

**Hodnocení ekonomické
efektivnosti investičního záměru
společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA,
a.s.**

Bakalářská práce

Vedoucí práce:

Ing. Zdeněk Motlíček

Lukáš Příkrý

Brno 2015

Chtěl bych touto cestou poděkovat mému vedoucímu práce Ing. Zdeňku Motlíčkovi za odborné vedení, vstřícný přístup, připomínky, ochotu a čas při zpracování této bakalářské práce. Dále bych chtěl poděkovat společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. konkrétně panu Pavlu Šamšulovi za poskytnutý podkladový materiál.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s.** vypracoval 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 *Směrnici o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědom, 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 předmětná 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

Příkrý, L. Assessment the economical effectiveness of investment plan of the company ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. Bachelor thesis. Brno: Mendel University, 2015.

Bachelor thesis deals with assessment the effectiveness investment to machine-tools. The aim of bachelor thesis is assessment the economical effectiveness of investment to machine-tools in company ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. The effectiveness of investment plan is assessed through static and dynamic methods. The assessment is done on the basis of data, which are provided by the company ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. In this thesis are identified potential risks too.

Keywords

Investments, assessment of investment, discount rate, present value of cash flow, net present value, internal rate of return.

Abstrakt

Příkrý, L. Hodnocení ekonomické efektivity investičního záměru společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2015.

Bakalářská práce se zabývá hodnocením efektivity investice do obráběcích strojů. Cílem bakalářské práce je posouzení ekonomické efektivity investice do obráběcích strojů ve společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. Efektivnost investičního záměru je hodnocena prostřednictvím statických a dynamických metod. Hodnocení je provedeno na základě dat, která jsou poskytnuta společností ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. V této práci jsou také identifikována potenciální rizika.

Klíčová slova

Investice, hodnocení investice, diskontní míra, současná hodnota cash flow, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento.

Obsah

1	Úvod a cíl práce	13
1.1	Úvod.....	13
1.2	Cíl práce.....	13
2	Metodika řešení	14
3	Literární rešerše	16
3.1	Vymezení pojmu investice	16
3.1.1	Pojetí investice z makroekonomického hlediska.....	16
3.1.2	Pojetí investice z mikroekonomického hlediska.....	16
3.2	Rozhodování o investicích	17
3.3	Klasifikace investičních projektů	17
3.4	Fáze investičního procesu:.....	19
3.5	Způsoby financování investičních projektů	22
3.5.1	Vlastní zdroje	22
3.5.2	Cizí zdroje	23
3.6	Pravidla financování – bilanční pravidla	24
3.7	Podstata a postup hodnocení efektivnosti investice	25
3.7.1	Určení kapitálových výdajů	27
3.7.2	Odhad budoucích očekávaných příjmů (cash flow)	28
3.7.3	Stanovení diskontního faktoru.....	29
3.7.4	Výpočet současné hodnoty očekávaných příjmů (cash flow)	31
3.8	Metody hodnocení efektivnosti investic.....	32
3.8.1	Statické metody.....	33
3.8.2	Dynamické metody:.....	34
4	Vlastní práce	37
4.1	Charakteristika společnosti.....	37
4.1.1	Finanční stránka podniku	38
4.2	Popis investice	39

4.3	Zdroje financování investice	40
4.4	Identifikace rizika investičního projektu	41
4.5	Vstupní údaje pro posouzení ekonomické efektivity investice	42
4.5.1	Odhad kapitálových výdajů	43
4.5.2	Odhad očekávaných provozních výnosů a provozních nákladů	43
4.5.3	Budoucí hodnota cash flow (BHCF) ve sledovaném desetiletém období 49	
4.5.4	Určení podnikové diskontní míry	51
4.5.5	Přepočet budoucí hodnoty cash flow na hodnotu současnou	51
4.6	Posouzení investičního záměru pomocí vybraných metod	52
4.6.1	Statické metody	52
4.6.2	Dynamické metody	53
5	Diskuse výsledků, shrnutí a doporučení	57
6	Závěr	60
7	Literatura	61
	Přílohy	64

