zařazeny další fixní náklady, ochranné pomůcky a pracovní oděvy.

Inflační ovlivnění nákladů

V letech 2016 až 2020 byly náklady určeny na základě predikce budoucího vývoje inflace. V roce 2015 se pohybuje inflace mezi -0,2 až 0,1 % a na rok 2016 se plánuje inflace ve výši 1,6 % a následnému navrácení inflačního cíle do výše 2 %.



Obrázek 6: Prognóza inflace

Zdroj: ČNB, 2015

Náklady na litr produkce jsou podrobně popsány v tabulce č. 8, kde jsou také zmíněny oblasti, ve kterých dojde k úspoře nákladů a následné promítnutí do celkové hodnoty nákladu na 1 litr produkce.

Tab. 8: Přehled nákladů na litr mléka a promítnutí úspor v souvislosti s pořízením investice.

Ukazatel	Náklady na výrobu 1 litru mléka 2014	Náklady na 1 litr mléka při denní užitkovosti 24 litrů na KD	Úspora nákladů v souvislosti s pořízením investice na 1 litr	Náklady na výrobu 1 litru mléka
Průměrná dojivost ks/den v litrech	22,21	24		
Krmiva a steliva	3,9	3,61		3,61
Spotřeba ostatního materiálu	0,34	0,31		0,31
Spotřeba energie	0,08	0,07		0,07
Veterinární a plemenářské služby	0,35	0,32		
Ostatní služby	0,53	0,49	0,03	0,46
Osobní náklady	1,09	1,01	0,22	0,79
Ostatní provozní náklady	0,02	0,02		0,02
Zůstatková cena, odpisy zvířat	1,97	1,82		1,82
Úhyny	0,06	0,06		0,06
Odpisy DHM	0,13	0,12		0,12
Mechanizační služby vnitropod.	0,71	0,66	0,15	0,51
Režie (střediskové, správní)	0,71	0,66		0,66
Náklady celkem	9,89	9,15	0,4	8,75
Odpčet-vedlejší výrobek (mrva)	0,31	0,29		0,29
Odpčet-prodej masa	1,04	0,96		0,96
Odpčet-příchovky	0,16	0,15		0,15
Vlastní náklady	8,38	7,75	0,4	7,35

Zdroj: Data poskytnutá společností AGRO Jevišovice a.s.

V tabulce č. 8 jsou použity náklady na jeden litr produkce z roku 2014, kdy vlastní náklady na litr vyšly 8,38 Kč. U očekávané dojivosti 24 litrů na den jsou použity stávající náklady z roku 2015 a ve třetím sloupci jsou vypsány hodnoty, které se uspoří při výrobě mléka po realizaci projektu. Vlastní náklady budou sníženy zejména v oblasti ostatních služeb, osobních nákladů a vnitropodnikových mechanizačních službách, tudíž dojde ke snížení nákladů o 0,4 Kč/l.

4.5.4 Roční užitkovost dojnic

Jelikož se společnost zaměřuje více na plemeno mléčné než na maso-mléčné, dochází k vykazování vyšší dojivosti. Tabulka č. 9 uvádí vývoj společnosti v oblasti mléčného skotu za poslední tři roky a nastiňuje stav, který se předpokládá po rekonstrukci a rozšíření dojírnů a také po stavbě nové stáje. Od roku 2012 do roku 2014 můžeme pozorovat neustálé zvyšování počtu dojnic, jehož stav se předpokládá v rozmezí 1035 kusů až nejvyšší možná kapacita 1050 kusů, v práci je počítáno s počtem 1035 kusů dojnic. Růst roční výroby mléka je ovlivněn nejen zvýšeným počtem krav, ale také vyšší dojivostí krávy na den, jejíž předpoklad dosahuje až 24 litrů na jeden kus za den. Tržby za mléko v rozmezí roku 2012 až 2014 vzrostly o více než 25 miliónů korun. Pro rok 2015 byla podniku stanovena garantovaná cena ve výši 8,30 Kč/litr od stálého odběratele mlékárna Hlinsko. Pro následující roky, je tedy počítáno s touto průměrnou realizační cenou a to i v případě, že od 1. 4. 2015 byly zrušeny mléčné kvóty a předpokládá se snížení ceny mléka.

Tab. 9: Užitkovost dojnic, náklady a realizační cena.

Ukazatel	2012	2013	2014	Stav po promítnutí úspor
Počet krmných dní	313 184	373 951	377 092	377 775
Průměrný stav dojnic (ks)	858	1 024	1 033	1 035
Roční výroba mléka (l)	5 958 160	7 627 536	8 374 936	9 060 600
Průměrná dojivost ks/den (l)	19,02	20,4	22,21	24
Tržby za mléko (Kč)	44 973 003	65 993 238	78 476 214	75 202 980
Průměrná realizační cena (Kč/litr)	7,69	8,70	9,40	8,30
Náklad roční produkce mléka (Kč)	53 146 787	67 427 418	70 181 964	66 595 410
Náklad na 1 litr produkce (Kč)	8,92	8,84	8,38	7,35

Zdroj: Zpracovaná data poskytnutá společností AGRO Jevišovice, a.s.

Podnik provádí investici z důvodu ušetření nákladů, nejen provozních, ale také mzdových, nákladů na opravu a údržbu a ostatních nákladů. Společnost se již chovem skotu zabývá od počátku založení podniku, tudíž je schopna odhadnout veškeré náklady a započítat je do nákladů za jeden litr mléka. V tomto případě se spíše jedná o úsporu nákladů na jeden litr produkce mléka.

4.5.5 Daňové zatížení

Sazbu daně z příjmů právnických osob upravuje § 21 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. Výše daně pro rok 2015 je určena na 19 %. V následujících letech by dle daňových odborníků podniku nemělo docházet k navýšení daně z příjmů právnických osob.

4.5.6 Odpisy

Technologie řadíme do skupiny 2, tudíž doba odepisování bude 5 let. Stavební část je zařazena do odpisové skupiny 5, s dobou odepisování 30 let. Společnost zvolila u obou částí způsob odepisování rovnoměrný.

V rámci varianty I. je předpokládáno, že podnik obdrží v roce 2016 dotace na technologie i na stavební část, částka daňových odpisů bude o hodnoty dotací ponížena. Odpisová částka pro technologie: 9 200 000 Kč (13 500 000 – 4 300 000), odpisová částka pro stavební část: 13 900 000 Kč (21 000 000 – 7 100 000).

Tab. 10: Daňové odpisy technologií v Kč (Varianta I.)

Rok	Odpisová sazba (%)	Odpis (v Kč)	Zůstatková cena (v Kč)
2016	11	1 012 000	8 188 000
2017	22,25	2 047 000	6 141 000
2018	22,25	2 047 000	4 094 000
2019	22,25	2 047 000	2 047 000
2020	22,25	2 047 000	0

Zdroj: Odpisy vypočítány na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

Tab. 11: Daňové odpisy stavebních částí v Kč (Varianta I.)

Rok	Odpisová sazba (%)	Odpis (v Kč)	Zůstatková cena (v Kč)
2016	1,4	194 600	13 705 400
2017	3,4	472 600	13 232 800
2018	3,4	472 600	12 760 200
2019	3,4	472 600	12 287 600
2020	3,4	472 600	11 342 400

Zdroj: Odpisy vypočítány na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

Tab. 12: Daňové odpisy celkem v Kč (Varianta I.)

Rok	Technologie	Stavební část	Odpisy celkem
2016	1 012 000	194 600	1 206 600
2017	2 047 000	472 600	2 519 600
2018	2 047 000	472 600	2 519 600
2019	2 047 000	472 600	2 519 600
2020	2 047 000	472 600	2 519 600
Celkem	9 200 000	2 085 000	11 285 000

Zdroj: Odpisy vypočítány na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

Ve variantě II., neboli bez dotací, bude vycházeno z celých částek investice. U technologické části bude odepisována částka 13 500 000 Kč a u stavební části obnos 21 000 000 Kč.