Seznam obrázků

- Obr. 1** Vývoj tržeb v letech 2009 – 2013 Zdroj: Vlastní zpracování na základě podnikem poskytnutých materiálů 40
- Obr. 2** Prognóza inflace Zdroj: Česká národní banka (2015) 44
- Obr. 3** Vývoj indexu cen ve zpracovatelském průmyslu v období 2008 – 2014 Zdroj: Veřejná databáze ČSÚ (2015) Pozn: Stejně období předchozího roku = 100 45
- Obr. 4** Vývoj cen elektrické energie na burze v letech 2009 – 2015 Zdroj: Vlastní zpracování dat, které jsou k dispozici na serveru kurzy.cz (2015) 46
- Obr. 5** Vývoj cen železné rudy na burze v letech 2009 – 2015 Zdroj: Vlastní zpracování dat, které jsou k dispozici na serveru xpuls.cz (2015) 47

Seznam tabulek

Tab. 1	Stupnice hodnocení	26
Tab. 2	Riziková prémie	31
Tab. 3	Největší subjekty na trhu	37
Tab. 4	Splátkový kalendář (v Kč)	41
Tab. 5	Matice hodnocení rizik	42
Tab. 6	Kapitálové výdaje z vlastních zdrojů (v Kč)	43
Tab. 7	Kapitálové výdaje z cizích zdrojů	43
Tab. 8	Očekávané provozní výnosy v letech 2016 – 2025 (zaokrouhleno na celé Kč)	45
Tab. 9	Provozní náklady bez úroků z úvěru a bez odpisů (v Kč)	48
Tab. 10	Daňové odpisy strojů v letech 2016 – 2020 (v Kč)	48
Tab. 11	Úroky z úvěru za období 2016 – 2019	49
Tab. 12	Provozní náklady včetně odpisů a úroků z úvěru	49
Tab. 13	Vyčíslení budoucí hodnoty cash flow ve sledovaných letech 2015 – 2025 (v Kč)	50
Tab. 14	Přepočtení budoucí hodnoty cash flow na hodnotu současnou (v Kč)	52
Tab. 15	Přepočet budoucí hodnoty cash flow na hodnotu současnou při diskontní míře 40 % (Kč)	54
Tab. 16	Kumulovaná současná hodnota cash flow (v Kč)	55
Tab. 17	Výchozí ekonomické údaje (v Kč)	58
Tab. 18	Výsledky statických a dynamických metod	58
Tab. 19	Rozvaha v letech 2009 – 2013 (v tis. Kč)	64
Tab. 20	Výkaz zisků a ztrát za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)	66

1 Úvod a cíl práce

1.1 Úvod

Hlavním motivem každého podnikání je maximalizace tržní hodnoty subjektu. Aby tento motiv mohl být naplněn a podnik byl konkurenceschopný, je potřeba investovat nemalé prostředky do rozvoje podnikání. Před tím, než dojde k samotnému vložení prostředků do vhodného aktiva, je žádoucí udělat podrobný plán a vše důsledně zvážit.

Rozhodování o konkrétní investici patří mezi nejdůležitější činnosti vedení podniku. Vliv daného rozhodnutí působí dlouhodobě, je tedy nutné věnovat čas a energii přípravě dané investice. V přípravné fázi je třeba si uvědomit rizika spojená s realizací investice. Případné podcenění jakéhokoliv kroku může mít negativní dopad na chod společnosti, v krajním případě může být ohrožena i samotná existence podniku.

Podnik by měl vytvořit několik plánů investičních variant. Každá varianta má své pro a proti, je tedy relevantní zvolit takovou variantu, která dokáže nejlépe naplnit strategické cíle a zároveň bude nejefektivnější.

Ke zhodnocení efektivnosti investice se používá celá řada metod. Jedná se buď o statické, nebo dynamické metody. V bakalářské práci budu pomocí výše zmíněných metod hodnotit efektivnost investice společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s., podnik se rozhodl nakoupit nové obráběcí stroje.

1.2 Cíl práce

Cílem bakalářské práce je posouzení ekonomické efektivnosti investice do obráběcích strojů ve společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. Společnost se rozhodla pro pořízení nových obráběcích strojů z důvodu blížícího se naplnění výrobní kapacity stávajících strojů.

Hodnocení bude probíhat prostřednictvím statických a dynamických metod. Ze statických metod bude použita metoda průměrného ročního příjmu, metoda průměrné doby návratnosti a metoda průměrné procentní výnosnosti. Z dynamických metod bude hodnocení probíhat pomocí metody čisté současné hodnoty, metody vnitřního výnosového procenta, metody indexu ziskovosti a metody diskontované doby návratnosti.

V závěru bude v kontextu s výsledky doporučeno, zda investici zrealizovat či nikoliv.