Tab. 13: Daňové odpisy technologií v Kč (Varianta II.)

Rok	Odpisová sazba (%)	Odpis (v Kč)	Zůstatková cena (v Kč)
2016	11	1 485 000	12 015 000
2017	22,25	3 003 750	9 011 250
2018	22,25	3 003 750	6 007 500
2019	22,25	3 003 750	3 003 750
2020	22,25	3 003 750	0

Zdroj: Odpisy vypočítány na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

Tab. 14: Daňové odpisy stavebních částí v Kč (Varianta II.)

Rok	Odpisová sazba (%)	Odpis (v Kč)	Zůstatková cena (v Kč)
2016	1,4	294 000	20 706 000
2017	3,4	714 000	19 992 000
2018	3,4	714 000	19 278 000
2019	3,4	714 000	18 564 000
2020	3,4	714 000	17 850 000

Zdroj: Odpisy vypočítány na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

Tab. 15: Daňové odpisy celkem v Kč (Varianta II.)

Rok	Technologie	Stavební část	Odpisy celkem
2016	1 485 000	294 000	1 779 000
2017	3 003 750	714 000	3 717 750
2018	3 003 750	714 000	3 717 750
2019	3 003 750	714 000	3 717 750
2020	3 003 750	714 000	3 717 750
Celkem	13 500 000	3 150 000	11 285 000

Zdroj: Odpisy vypočítány na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

4.6 Způsob financování investičních projektů

Společnost AGRO Jevišovice, a.s. disponuje určitou výší vlastního kapitálu, avšak z důvodu levnějšího pořízení investic a udržení rentability podniku použije na hrazení projektu cizí zdroje. V rámci odpisů je zamýšlená investice rozdělena do dvou částí, technologická a stavební. Technologická část je odpisována podle druhé odpisové skupiny, tudíž s dobou odepisování 5 let a stavební část je zařazena do páté odpisové skupiny, jejíž doba odepisování je stanovena na 30 let.

Výše kapitálu společnosti je dostačující pro financování tohoto investičního záměru, přesto společnost využije bankovní úvěr od Komerční banky, a.s. Pro úvěr se podnik rozhodl z důvodu udržení rentability, menší nákladovosti a plánování dalších investičních projektů, které budou v nejbližší době realizovány v rámci živočišné výroby.

Tab. 16: Úvěr na investiční záměr (Varianta I.)

Rok	Stav úvěru k 1.1.	Roční úrok	Splátka k 31.12.	Mimořádná splátka dotace	Stav k 31.12.
2016	34 500 000	817 650	6 900 000	11 400 000	16 200 000
2017	16 200 000	383 940	6 900 000	0	9 300 000
2018	9 300 000	220 410	6 900 000	0	2 400 000
2019	2 400 000	56 880	2 400 000	0	0

Zdroj: Úvěr vypočítaný na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

Společnosti půjčku poskytuje Komerční banka, a.s. V rámci první varianty se jedná o mimořádné splácení z důvodu obdržení dotací v roce 2016. Úvěr je v první variantě rozložen pouze na 4 roky.

Tab. 17: Úvěr na investiční záměr (Varianta II.)

Rok	Stav úvěru k 1.1.	Roční úrok	Splátka k 31.12.	Stav k 31.12.
2016	34 500 000	817 650	6 900 000	27 600 000
2017	27 600 000	654 120	6 900 000	20 700 000
2018	20 700 000	490 590	6 900 000	13 800 000
2019	13 800 000	327 060	6 900 000	6 900 000
2020	6 900 000	163 530	6 900 000	0

Zdroj: Úvěr vypočítaný na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

Tabulka č. 17 zobrazuje velikost úvěru, který si je podnik nucen vzít ke splacení investičního záměru za předpokladu, že neobdrží dotace. Ve variantě II. je splácení úvěru rozloženo na 5 let.

4.6.1 Určení diskontní míry

Pro podnik není tento investiční záměr novinkou, má s podobnými projekty již určité zkušenosti. Očekávaná míra výnosnosti podniku je společností stanovena na 10 %, avšak skutečná míra výnosnosti se pohybuje kolem 8 %. V rámci této investice je pro hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru vycházeno z podnikové diskontní míry ve výši 8 %.

4.6.2 Přepočet budoucí hodnoty cash flow na současnou hodnotu

Závažným kritériem pro hodnocení ekonomické efektivity je vyčíslení peněžního toku, neboli cash flow, který plyne z investice. Přijmutí či zavrnutí investičního záměru závisí na správném odhadu cash flow. Z důvodu očištění hodnoty peněžních toků o vliv faktoru času je možné budoucí hodnotu cash flow pro jednotlivé roky odúročit podnikovou diskontní mírou 8 % na hodnotu současnou.

Příjmy z investice se skládají z výnosů z produkce mléka a z provozních dotací, které společnost obdržuje každý rok na krávy s TPM. Do nákladů jsou zahrnuty provozní náklady, ve kterých se promítla úspora v oblasti mechanizačních služeb, mzdových nákladů, energií a přemístění chovu mléčného skotu z Hevlína do Jevišovic. Dále jsou do nákladů zahrnuty odpisy investice a úroky z úvěrů.

Společnost AGRO Jevišovice, a.s. počítá do budoucích let s navýšením užitkovosti mléka, avšak v navyšování je počítáno s rezervou, tudíž každoroční zvýšení užitkovosti bude odpovídat pouze 0,1 l/ks/den. Dále podnik od roku 2014 přechází z kombinovaného maso-mléčného skotu pouze na mléčný skot z důvodu větší produktivity mléka. S těmito změnami je nutné provést patřičné opatření v růstu výnosu, ale i nákladů. Jelikož bude podnik produkovat více mléka, je potřeba zvýšit i náklady o podnikem předpokládané výši 0,5 % v oblastech spotřeby energie (delší doba dojení a chlazení většího množství mléka), krmiva a steliva (potřeba vyššího výkrmu) a osobních nákladů (delší pracovní doba, odměňování za užitkovost). V tabulce č. 18 jsou uvedeny předpokládané hodnoty VZZ za 5 let.

Tab. 18: Výkaz zisků a ztrát (Varianta I.)

Položky	2016	2017	2018	2019	2020	Celkem
Dotace na krávy s TPM	3 600 000	3 600 000	3 600 000	3 600 000	3 600 000	18 000 000
Výnosy z produkce	75 252 780	75 566 333	75 879 887	76 193 440	76 506 993	379 399 433
Výnosy celkem	78 852 780	79 166 333	79 479 887	79 793 440	80 106 993	397 399 433
Provozní náklady	66 639 510	68 432 052	68 993 932	69 468 138	69 942 064	343 475 697
Odpis investice	1 206 600	2 519 600	2 519 600	2 519 600	2 519 600	11 285 000
Úroky z úvěru	817 650	383 940	220 410	56 880	0	1 478 880
Náklady celkem	68 663 760	71 335 592	71 733 942	72 044 618	72 461 664	356 239 577
Zisk před zdaněním	10 189 020	7 830 741	7 745 944	7 748 822	7 645 329	41 159 855
Daň 19 %	1 935 914	1 487 841	1 471 729	1 472 276	1 452 612	7 820 373
Zisk po zdanění	8 253 106	6 342 900	6 274 215	6 276 546	6 192 716	33 339 483

Zdroj: Výpočty provedeny na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

Tab. 19: Cash flow a jeho současná hodnota (Varianta I.)

Položky	2016	2017	2018	2019	2020	Celkem
Zisk po zdanění	8 253 106	6 342 900	6 274 215	6 276 546	6 192 716	33 339 483
Obdržené dotace	11 400 000	0	0	0	0	11 400 000
Odpisy +	1 206 600	2 519 600	2 519 600	2 519 600	2 519 600	11 285 000
BHCF	20 859 706	8 862 500	8 793 815	8 796 146	8 712 316	56 024 483
SHCF	19 314 543	7 598 165	6 980 814	6 465 430	5 929 456	46 288 407

Zdroj: Výpočty provedeny na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

Současná hodnota cash flow za předpokladu obdržení dotací se za 5 let životnosti investice vypočítá následovně:

$$SHCF = \frac{20\,859\,706}{(1+0,08)^1} + \frac{8\,862\,500}{(1+0,08)^2} + \frac{8\,793\,815}{(1+0,08)^3} + \frac{8\,796\,146}{(1+0,08)^4} + \frac{8\,712\,316}{(1+0,08)^5} = 46\,288\,407 \text{ Kč}$$

U varianty I. jsou všechny roky vykazující kladný čistý zisk, což znamená, že tato varianta je pro podnik výhodná 46 288 407 Kč.

Tab. 20: Výkaz zisků a ztrát (Varianta II.)

Položky	2016	2017	2018	2019	2020	Celkem
Dotace provozní na krávy s TPM	3 600 000	3 600 000	3 600 000	3 600 000	3 600 000	18 000 000
Výnosy z produkce	75 252 780	75 566 333	75 879 887	76 193 440	76 506 993	379 399 433
Výnosy celkem	78 852 780	79 166 333	79 479 887	79 793 440	80 106 993	397 399 433
Provozní náklady	66 639 510	68 432 052	68 993 932	69 468 138	69 942 064	343 475 697
Odpis investice	1 779 000	3 717 750	3 717 750	3 717 750	3 717 750	16 650 000
Úroky z úvěru	817 650	654 120	490 590	327 060	163 530	2 452 950
Náklady celkem	69 236 160	72 803 922	73 202 272	73 512 948	73 823 344	362 578 647
Zisk před zdaněním	9 616 620	6 362 411	6 277 614	6 280 492	6 283 649	34 820 785
Daň 19 %	1 827 158	1 208 858	1 192 747	1 193 293	1 193 893	6 615 949
Zisk po zdanění	7 789 462	5 153 553	5 084 868	5 087 198	5 089 755	28 204 836

Zdroj: Výpočty provedeny na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

Tab. 21: Cash flow a jeho současná hodnota (Varianta II.)

Položky	2016	2017	2018	2019	2020	Celkem
Zisk po zdanění	7 789 462	5 153 553	5 084 868	5 087 198	5 089 755	28 204 836
Odpisy +	1 779 000	3 717 750	3 717 750	3 717 750	3 717 750	16 650 000
BHCF	9 568 462	8 871 303	8 802 618	8 804 948	8 807 505	44 854 836
SHCF	8 859 687	7 605 712	6 987 802	6 471 900	5 994 240	35 919 341

Zdroj: Výpočty provedeny na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

Současná hodnota cash flow za předpokladu obdržení dotací se za 5 let životnosti investice vypočítá následovně:

$$SHCF = \frac{9\,568\,462}{(1+0,08)^1} + \frac{8\,871\,303}{(1+0,08)^2} + \frac{8\,802\,618}{(1+0,08)^3} + \frac{8\,804\,948}{(1+0,08)^4} + \frac{8\,807\,505}{(1+0,08)^5} = 35\,919\,341 \text{ Kč}$$

Čistý zisk varianty II. je také ve všech letech kladný, avšak celková hodnota zisků po zdanění je vyšší u varianty I. Přesto není možné vyhodnotit druhou variantu za nevýhodnou

4.7 Zhodnocení investičního záměru pomocí dynamických metod

Údaje, získané v předchozí kapitole, nyní napomohou zhodnotit ekonomickou efektivnost investičního projektu prostřednictvím vybraných dynamických metod. Dynamické metody berou v úvahu faktor času, tudíž mají větší vypovídající schopnost a jsou přesnější. V této kapitole bude ekonomická efektivita zhodnocena dynamickou metodou čisté současné hodnoty, metodou diskontované doby návratnosti, metodou vnitřního výnosového procenta a na závěr kapitoly bude vyčíslen index ziskovosti.

4.7.1 Metoda čisté současné hodnoty

Čistá současná hodnota je dána rozdílem diskontovaných peněžních příjmů z dané investice a výdaji na danou investici. Zaměřuje se na hodnotu peněžních příjmů a výdajů a na jejich časové rozložení během dané doby. Tato metoda vyjadřuje pouze peněžní toky, které nám daná investice přinese.

Dle Kislingerové (2010) lze čistá současná hodnota vyjádřit takto:

$$\check{C}SH = SHCF - IN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+K)^t} - IN$$

Výpočet ČSH pro variantu I.

SHCF=46 288 407 Kč

IN=34 500 000 Kč

$$\check{C}SH = 46\,288\,407 - 34\,500\,000 = 11\,788\,407 \text{ Kč}$$

Výpočet ČSH pro variantu II.

SHCF=35 919 341 Kč

IN=34 500 000 Kč

$$\check{C}SH = 35\,919\,341 - 34\,500\,000 = 1\,419\,341 \text{ Kč}$$

Čistá současná hodnota je v rámci obou variant kladná, tudíž je investice ohodnocena jako rentabilní z obou pohledů. Přesto je mezi variantou I. a variantou II. rozdíl, více než 10 mil. Kč. Ačkoli jsou obě varianty pro podnik přínosné z hlediska zvýšení tržní ekonomiky podniku, varianta I. zcela převyšuje variantu II.

4.7.2 Metoda diskontované doby návratnosti

Tato metoda udává čas, za který současná hodnota cash flow vyplývající z investice pokryje kapitálové výdaje. Za předpokladu, že bude doba návratnosti investice kratší než doba životnosti investice, která je 5 let, je možné posoudit tuto investici za výhodnou.

Diskontovaná doba návratnosti (Varianta I.)

Tab. 22: Výpočet doby návratnosti investice (Varianta I.)

Rok	SHCF (v Kč)	Kumulovaná SHCF (v Kč)
Hodnota investice	-34 500 000	-34 500 000
2016	19 314 543	-15 185 457
2017	7 598 165	-7 587 292
2018	6 980 814	-606 478
2019	6 465 430	5 858 951
2020	5 929 456	11 788 407

Zdroj: Výpočet na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

$$DN = 3 + \frac{34\,500\,000 - 19\,314\,543 - 7\,598\,165 - 6\,980\,814}{6\,465\,430} = 3,094 \text{ let} \Rightarrow 3 \text{ roky a } 35 \text{ dní}$$

Prostředky vynaložené na investování rekonstrukce dojírny a přístavbu stáje se společnosti navrátí již za 3 roky a 35 dní. Z toho plyne, že daná investice má kratší dobu návratnosti, než je její životnost, tudíž ji lze považovat za přínosnou pro podnik.

Diskontovaná doba návratnosti (Varianta II.)

Tab. 23: Výpočet doby návratnosti investice (Varianta II.)