2 Metodika řešení

Společnost ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s., která se rozhodla investovat prostředky do dvou nových obráběcích strojů, podniká v odvětví zpracovatelského průmyslu, konkrétně se jedná o oddíl č. 25 – Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárenství. Velikost podniku podle počtu zaměstnanců je v rozmezí 300 – 350, příjmy podniku se pohybují v řádech sta milionů Kč. Data potřebná k naplnění cíle bakalářské práce mi poskytl pan Pavel Šamšula, generální ředitel společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. Všechny údaje, které mi byly poskytnuty, jsou k 30.11.2014.

Před samotným procesem hodnocení efektivnosti investice budou identifikována potenciální rizika, která by mohla investici ohrozit. Rizika budou ohodnocena podle pravděpodobnosti výskytu a podle negativního dopadu na společnost.

Samotný proces hodnocení efektivnosti investice začne vyčíslením kapitálových výdajů. V případě, že investice bude financována jak z vlastních zdrojů, tak z cizích zdrojů, bude s touto skutečností při vyčíslování kapitálových výdajů nutné počítat. Kapitálové výdaje budou tvořeny cenou investičního zařízení, výdaji spojenými s dopravou a výdaji spojenými s montáží.

Následně budou odhadnuty očekávané provozní výnosy plynoucí z investice. Je důležité vzít v potaz, že každý rok budou výnosy ovlivňovány vývojem cen na trhu.

Po vyčíslení očekávaných provozních výnosů budou vypočteny provozní náklady spojené s investicí. Bude se jednat o náklady na mzdy, náklady na údržbu a opravy, energie, spotřeba materiálu a ostatní provozní náklady. Také bude nutné do provozních nákladů zahrnout úroky z úvěru a odpisy zařízení.

Dále se nesmí zapomenout na náklady/výnosy, které budou spojené s likvidací investičního zařízení po skončení doby životnosti.

Poté již bude moct dojít k vypočtení budoucí hodnoty cash flow pro jednotlivé roky životnosti. Schéma výpočtu je následující:

$$\begin{aligned}
 &+ \text{Očekávané provozní výnosy v období } t \\
 &- \text{Kapitálové výdaje v období } t \\
 &- \text{Provozní náklady v období } t \\
 &+/- \text{ Výnosy/náklady z likvidace v období } t \\
 &= \text{Zisk před zdaněním v období } t \\
 &- \text{Daň z příjmu právnických osob období } t \\
 &= \text{Zisk po zdanění v období } t \\
 &+ \text{Odpisy v období } t \\
 &- \text{Úmor v období } t \\
 &= \text{Budoucí hodnota cash flow v období } t
 \end{aligned}$$

Následně bude nutné přepočítat budoucí hodnotu cash flow na hodnotu současnou prostřednictvím podnikové diskontní míry. Podniková diskontní míra bude vypočtena koeficientem WACC, kde náklady na cizí kapitál budou vypočteny jako

vážený aritmetický průměr, váhy budou tvořit úrok z úvěru, pomocí kterého bude investice financována, a úroky z úvěrů, které společnost má jako nákladovou položku za rok 2013. Náklady na vlastní kapitál budou vypočteny pomocí benchmarkového diagnostického systému finančních indikátorů INFA.

Nakonec dojde k hodnocení ekonomické efektivity investice prostřednictvím statických a dynamických metod. Ze statických metod bude použita metoda průměrného ročního příjmu, metoda průměrné doby návratnosti a metoda průměrné procentní výnosnosti. Z dynamických to bude metoda čisté současné hodnoty, která je asi nejvýznamnější, dále metoda vnitřního výnosového procenta, metoda indexu ziskovosti a metoda diskontované doby návratnosti. Výsledky jednotlivých metod budou dávat jasný signál, zda investici zrealizovat či nikoliv.

3 Literární rešerše

V části literární rešerše bude představena a popsána řada pojmů týkající se investic. Bude vymezen všeobecný pojem investice, klasifikace investic, zdroje financování, fáze investičního procesu, podstata a postup hodnocení investic a nakonec jednotlivé metody, prostřednictvím nichž se bude investice hodnotit.