Rok	SHCF (v Kč)	Kumulovaná SHCF (v Kč)
Hodnota investice	-34 500 000	-34 500 000
2016	8 859 687	-25 640 313
2017	7 605 712	-18 034 600
2018	6 987 802	-11 046 799
2019	6 471 900	-4 574 899
2020	5 994 240	1 419 341

Zdroj: Výpočet na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

$$DN = 4 + \frac{34\,500\,000 - 8\,859\,687 - 7\,605\,712 - 6\,987\,802 - 6\,471\,900}{5\,994\,240} = 4,763 \text{ let} \Rightarrow$$

$$\Rightarrow 4 \text{ roky a } 279 \text{ dní}$$

Pokud podnik neobdrží dotace od SZIF, doba návratnosti se prodlouží na 4 roky a 279 dní. Doba životnosti investice je 5 let, tudíž můžeme i variantu II. ohodnotit jako přijatelnou, avšak varianta I. je z hlediska návratnosti investice výhodnější.

4.7.3 Vnitřní výnosové procento

V této metodě je nutné určit takovou diskontní míru, při níž se ČSH bude blížit nule. Tudíž je pro výpočet VVP potřebné stanovit dvě diskontní sazby. Jedna diskontní sazba je již dána podnikem ve výši 8 %, kterou budeme brát jako nižší sazbu a ČSH při nižší sazbě už také známe. U varianty I. je stanovena vyšší diskontní sazba ve výši 25 %, avšak u varianty II. je stanovena v hodnotě 10 %. Za pomoci vyšších diskontních sazeb budou určeny ČSH u obou variant. K vypočtení vnitřního výnosového procenta bude použit vzorec lineární interpolace.

Dle Valacha (2005) je pro výpočet VVP vhodný následující vzorec:

$$VVP = i_n + \frac{\check{C}SH_N}{\check{C}SH_N - \check{C}SH_V} \times (i_V - i_N)$$

Vnitřní výnosové procento (Varianta I.)

Tab. 24: Přepočítání BHCF vyšší diskontní sazbou na SHCF (Varianta I.)

Rok	BHCF (v Kč)	Vyšší diskontní sazba (25 %)	SHCF (v Kč)
2016	20 859 706	1,25	16 687 765
2017	8 862 500	1,25 ²	5 672 000
2018	8 793 815	1,25 ³	4 502 433
2019	8 796 146	1,25 ⁴	3 602 901
2020	8 712 316	1,25 ⁵	2 854 852
Celkem	56 024 483	-	33 319 951

Zdroj: Výpočty provedeny na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

$$\check{C}SH_N = 11\,788\,407 \text{ Kč}$$

$$i_N = 0,08$$

$$\check{C}SH_V = 33\,319\,951 - 34\,500\,000 = -1\,180\,049 \text{ Kč}$$

$$VVP = 0,08 + \frac{11\,788\,407}{11\,788\,407 - (-1\,180\,049)} \times (0,25 - 0,08) = 0,2345 \Rightarrow 23,45 \%$$

Výpočet zjistil, že ČSH blížící se nule je při diskontní sazbě 23,45 %, tudíž investované zdroje se během životnosti investice nejen vrátí, ale také přinesou výnosnost přibližně 23,45 %. V porovnání s 8 % podnikovou diskontní mírou, můžeme výsledek ukazatele VVP zhodnotit jako efektivní pro investiční projekt. Společnosti je tato varianta doporučena k realizaci.

Vnitřní výnosové procento (Varianta II.)**Tab. 25: Přepoččet BHCF vyšší diskontní sazbou na SHCF (Varianta II.)**

Rok	BHCF	Vyšší disk.sazba (10 %)	SHCF
2016	9 568 462	1,1	8 698 602
2017	8 871 303	1,1 ²	7 331 655
2018	8 802 618	1,1 ³	6 613 537
2019	8 804 948	1,1 ⁴	6 013 898
2020	8 807 505	1,1 ⁵	5 468 768
Celkem	44 854 836	-	34 126 460

Zdroj: Výpočty provedeny na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

$$\check{C}SH_N = 1\,419\,341 \text{ Kč}$$

$$i_N = 0,08$$

$$\check{C}SH_V = 34\,126\,460 - 34\,500\,000 = -375\,540 \text{ Kč}$$

$$VVP = 0,08 + \frac{1\,419\,341}{1\,419\,341 - (-375\,540)} \times (0,1 - 0,08) = 0,0958 \Rightarrow 9,58 \%$$

Při neobdržení dotací je výnosnost investice rovna přibližně 9,58 %, tudíž i v této variantě budou investované zdroje navraceny a vznikne výnos ve výši 9,58 %. Jelikož je i v této variantě dosaženo vyššího výnosového procenta než je požadovaná podniková diskontní míra 8 %, ačkoliv pouze o jedna a půl procenta, je tato varianta pro podnik také vhodná. Ve variantě II. není dosaženo takové výnosnosti jako v případě obdržení dotací, i přesto je pro podnik vyhodnocena jako poměrně přijatelná.

4.7.4 Výnosnost (rentabilita) investice

Rentabilita investice porovnává průměrné roční zisky po zdanění s nákladem na investici. Za předpokladu kladné ČSH je podnik podmíněn výslednou hodnotou vyšší než 1. Rentabilita investice určuje, kolik korun zisku přinese každá koruna investovaná do rekonstrukce dojírny a přístavby stáje. V rámci tohoto projektu se výnosy projeví především ve snížení nákladů na litr mléka a zvýšení výnosů z důvodu větší doживosti.

Výnosnost investice se dle Synka (2011) počítá podle vzorce:

$$I_z = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{K}$$

Výnosnost investice (Varianta I.)

SHCF = 46 288 407 Kč

K = 34 500 000 Kč

$$I_z = \frac{46\,288\,407}{34\,500\,000} = 1,342 \text{ Kč}$$

Hodnota I_z při obdržení dotací je vyšší než 1, tudíž lze konstatovat, že je pro podnik výnosná, tedy je možné variantu I. doporučit podniku k realizaci. Společnost obdrží za každou investovanou korunu v rámci této investice 1,342 Kč.

Výnosnost investice (Varianta II.)

SHCF = 35 919 341 Kč

K = 34 500 000 Kč

$$I_z = \frac{35\,919\,341}{34\,500\,000} = 1,041 \text{ Kč}$$

U varianty II. je výnosnost investice také vyšší než číslo 1, a proto je taktéž tato varianta vhodná k realizaci. Z každé investované koruny podnik získá 1,041 Kč. U rentability investice platí přímá úměra, tedy, čím vyšší index ziskovosti, tím vyšší ekonomická výhodnost projektu. Z tohoto hlediska se varianta I. pro podnik vyznačuje vyšší ekonomickou výhodností.

5 Diskuze výsledků a doporučení

V této kapitole jsou shrnuty výsledky, kterých bylo dosaženo v rámci zpracování dat a provedení potřebné analýzy pro zhodnocení investičního záměru z hlediska efektivního použití pro podnik. Ekonomická efektivnost výsledků napomáhá společnosti AGRO Jevišovice, a.s. zaměřit se na důležité aspekty investičního záměru, které je nutné splnit pro možnou realizaci projektu s vyhlídkou přínosu pro podnik.

Společnost se z důvodu rozvoje podniku rozhodla rekonstruovat dojírnu a přistavět část stájí pro dalších 400 ks dojnic. Rekonstrukce dojírny se týká přestavby rybinové dojírny pro 2×12 dojnic na dvě sady pro 2×12 dojnic. Přístavba stájí je požadována z důvodu převedení chovu dojnic z Hevlína do Jevišovic. Cílem investice je především snížení nákladů a příprava na zvýšení dojivosti mléčných jalovic. Celkové náklady na investici jak s rekonstrukcí dojírny, tak s přístavbou stáje pro 400 kusů dojnic se pohybují okolo 34 500 000 Kč. Společnost zažádala Státní zemědělský investiční fond o dotace za účelem modernizace zemědělského podniku. Z tohoto pohledu jsou v práci vypracovány dvě varianty, z nichž jedna se týká obdržení dotací a druhá s dotacemi na projekt nepočítá. Pro společnost je proto jedno z největších rizik zejména dodržení stanoveného termínu realizace investice (do konce roku 2015), jelikož dotace budou podniku zaslány až po zavedení investice do provozu, tudíž v roce 2016. Velikost dotací je přibližně 33 % z celkových nákladů na investici, tedy 11 400 000 Kč.