3.1 Vymezení pojmu investice

Investiční činnost podniků je důležitou součástí jejich celkové aktivity, která se především zabývá obnovou a rozšířením hmotného a nehmotného investičního majetku. (Máče, 2006)

Kislingerová (2007) mluví o investici jako o jednorázově vynaložených zdrojích, které nám budou přinášet peněžní příjmy v budoucnosti. Synek (2011) říká, že investici si lze představit jako odloženou současnou spotřebu, která nám přináší užitek až v budoucí době. Hrdý (2009) zdůrazňuje, že se jedná o ekonomickou činnost, která má v budoucnosti vést ke zvýšení produkce statků na úkor současné spotřeby. Valach (2006) tuto odloženou spotřebu nazývá jako úspory z hrubého domácího produktu.

3.1.1 Pojetí investice z makroekonomického hlediska

Investice z makroekonomického hlediska kvantitativně představují hrubý domácí produkt snížený o součet spotřeby, veřejných výdajů a čistých vývozů. (Valach, 2006)

Z makroekonomického hlediska se podle Valacha (2006) rozlišují tyto typy investic:

- Hrubé investice,
- čisté investice.

Hrubé investice představují dle Synka (2011) přírůstek nových investičních statků v ekonomice za dané období. Jedná se zejména o budovy, stroje, výrobní a jiná zařízení a hmotné zásoby.

Čisté investice představují dle Synka (2011) čistý přírůstek investičních statků v ekonomice za dané období. Jedná se o hrubé investice snížené o opotřebovaný majetek. Valach (2006) dodává, že čisté investice tvoří podstatně méně než jednu polovinu hrubých investic.

3.1.2 Pojetí investice z mikroekonomického hlediska

Dle Pavlenkové a Knapkové (2009) jsou za investice podniku považovány takové výdaje, u nichž se počítá s přeměnou na budoucí peněžní příjem v časovém horizontu delším než jeden rok. Martinovičová (2006) takové výdaje nazývá kapitálovými.

Synek (2011) má na tuto problematiku podobný názor. Dle něj můžeme na investici nazírat z finančního hlediska jako na jednorázově vynaložené výdaje, které nám přinesou peněžní příjem během delší budoucí doby (zpravidla delší než jeden rok).

Synek (2011) rozlišuje tyto druhy investic:

- Finanční investice – nákup cenných papírů (obligací, akcií), uložení peněz v bance, nákup nemovitostí s cílem obchodovat s nimi a získat úroky, dividendy nebo zisk,
- kapitálové investice – vytvářejí nebo rozšiřují kapacitu podniku (výstavba nových budov, nákup nových strojů, výrobního zařízení),
- nehmotné investice – nákup know-how, softwaru, výdaje na výzkum, vzdělávání.

3.2 Rozhodování o investicích

Rozhodování o investicích je jeden z nejsložitějších úkolů podnikového managementu. Vychází z dlouhodobých strategických cílů podniku, snaží se najít cesty a způsoby, jak těchto cílů dosáhnout, snaží se získat zdroje potřebné pro uskutečnění plánovaných investic, vyhledává investiční příležitosti, hodnotí efektivnost investičních akcí. (Synek 2011)

Rozhodování o investicích se uskutečňuje na základě strategického podnikatelského plánu, který zachycuje hlavní cíle podniku. (Synek, 2011)

Podle Živělové (2013) je důležitost těchto rozhodnutí pro rozvoj podniku dána tím, jaký účinek má investice na materiálně technickou základnu podniku a na jeho finanční situaci.

Důležitou součástí rozhodování o investicích je finanční plán, který omezuje finanční riziko, řídí se zásadou dlouhodobosti a jeho základem je plán peněžních toků. Aby mohlo dojít k sestavení finančního plánu, je nutné od peněžních toků odvodit průhledné výpočty. Není možné k sestavení finančního plánu použít metody založené na dodržování zkreslujících účetních principů. Jde tedy o manažerský pohled nikoliv o účetní. (Sůvová a kol., 1999)

3.3 Klasifikace investičních projektů

Synek (2011) rozděluje investiční projekty do několika skupin:

1. Náhrada zařízení – jde o nezbytnou náhradu již opotřebovaného zařízení,
2. výměna zařízení za účelem snížení nákladů – zařízení se stávají postupem času zastaralými a výroba je na nich nákladná,
3. expanze dosavadního výrobku a rozšíření trhu,
4. vývoj, výroba a prodej nového výrobku a expanze na nové trhy,
5. investiční projekty v oblasti bezpečnosti práce, ekologie,

6. výzkum a vývoj,
7. dlouhodobé smlouvy,
8. ostatní investiční projekty.

Synek (2011) zdůrazňuje, abychom si při klasifikování investičních projektů uvědomili rozdíl mezi vzájemně zaměnitelnými projekty a projekty nezaměnitelnými. Vzájemně zaměnitelné jsou takové projekty, ze kterých vybereme pouze jeden (buď koupě nového dopravního prostředku, nebo jeho leasing). Vzájemně nezaměnitelné můžeme s ohledem na naše finance uskutečnit všechny.

Kislingerová (2007) používá odlišné klasifikování investičních projektů:

Podle zaznamenání v účetnictví rozlišuje investice:

- Finanční – nákup akcií, obligací a jiných dlouhodobých cenných papírů, dlouhodobé půjčky atd.,
- hmotné – výstavba nových objektů, silnic, koupě pozemků, výrobních zařízení atd.,
- nehmotné – nákup patentů, know-how, autorských práv atd.

Podle vztahu k rozvoji podniku rozlišuje investice:

- Rozvojové – zvyšují stávající schopnost podniku vyrábět nebo prodávat výrobky, popř. služby,
- obnovovací – nahrazují zastaralá zařízení. Fotr a Souček (2011) dodává, že buď může jít o nahrazení po skončení doby životnosti zařízení, anebo o nahrazení před skončení dobou životnosti. V prvním případě je cílem uchování podnikatelské činnosti, ve druhém nákladové úspory,
- regulatorní – neplynou z nich žádné peněžní toky, ale jsou potřeba, aby podnik i nadále mohl fungovat (opatření ke zvýšení bezpečnosti práce atd.).

Podle vzájemného vlivu projektů je možné dělit projekty následovně:

- Substituční – projekty, které se vzájemně vylučují – přijetí jednoho projektu z podstaty investic ne z důvodu nedostatku investičních prostředků vylučuje přijetí druhého (podnik potřebuje nový dopravní prostředek a volí mezi dvěma dodavateli různých dopravních prostředků),
- nezávislé – může (ale nemusí) být zrealizováno více investičních projektů na jednou (projekt nákupu účetního softwaru nevyklučuje nákup nové výrobní linky),
- komplementární – projekty vzájemně se doplňující – přijetí jednoho projektu podporuje přijetí druhého.

Podle charakteru peněžního toku je možné dělit projekty následovně:

- Konvenční – počáteční období kapitálových výdajů následně střídá období s převahou kapitálových příjmů,
- nekonvenční – ke změnám kladných a záporných peněžních toků dochází vícekrát, např. nutná údržba výrobního zařízení po určité době zapojení v provozu, která může způsobit jednorázové snížení peněžních příjmů.

Podle věcné náplně je možné dělit projekty následovně:

- Investiční – nové výrobní zařízení (cílem a výsledkem je pořízení nebo reprodukce hmotného statku),
- nový produkt – vytvoření nového produktu nebo služby,
- změna v organizaci – často svázána s restrukturalizací podniku,
- inovace IS/IT, tj. nová organizace – nové vztahy, lepší informovanost,
- nová firma – projekty koupě firmy
- nové okolí – environmentální projekty – projekty, které potřebují investici v návaznosti na vývoj legislativy v oblasti bezpečnosti práce, ochrany zdraví apod.

Podle délky existence projektu je možné rozlišit investice následovně:

- Na zelené louce – projekt nového podniku nebo projekt v samostatně vyčleněné organizaci mateřského podniku tak, že neovlivňuje jiné činnosti podniku,
- v zavedeném podniku – projekty v již fungujících podnicích, u nichž je třeba brát v úvahu vzájemné vazby s ostatní činností podniku.

Fotr a Souček (2011) kromě výše zmíněného klasifikuje projekty podle **formy realizace**:

- Investiční výstavby – projekty rozšiřující výrobní kapacitu, resp. kapacitu služeb, zavedení nových výrobků atd. Realizují se buď v již existujícím podniku, nebo formou výstavby na zelené louce.
- Akvizice – jedná se o projekty, jejichž předmětem je koupě již existujícího podniku nebo části podniku, které vhodně doplňují či rozšiřují podnikatelské aktivity investora.

3.4 Fáze investičního procesu:

Podle Scholleové (2009) je vlastní příprava a následná realizace investičních projektů jednou ze základních podmínek vedoucích k úspěchu v oblasti dlouhodobého strategického plánování.

Celý investiční proces rozděluje Scholleová (2009) do čtyř základních fází:

1. Předinvestiční,
2. investiční,
3. provozní,
4. dezinvestice.

Předinvestiční fáze

Předinvestiční fáze podle Kislingerové (2007) zahrnuje:

- Identifikace projektů,
- předběžný výběr,
- studie proveditelnosti (Feasibility study).