Jedním z důvodů této investice je také zrušení mléčných kvót, které byly 1. 4. 2015 zrušeny, tudíž již není stanoveno omezení z hlediska množství nadojeného mléka. V rámci tohoto ustanovení je spekulováno o snížení cen mléka, avšak společnost má stálého odběratel Mlékárnou Hlinsko, a.s., která také patří do koncernu AGROFERT, tudíž se k ní vztahuje garantovaná výkupní cena 8,30 Kč/litr mléka. Mlékárna Hlinsko, a.s., jež se představuje pod značkou Tatra, obchoduje na zahraničním trhu a vyváží své produkty až do 28 zahraničních zemí světa. Z tohoto důvodu má zajištěný odbyt a její expandování na zahraničním trhu se rok co rok rozšiřuje.

Kapitálové výdaje jsou rozděleny do dvou částí, jedna se týká investice do technologií (13 500 000 Kč) a druhá je ve formě nákladů na stavbu (21 000 000 Kč), z tohoto pohledu jsou také následně odepisovány. Životnost investice je odhadována ve výši 5 let. V práci jsou veškeré náklady na provoz promítnuty do produkce jednoho litru mléka. Jsou zde zohledněny úspory nákladů vzniklé přesunem chovu mléčných dojnic z Hevlína do Jevišovic, dále také náklady spojené se zvyšováním dojivosti jalovic o 0,1 l ročně. Zvyšováním dojivosti rostou přímo úměrně také výnosy společnosti. Náklady a výnosy jsou přepočítávány na předpokládaný stav dojnic 1035 kusů s každoročním navyšováním z důvodu vyšší dojivosti mléka o 0,5 % v nákladech na energii, krmiva a mzdových nákladech. Následně je počítáno s každoroční výší inflace ve výši 2 %, která je dána ČNB. Investiční záměr je financován prostřednictvím cizích zdrojů ve formě bankovního úvě-

ru získaného od Komerční banky, a.s. V rámci první varianty se jedná o mimořádné splácení z důvodu obdržení dotací, avšak druhá varianta je splácena rovnoměrně.

V následující tabulce jsou uvedeny základní souhrnné ukazatele vybraných počátečních vstupů.

Tab. 26: Základní souhrnné ukazatele

Ukazatelé	Varianta I. (obdržení dotací)	Varianta II. (neobdržení dotací)
Kapitálové výdaje (Kč)	34 500 000	34 500 000
Obdržené dotace (Kč)	11 400 000	0
Kapitálové výdaje po obdržení dotace (Kč)	23 100 000	34 500 000
Výnosy z produkce + provozní dotace (Kč)	397 399 433	397 399 433
Náklady provozní + odpisy + úroky z úvěru (Kč)	356 239 577	362 578 647
Podniková diskontní míra	8 %	8 %
BHCF (Kč)	56 024 483	44 854 836
SHCF (Kč)	46 288 407	35 919 341

Zdroj: Zpracovaná data poskytnutá společností AGRO Jevišovice, a.s.

Kapitálové výdaje se značně liší po obdržení dotací ve variantě I. Celkové výnosy zůstávají stejné, avšak náklady se liší z důvodu vyšších odpisů a delšího splácení úvěru ve variantě II. K přepočtu budoucí a současné hodnoty byla použita stanovená diskontní míra podniku ve výši 8 %. Budoucí a současná hodnota cash flow zobrazují značný rozdíl ve variantách, dosahují výše více jak 10 mil. Kč.

Po zpracování dat poskytnutých společností byla zhodnocena efektivnost investičního záměru pomocí dynamických metod, jejíž výsledné hodnoty jsou k porovnání zobrazeny v tabulce č. 27.

Tab. 27: Výsledné hodnoty dynamických metod

Ukazatel	Varianta I. (obdržení dotací)	Varianta II. (neobdržení dotací)
Čistá současná hodnota	11 788 407 Kč	1 419 341 Kč
Diskontovaná doba návratnosti	3 roky a 35 dní	4 roky a 279 dní
Vnitřní výnosové procento	23,45 %	9,58 %
Index ziskovosti	1,342 Kč	1,041 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty na základě dat poskytnutých společností AGRO Jevišovice, a.s.

Daný investiční záměr byl posuzován pouze pomocí dynamických metod, které zohledňují faktor času. Dle výsledných hodnot je patrné, že v obou případech je

investice pro podnik efektivní, avšak první varianta zcela převyšuje svojí efektivností variantu druhou.

Čistá současná hodnota je v obou variantách rovna kladným hodnotám, avšak vychází s rozdílem větším než je 10 mil. Kč. Z tohoto hlediska jsou obě varianty efektivní a pro podnik přínosné, avšak první varianta je podniku doporučována.

Finanční prostředky investované do projektu se společnosti vrátí do pěti let životnosti investice. V případě obdržení dotací jsou finanční prostředky navraceny již za 3 roky a 35 dní, avšak v druhé variantě je doba návratnosti 4 roky a 279 dní. Investice posuzována z tohoto hlediska je pro podnik příhodná, jelikož v obou situacích je doba návratnosti nižší než životnost investice. Podniku se však opět doporučuje první varianta s ohledem na vyšší efektivnost.

Vnitřní výnosové procento udává, jaká procentuální hodnota přinese podniku výnos v průběhu životnosti investice. Výše VVP je pro podnik přínosná, pokud je vyšší než podnikem stanovená diskontní sazba. Obě varianty se vyznačují vyšší procentní hodnotou než je podniková sazba 8 %, tudíž jsou obě pro podnik vhodné. V rámci obou variant dojde nejen k navrácení investice během životnosti, ale také obě varianty podniku přinesou určitou výši výnosu. Efektivnější je opět varianta první, která převyšuje podnikovou diskontní sazbu o 15,45 %, kdežto druhá varianta pouze o 1,58 %.

Kolik korun společnost obdrží za každou investovanou korunu, udává index ziskovosti, který je v obou případech vyšší než hodnota 1, tudíž podniku přináší zisk z každé investované koruny. Varianta I. přináší podniku zisk ve výši 0,342 Kč z každé vložené koruny do investice, kdežto varianta II. pouze 0,041 Kč.

Na základě získaných výsledků pomocí dynamických metod sloužících k hodnocení efektivnosti investic je podniku doporučena varianta I., jejíž výsledky jsou pro podnik bezpochyby výnosnější, avšak ztrátová nebude ani v případě varianty II. Investiční záměr zaměřený na rekonstrukci dojírny a přístavbu stájí je z hlediska efektivnosti investice posouzen jako ekonomicky přínosný a rentabilní.

6 Závěr

Cílem bakalářské práce bylo posouzení ekonomické efektivnosti investičního záměru společnosti AGRO Jevišovice, a.s., jejímž hlavním předmětem podnikání je jak rostlinná, tak živočišná výroba. Investiční záměr pojednává o vložení finančních prostředků získaných od Komerční banky, a.s. do rekonstrukce dojírny a přístavby stájí pro dalších 400 ks mléčných jalovic na farmě v Jevišovicích. Kladen je důraz především na možnost obdržení dotace na investiční projekt od Státního zemědělského investičního fondu v rámci modernizace zemědělského podniku.