Identifikace projektu – Prvně je potřeba hledat příležitosti, které vycházejí z neustálého sledování podnikatelského okolí podniku. Podněty, které jsme získali, je třeba vyhodnotit, vyjasnit příležitosti a ekonomické efekty, vycházející z těchto příležitostí. Ke sledování podnikatelského okolí podniku lze využít různých dostupných nástrojů (materiály a studie, jejichž výsledky mohou být zveřejňovány jednak státními institucemi, ale i oborovými komorami, odborným tiskem). Samozřejmostí je rovněž sledování technologického vývoje v oboru, vývoje na trzích, zákonů, právních předpisů a norem. Na konci celého procesu dochází k vyhodnocení vyhledaných příležitostí. Vyhodnocení by nemělo být příliš podrobné a nákladné, výsledkem je seznam možných příležitostí. (Kislingerová, 2007)

Předběžný výběr – U jednotlivých příležitostí je třeba posoudit, zda je základní myšlenka projektu dostatečně atraktivní a zároveň, zda jsou dopady realizace projektu do oblasti životního prostředí v souladu s existujícími zákony a standardy. Předběžný výběr by měl určit, kterými příležitostmi se i nadále zabývat, a vytvořit podrobnou a nákladnou studii jejich proveditelnosti. (Kislingerová, 2007)

Technicko-ekonomická studie proveditelnosti – Po předběžném výběru zůstávají příležitosti, jejichž hodnocení již bude věnována větší pozornost. Hodnocení bude ovšem nákladnější. Pro každý investiční projekt bude vypracována podrobná technicko-ekonomická studie, tzv. studie proveditelnosti (feasibility study). Tato studie by nám měla poskytnout veškeré podklady, na základě kterých bychom se měli rozhodnout. Jsou v ní zahrnuty veškeré požadavky a možnosti související s uvedením investice do realizační fáze zejména rozpracování technických a finančních požadavků. Na vypracování se podílí tým složený z celé řady odborníků a vypracování konečné studie je postupným iteračním procesem řešícím optimalizaci v souvislosti s cíli podniku a se zpětnými vazbami, které realizace projektu může vyvolat. V případě nalezení nedostatečných efektů, neproveditelnosti či jiných slabin je projekt zamítnut. (Scholleová, 2009)

Investiční fáze

V této části celého investičního procesu dochází k uvedení projektu do života, což zahrnuje:

- Vytvoření potřebné právní, finanční a organizační základny,
- získání technologií (nákupem nebo vývojem) a její technické dokumentace,
- výběr dodavatelů dlouhodobých a krátkodobých aktiv,
- získání potřebného majetku,
- zajištění personální stránky,
- záběhový provoz. (Kislingerová, 2007)

Kislingerová (2007) mluví o kvalitně vytvořeném plánu, jehož základem je dobře vypracovaná technicko-ekonomická studie proveditelnosti a jasně stanovený časový harmonogram. Dobře vytvořený plán může být následně nástrojem účinného řízení vlastní realizace projektu. Některá podcenění v předinvestiční fázi mohou vést ke ztrátám ve fázi investiční. Naprosto zásadní je důsledná kontrola časového plánu. Scholleová (2009) se s Kislingerovou ztotožňuje.

Provozní fáze

Scholleová (2009) uvádí, že nejprve musí být skončeny všechny činnosti investiční fáze a následně může nastat vlastní provoz realizovaného projektu týkající se řízení celé etapy realizace projektu. Kvalitně provedená předinvestiční a investiční fáze snižuje pravděpodobnost výskytu problémů v provozní fáze, avšak nemohou je zcela vyloučit.

Podle Scholleové (2009) mohou vzniknout s ohledem na charakter dopadu dva druhy problémů. Jednak to jsou krátkodobé problémy týkající se přímo výrobní části, příčiny vzniku tohoto typu problému je nutné hledat v podcenění některé z částí investiční fáze, krátkodobé problémy mají vliv na oblast nákladovou. A dále to jsou problémy dlouhodobého charakteru, které se týkají celkové strategie, na které byl projekt založen. Příčiny vzniku je nutno hledat ve špatných předpokladech nebo v podcenění přípravy projektu v předinvestiční fázi. Dlouhodobé problémy mají vliv především na oblast výnosovou.