Realizaci dané investice se očekává hospodárnější vedení chovu skotu z pohledu zrušení farmy v Hevlíně a přemístění jednotlivých kategorií skotu na místa jim určená. Cílem společnosti je samozřejmě zvýšení výnosnosti pomocí neustálého růstu užitkovosti dojníc a obnovování technologií. Podnik klade velký důraz na splnění termínů v rámci realizace, což by se v projektu projevilo kladnou odezvou získání dotací na investici. K rizikům vyvstávajícím z investice se letošního roku přidalo zrušení mléčných kvót v rámci EU. Jelikož společnost AGRO Jevišovice, a.s. i její stálý odběratel Mlékárna Hlinsko, a.s. spadají do koncernu AGROFERT, rizika na společnost nemají vysoký dopad.

Práce je rozčleněna do dvou hlavních podkapitol, literární rešerše a vlastní práce. Literární rešerše vysvětluje základní pojmy investování, teorii o investičních rizicích, způsoby financování investic, rozhodování o investicích a dynamické metody hodnocení efektivnosti investic.

Velká část investičního záměru byla věnována vlastní práci, která je zaměřena na konkrétní investiční projekt, ve kterém byly stanoveny investiční náklady a provozní náklady promítnuté do ceny mléka na jeden litr produkce. Pomocí stanovené diskontní podnikové sazby byly přepočítány odhadované peněžní příjmy, jejichž hodnoty se lišily z pohledu obdržení či neobdržení dotací na investici. Využitím dynamických metod bylo provedeno hodnocení variant z hlediska efektivnosti pro společnost. K hodnocení byla použita metoda čisté současné hodnoty, doby návratnosti investice, vnitřního výnosového procenta a metoda výnosnosti investice.

Následně došlo k porovnání výsledků obou variant. Z hlediska realizovatelnosti investice jsou pro podnik obě varianty přínosné, avšak v případě obdržení dotací je pro podnik výhodnější tento projekt zrealizovat. Druhá varianta již nedosahuje takové efektivnosti jako první, přesto je její realizace pro podnik také akceptovatelná.

Pro společnost AGRO Jevišovice, a.s. je v dnešní době zásadní držet krok s vývojem technologií, a tím posouvat společnost každým dnem dopředu. Obnovování technologií a využívání podpor na úrovni nejen národní, ale i mezinárodní napomáhá k rozvoji podniku a lepší pozici na trhu.

7 Literatura

- ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.
- ČIŽINSKÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 222 s. Finance (Grada Publishing). ISBN 9788024719221.
- DVOŘÁČEK, J., SLUNČÍK, P. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2012, xvii, 173 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-224-3.
- FOTR, J., SOUČEK, I. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.
- GATTI, S. *Project finance in theory and practice: designing, structuring, and financing private and public projects*. 2nd ed. Amsterdam: Elsevier Academic Press, 2012, xxx, 464 s. ISBN 9780123919465.
- HOPKIN, P. *Fundamentals of risk management: understanding evaluating and implementing effective risk management*. 2nd ed. Philadelphia: Kogan Page, 2012, xvii, 419 p. ISBN 9780749465407.
- JANÍČEK, P., MAREK, J. *Expertní inženýrství v systémovém pojetí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 592 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4127-7.
- KARAS, P., HANÁK, L. *Maturitní otázky - zeměpis*. 1. vyd. Praha: Fragment, 2008, 215 s. Maturitní otázky. ISBN 978-80-253-0595-9.
- KORECKÝ, M., TRKOVSKÝ, V. *Management rizik projektů: se zaměřením na projekty v průmyslových podnicích*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 583 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3221-3.
- MALLYA, T. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 246 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1911-5.
- MALÝ, J. *Obchod nehmotnými statky: patenty, vynálezy, know-how, ochranné známky*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2002, xiii, 257 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-320-5.
- MÁČE, M. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 77 s. ISBN 80-247-1557-0.
- MULAČOVÁ, V., MULAČ, P. *Obchodní podnikání ve 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 520 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.
- POLÁCH, J. *Reálné a finanční investice*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2012, xvi, 263 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-436-0.
- REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-1835-4.

- SLAVÍK, J. 2013. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. 1. vyd. Praha: Grada, 175 s. ISBN 978-80-247-4593-0.
- SRPOVÁ, J. 2011. *Podnikatelský plán a strategie*. 1. vyd. Praha: Grada, 194 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4103-1.
- SVOZILOVÁ, A. *Projektový management*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 380 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3611-2.
- SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- ŠOBA, O., ŠIRŮČEK, M., PTÁČEK, R. *Finanční matematika v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 300 s. Partners. ISBN 978-80-247-4636-4.
- ŠTEKER, K., OTRUSINOVÁ, M. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 264 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4702-6.
- VÁCHAL, J., VOCHOZKA, M. *Podnikové řízení*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 685 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.

Elektronické zdroje:

- Aktuální prognóza ČNB. 2015. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2015-05-10]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#inflation
- Dotace (eAGRI). 2015. *Portál eAGRI - resortní portál Ministerstva zemědělství* [online]. [cit. 2015-05-10]. Dostupné z: <http://eagri.cz/public/web/mze/dotace/>
- JANOUSH, V. 2015. Mléčné kvóty končí. Připravte se na výkyvy cen. *Deník.cz* [online]. [cit. 2015-05-10]. Dostupné z: <http://www.denik.cz/ekonomika/mlecnekvoty-konci-pripravte-se-na-vykyvy-cen-20150122.html>
- Mléko Tatra prorazilo v Číně. 2014. *AGROFERT, a.s.* [online]. [cit. 2015-05-10]. Dostupné z: <http://www.agrofert.cz/?3358/mleko-tatra-prorazilo-v-%C8ine>
- Paralelní dojírny. 2015. *Kupála spol. s.r.o.* [online]. [cit. 2015-05-10]. Dostupné z: <http://www.kupala.cz/index.php?oid=4306463>
- SZIF. 2013. *Státní zemědělský intervenční fond* [online]. [cit. 2015-05-10]. Dostupné z: <https://www.szif.cz/cs/szif>
- Vývoj ceny mléka. 2015. *Svaz chovatelů holštýnského skotu ČR, o.s.* [online]. [cit. 2015-05-10]. Dostupné z: <http://www.holstein.cz/index.php/vyvoj-ceny-mleka>

8 Seznam obrázků


Obrázek 1: Etapy života projektu.	13
Obrázek 2: Magický trojúhelník investování.	15
Obrázek 3: Tržní přímka.	16
Obrázek 4: Matice $p \times D$ pro tři stupně hodnocení pravděpodobnosti a dopadu. ...17	
Obrázek 5: Průměrná výkupní cena v ČR v Kč/l mléka v posledních 3 letech.	36
Obrázek 6: Prognóza inflace.	39
Obrázek 7: Formulář pro stanovení celkových příjmů a výnosů.	61
Obrázek 8: Ukázka rybinové dojírny.	62
Obrázek 9: Princip chodu rybinové dojírny.	62
Obrázek 10: Rychlý odchod v rybinové dojírně.	63
Obrázek 11: Rozvaha za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s. (aktiva, část první).	64
Obrázek 12: Rozvaha za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s. (aktiva, část druhá).	65
Obrázek 13: Rozvaha za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s. (pasiva, část první).	66
Obrázek 14: Rozvaha za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s. (pasiva, část druhá).	67
Obrázek 15: Výkazy zisků a ztrát za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s. (část první).	68
Obrázek 16: Výkazy zisků a ztrát za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s. (část druhá).	69