Dezinvestice

Dezinvestice je poslední fází celého investičního procesu. V této fázi probíhají činnosti související s ukončením investice. V praxi se jedná například o prodej likvidovaného majetku. (Dluhošová, 2010)

V této fázi dochází buď k příjmům z likvidovaného majetku, nebo k výdajům, které je nutné na likvidaci vynaložit. Je jasné, že při hodnocení efektivnosti investice je nutné tyto skutečnosti brát v potaz. (Fotr a Souček, 2011)

Scholleová (2009) přidává pátou fázi investičního procesu, kterou je postinvestiční audit. Jedná se proces, který nastane s určitým časovým odstupem po završení čtvrté fáze. Postinvestiční audit komplexně analyzuje dokončenou investici.

3.5 Způsoby financování investičních projektů

Aby v potřebném čase mohla být realizace investice úspěšná, je nutné nashromáždit dostatečný objem finančních prostředků. Během životnosti projektu je nutné zajistit, aby nevznikl problém s nedostatkem finančních zdrojů, který by následně mohl vést ke zbrzdění nebo úplnému zastavení projektu. Navržená struktura financování by měla být přijatelná jak k optimalizaci nákladů na kapitál, tak i ke stabilitě investic a podniku. (Kislingerová, 2007)

Máče (2006) udává následující příklad: V případě, že se podnik rozhodne projekt financovat bankovním úvěrem, musí firma splácet bance úvěr, který se ale stává součástí nákladů a tím snižuje základ pro zdanění.

Scholleová (2009) dodává, že otázky – kolik je potřeba kapitálu a jaký zdroj bude využit – by měly být řešeny již v předinvestiční fázi ve studii proveditelnosti.

Podle Kislingerové (2007) může mít volba financování projekt několik důsledků:

- Ovlivní riziko a tím diskontní míru,
- ovlivní velikost cash flow prostřednictvím,
 - úroků,
 - splátek dluhů,
 - výplaty podílů z vlastního kapitálu.

Kislingerová (2007) třídí zdroje financování podle dvou hledisek:

- Podlé svého původu (interní a externí),
- podle vlastnického vztahu (vlastní a cizí).

3.5.1 Vlastní zdroje

Vlastní zdroje jsou dražší než cizí zdroje, jelikož vložení kapitálu do firmy vlastním je daleko rizikovější, a tak požaduje větší výnosnost než věřitel. Nákladem vlastního kapitálu je takový podíl na zisku, který odpovídá požadované výnosnosti vloženého kapitálu s ohledem na podstoupené riziko. (Scholleová, 2009)

Interními zdroji označujeme takové položky, které podnik vyprodukuje svojí vlastní činností, tj. zisk a odpisy. Financování z interních zdrojů bývá často označováno jako samofinancování. (Scholleová, 2009)

Podle Hrdého a Krechovské (2011) je financování formou odpisů výhodnější než prostřednictvím zisku, jelikož odpisy jsou poměrně stabilní zdroj financování dlouhodobého majetku, což o zisku tvrdit nemůžeme.

Výhody samofinancování podle Sůvové a kol. (1999):

- Objem závazků se nezvyšuje,
- financování projektů ziskem se snižuje riziko spojené se zadlužením firmy,
- tímto zdrojem lze financovat i velmi rizikové investice.

Nevýhody samofinancování podle Scholleové (2009):

- Zisk není zcela stabilním zdrojem,
- zisk je zdrojem dražším, jelikož vlastníci požadují vyšší zhodnocení než je úroková míra dluhu.

Mezi externí zdroje můžeme zařadit vklady vlastníků a to jak původní, tak navyšované. Zvláštní formou těchto zdrojů, jak uvádí Scholleová (2009) a Dluhošová (2010), je rizikový kapitál (venture capital). Podnikům ho poskytují formou investice firmy nebo jednotlivci, nabízejí jim tak dlouhodobý kapitál obvykle na 3-7 let.

Sůvová a kol (1999) uvádí okolnosti, za nichž má význam uvažovat o venture capital:

- Investiční projekt je velmi výnosný a zároveň velmi rizikový,
- hranice výnosnosti musí být alespoň 30 % za rok.

Výhody vstupu venture capital podle Scholleové (2009):

- Nezatíženost úrokovými náklady a splátkami,
- vstup know-how do podniku,
- zvýšení podílu vlastního kapitálu,
- zvýšení dostupnosti úvěrů pro další financování.