9 Seznam tabulek

Tab. 1: Početní stavy, kapacita a předpokládaný stav skotu po provedení změn. .	29
Tab. 2: Náklady na rekonstrukci dojírny a stavbu stáje a získané dotace.....	30
Tab. 3: Přehled všech investic do živočišné výroby společnosti AGRO Jevišovice, a.s.	32
Tab. 4: SWOT analýza společnosti AGRO Jevišovice, a.s.....	33
Tab. 5: Rizika hrozeb a příležitostí kvalifikovaná podle pravděpodobností a dopadu.....	34
Tab. 6: Ekonomické ukazatele společnosti (v tis. Kč)	37
Tab. 7: Kapitálové výdaje související s výstavbou a rekonstrukcí.....	38
Tab. 8: Přehled nákladů na litr mléka a promítnutí úspory v souvislosti s pořízením investice.	40
Tab. 9: Užítkovost dojníc, náklady a realizační cena.	41
Tab. 10: Daňové odpisy technologií v Kč (Varianta I.).....	42
Tab. 11: Daňové odpisy stavebních částí v Kč (Varianta I.).....	42
Tab. 12: Daňové odpisy celkem v Kč (Varianta I.).....	42
Tab. 13: Daňové odpisy technologií v Kč (Varianta II.).....	43
Tab. 14: Daňové odpisy stavebních částí v Kč (Varianta II.).....	43
Tab. 15: Daňové odpisy celkem v Kč (Varianta II.)	43
Tab. 16: Úvěr na investiční záměr (Varianta I.)	44
Tab. 17: Úvěr na investiční záměr (Varianta II.).....	44
Tab. 18: Výkaz zisků a ztrát (Varianta I.).....	45
Tab. 19: Cash flow a jeho současná hodnota (Varianta I.).....	45
Tab. 20: Výkaz zisků a ztrát (Varianta II.)	46
Tab. 21: Cash flow a jeho současná hodnota (Varianta II.)	46
Tab. 22: Výpočet doby návratnosti investice (Varianta I.).....	48
Tab. 23: Výpočet doby návratnosti investice (Varianta II.)	48
Tab. 24: Přepočtení BHCF vyšší diskontní sazbou na SHCF (Varianta I.).....	49
Tab. 25: Přepočtení BHCF vyšší diskontní sazbou na SHCF (Varianta II.)	50
Tab. 26: Základní souhrnné ukazatele	53
Tab. 27: Výsledné hodnoty dynamických metod	53

Přílohy

A Žádost o dotace

 SZIF Státní zemědělský intervenční fond	Stanovení celkových a zemědělských příjmů nebo výnosů pro účely prokázání statutu aktivního zemědělce	Ve Smečkách 33 110 00 Praha 1 Infolinka: 222 871 871 www.szif.cz
Údaje o žadateli		
1. Registrační číslo žadatele (JI) <input type="text"/>	2. Příjmení žadatele: <input type="text"/>	3. Jméno žadatele: <input type="text"/>
4. Obchodní firma vč. právní formy: <input type="text"/>		5. Identifikační číslo: <input type="text"/>
Žadatel uvede, zda Fondu deklaruje příjmy nebo výnosy v závislosti na typu jím vedené účetní soustavy:		
<input type="checkbox"/> příjmy <input type="checkbox"/> výnosy		
Celkové příjmy nebo výnosy žadatele za poslední uzavřené účetní období:		
Účetní období (rok) <input type="text"/>	Výše celkových příjmů nebo výnosů žadatele za poslední uzavřené účetní období (v tis. Kč) <input type="text"/>	
Celkové příjmy nebo výnosy žadatele ze zemědělské činnosti (včetně podpory Unie v rámci Evropského zemědělského záručního fondu (EZZF) a Evropského zemědělského fondu pro rozvoj venkova (EZFRV) a veškerých vnitrostátních podpor poskytnutých na zemědělské činnosti) za poslední uzavřené účetní období:		
Účetní období (rok) <input type="text"/>	Výše zemědělských příjmů nebo výnosů žadatele za poslední uzavřené účetní období (v tis. Kč) <input type="text"/>	

Obrázek 7: Formulář pro stanovení celkových příjmů a výnosů

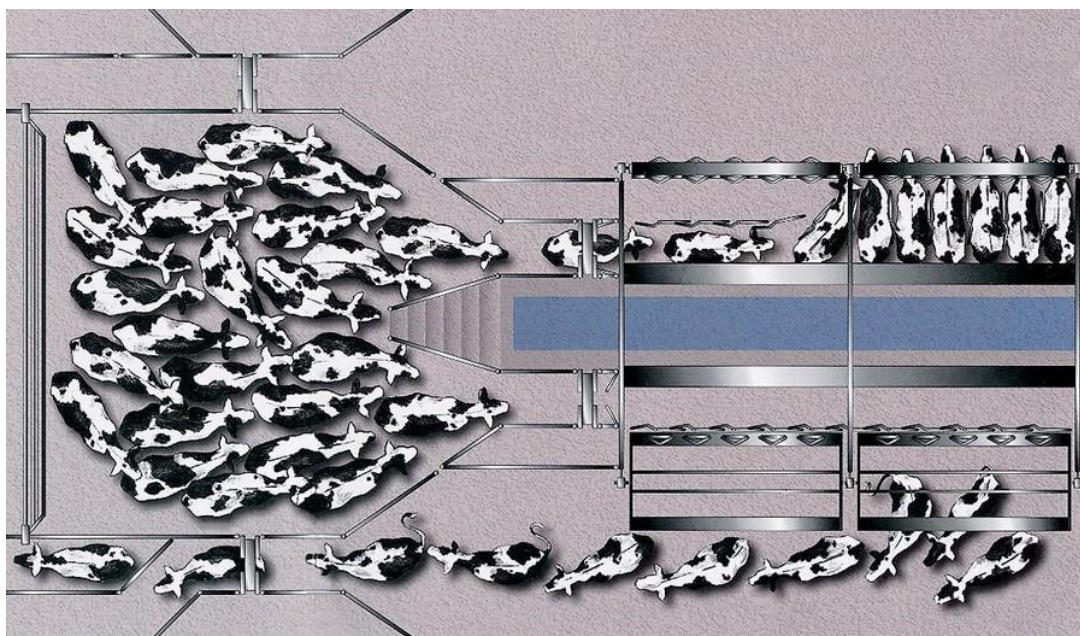
Zdroj: SZIF, 2015

B Rybinová dojárna



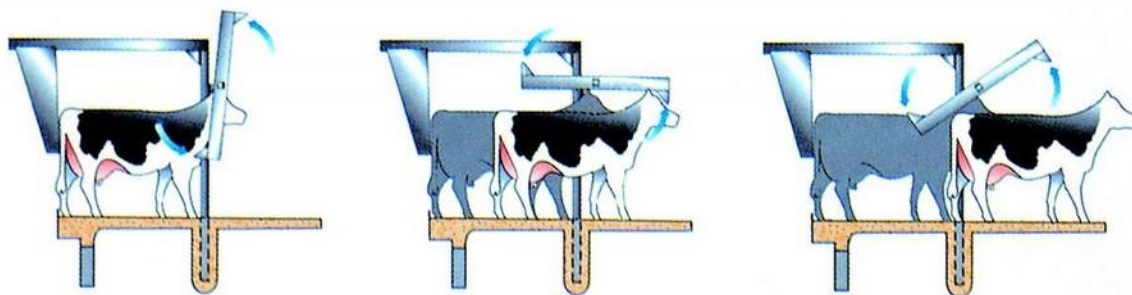
Obrázek 8: Ukázka rybinové dojárny.

Zdroj: Kupála spol s.r.o., 2015



Obrázek 9: Princip chodu rybinové dojárny.

Zdroj: Kupála spol s.r.o., 2015



Obrázek 10: Rychlý odchod v rybinové dojárně.

Zdroj: Kupála spol s.r.o., 2015

C Výroční zpráva rok 2014

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. Období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63) = ř. 67	001	883 811	-399 048	484 763	455 257
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	629 652	-330 264	299 388	281 511
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	200	-182	18	89
B. I.	1. Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
	3. Software	007	0	0	0	0
	4. Ocenitelná práva	008	0	0	0	0
	5. Goodwill (+/-)	009	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	200	-182	18	89
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	626 617	-327 257	299 360	281 127
B. II.	1. Pozemky	014	87 105	0	87 105	68 924
	2. Stavby	015	252 289	-118 346	133 943	148 024
	3. Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	016	232 536	-188 610	43 926	41 680
	4. Pěstitecké celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	33 525	-14 618	18 907	21 104
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	15 474	0	15 474	1 276
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	5	0	5	119
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022	5 683	-5 683	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	2 835	-2 825	10	295
B. III.	1. Podíly - ovládaná osoba	024	0	0	0	0
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
	4. Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	2 835	-2 825	10	295
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	252 975	-68 784	184 191	171 506
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	133 406	-6 900	126 506	118 931
C. I.	1. Materiál	033	34 528	-344	34 184	13 646
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	37 377	-5 177	32 200	37 915
	3. Výrobky	035	30 003	-1 267	28 736	38 731
	4. Mledá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	31 310	0	31 310	28 504
	5. Zboží	037	186	-112	76	135
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0

Obrazek 11: Rozvaha za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s. (aktiva, část první)

Zdroj: Výroční zpráva za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s.

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. Období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039				
C. II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	581	0	581	1 480
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky	043	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
	7. Jiné pohledávky	046	0	0	0	0
	8. Odložená daňová pohledávka	047	305	0	305	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 48 až 57)	048	276	0	276	1 480
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	118 461	-61 884	56 577	50 840
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	100 211	-60 816	39 395	39 685
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky	052	0	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	0	0	0	0
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	7 085	0	7 085	1 841
	8. Dohadné účty aktivní	056	8 264	-1 058	7 196	7 339
	9. Jiné pohledávky	057	2 861	0	2 861	1 887
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 58 až 62)	058	40	0	40	88
C. IV.	1. Peníze	059	527	0	527	255
	2. Účty v bankách	060	219	0	219	218
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	308	0	308	37
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D.	Časové rozlišení (ř. 64 + 65 + 66)	063	0	0	0	0
D. I.	1. Náklady příštích období	064	1 184	0	1 184	2 240
	2. Komplexní náklady příštích období	065	1 158	0	1 158	1 502
	3. Příjmy příštích období	066	0	0	0	0
			26	0	26	738

Obrázek 12: Rozvaha za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s. (aktiva, část druhá)

Zdroj: Výroční zpráva za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s.

Označení	PASIVA	Číslo řádku	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
a	b	c	1	2
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 89 + 122) = ř. 001	67	484 763	455 257
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 80 + 83 + 87)	68	106 465	20 416
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	69	84 937	36 937
A. I.	1. Základní kapitál	70	84 937	36 937
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0	0
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	72	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 79)	73	62	62
A. II.	1. Ážio	74	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	75	62	62
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	76	0	0
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	77	0	0
	5. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	78	0	0
	6. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	79	0	0
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 81 + 82)	80	1 119	919
A. III.	1. Rezervní fond	81	919	919
	2. Statutární a ostatní fondy	82	200	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 84 až 86)	83	-17 702	-51 842
A. IV.	1. Nerozdělený zisk minulých let	84	34 140	0
	2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)	85	-52 116	-52 116
	3. Jiný výsledek hospodaření minulých let	86	274	274
A. V.1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (řádek výkazy zisku a ztráty)	87	38 049	34 340
A.V.2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku	88	0	0
B.	Cizí zdroje (ř. 90 + 95 + 106 + 118)	89	377 797	433 076
B. I.	Rezervy (ř. 91 až 94)	90	11 779	35 800
B. I.	1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	91	0	0
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	92	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	93	0	0
	4. Ostatní rezervy	94	11 779	35 800
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 96 až 105)	95	17 175	19 483
B. II.	1. Závazky z obchodních vztahů	96	0	0
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	97	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	98	0	0
	4. Závazky ke společníkům	99	0	5 713
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	100	0	0
	6. Vydané dluhopisy	101	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	102	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	103	0	0
	9. Jiné závazky	104	17 175	13 770
	10. Odložený daňový závazek	105	0	0

Obrázek 13: Rozvaha za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s. (pasiva, část první)

Zdroj: Výroční zpráva za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s.

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
			1	2
B. III.	Krátkodobé závazky (f. 107 až 117)	106	172 596	212 793
B. III.	1. Závazky z obchodních vztahů	107	143 801	169 552
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	108	16 336	22 090
	3. Závazky - podstatný vliv	109	0	0
	4. Závazky ke společníkům	110	0	0
	5. Závazky k zaměstnancům	111	2 494	3 026
	6. Závazky za sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	112	1 347	1 699
	7. Stát - daňové závazky a dotace	113	1 669	8 801
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	114	568	471
	9. Vydané dluhopisy	115	0	0
	10. Dohadné účty pasivní	116	777	1 154
	11. Jiné závazky	117	5 604	6 000
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (f. 119 až 121)	118	176 247	165 000
B. IV.	1. Bankovní úvěry dlouhodobé	119	14 979	40 000
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	120	161 268	125 000
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	121	0	0
C.	Časové rozlišení (f. 123 až 124)	122	501	1 765
C. I.	1. Výdaje příštích období	123	455	59
	2. Výnosy příštích období	124	46	1 706

Obrázek 14: Rozvaha za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s. (pasiva, část druhá)

Zdroj: Výroční zpráva za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s.

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	34 541	2 038
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	02	25 222	1 931
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	9 319	107
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	04	381 602	382 526
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	368 459	332 640
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-6 017	33 044
II. 3.	Aktivace	07	19 160	16 842
B.	Výkonová spotřeba (ř. 08 + 10)	08	309 140	306 100
B. 1.	Spotřeba materiálů a energie	09	252 697	258 182
B. 2.	Služby	10	56 443	47 918
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	81 781	76 533
C.	Osobní náklady	12	52 321	47 458
C. 1.	Mzdové náklady	13	37 860	35 326
C. 2.	Odměny členů orgánů a obchodní korporace	14	1 286	148
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	12 448	11 275
C. 4.	Sociální náklady	16	727	709
D.	Daně a poplatky	17	5 100	3 389
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	44 665	36 203
III.	tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů (ř. 20 + 21)	19	43 170	67 128
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	13 561	21 992
III. 2.	Tržby z prodeje materiálů	21	29 609	45 136
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálů (ř. 23 + 24)	22	34 180	73 462
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	11 445	35 797
F. 2	Prodány materiál	24	22 735	37 665
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	-26 833	-14 469
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	85 376	78 158
H.	Ostatní provozní náklady	27	55 737	37 551
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11-12-17-18+19-22-(+/-25)+26-27+(-28)-(-29)]	30	45 157	38 225

Obrázek 15: Výkazy zisků a ztrát za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s. (část první)

Zdroj: Výroční zpráva za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s.

Označení a	T E X T b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	1 000
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	101
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 33 až 36)	33	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	-213	2 765
X.	Výnosové úroky	42	80	90
N.	Nákladové úroky	43	4 074	4 813
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	8	44
O.	Ostatní finanční náklady	45	298	323
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
+	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	-4 071	-6 868
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	49	3 037	-2 983
Q. 1.	- splatná	50	1 833	913
Q. 2.	- odložená	51	1 204	-3 896
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	38 049	34 340
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0
+	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníků (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	38 049	34 340
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	41 086	31 357

Obrázek 16: Výkazy zisků a ztrát za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s. (část druhá)

Zdroj: Výroční zpráva za rok 2014 společnosti AGRO Jevišovice, a.s.