Nevýhody vstupu venture capital podle Scholleové (2009):

- Vysoká nákladovost,
- interní rozpory při řízení z důvodů možnosti podílu na řízení díky vlastnickým právům.

3.5.2 Cizí zdroje

Mezi cizí zdroje kapitálu řadíme především úvěry, ať už se jedná o obchodní či bankovní, a také emise dluhopisů. Cenou za používání cizího kapitálu jsou úroky. Působením daňového štítu se cizí kapitál zlevňuje, i to je důvod, proč bývá cizí kapitál levnější než vlastní. (Scholleová, 2009)

Zvláštním druhem cizího kapitálu podle Kislingerové (2007) je finanční leasing. Leasing umožňuje užívání stálých aktiv bez jejich nákupu, tj. bez potřebné hotovosti. Nájemce a pronajímatel uzavřou mezi sebou písemnou smlouvu, ve které jsou stanovena práva nájemce na užívání a jeho povinnosti hradit platby. Dochází k oddělení vlastnictví a užívání majetku.

Výhody podle Kislingerové (2007):

- Nedochozí k jednorázovému velkému výdaji hotovosti,
- šetří ztráty spojené se zastaráváním majetku,
- nájemce má možnost daňových úlev,
- šetří peníze oproti úvěru, jelikož leasingové platby jsou daňově uznatelným nákladem.

Hrdý a Krechovská (2009) přidávají další výhody:

- Leasing je podle něj dostupnější než úvěr,
- leasing zvyšuje likviditu podniku,
- leasing se obvykle splácí až po uvedení zařízení do provozu.

Nevýhoda podle Kislingerové (2007) spočívá v tom, že celkově je leasing dražší než jednorázové pořízení stálého aktiva. Důvod je ten, že součást leasingové splátky je i zisk leasingové společnosti.

3.6 Pravidla financování – bilanční pravidla

Vycházejí z dlouhodobých praktických zkušeností ve vytváření kapitálové struktury, nedojde ke stanovení optimální výše kapitálové potřeby, ale pouze k její struktuře. (Synek 2011)

Zlaté bilanční pravidlo

Požaduje, aby se dlouhodobé investice nefinancovaly krátkodobými zdroji.

$$\text{Dlouhodobé investice} \leq \text{Dlouhodobé zdroje}$$

Zlaté pravidlo vyrovnaní rizik

Říká, že vlastní zdroje mají být pokud možno větší než cizí zdroje, v krajním případě se mohou rovnat

$$\text{Vlastní zdroje} \geq \text{Cizí zdroje}$$

Zlaté pari pravidlo

Předpokládá, že podnik účelně využívá k financování dlouhodobého majetku také cizích zdrojů.

$$\text{Stálá aktiva} \geq \text{Vlastní zdroje}$$

Zlaté poměrové pravidlo

Požaduje, aby dlouhodobě vázaný majetek byl financován dlouhodobým kapitálem a oběžný majetek odpovídajícím krátkodobým kapitálem.

$$\text{Dlouhodobě vázaný majetek} \leq \text{Dlouhodobé zdroje}$$

$$\text{Krátkodobě vázaný majetek} \geq \text{Krátkodobé zdroje}$$

Pravidlo jednu ku jedné

Stav pokladny, směnek a závazků nesmí být menší než krátkodobé cizí zdroje.

$$(\text{Krátkodobý f. majetek} + \text{Krátkodobé pohledávky}) \geq \text{Krátkodobé zdroje}$$

Pravidlo dva ku jedné

Oběžná aktiva by měla být minimálně dvakrát tak velká než krátkodobé zdroje.

$$(2 * \text{Krátkodobé zdroje}) \leq \text{O. aktiva}$$

3.7 Podstata a postup hodnocení efektivity investice

Jak bylo zmíněno výše, platí, že investor obětuje svůj současný důchod za účelem budoucího důchodu, který by mu měl přinést zisk. Měl by při tom brát v potaz faktor rizika a času, za který dosáhne budoucího důchodu. (Synek, 2011)

Faktor času

Peněžní prostředky, které podnik získá v budoucnu, nemají stejnou hodnotu jako ty, kterými disponuje v současnosti. Peníze, které máme v současnosti, jsou hodnotnější. Důvody jsou prosté, současné peníze můžeme investovat a tím nám v budoucnu přinesou výnos. Dalším důvodem je fakt, že peníze znehodnocuje inflace. (Živělová, 2013)

Investice přináší firmě hodnotu jen po dobu své životnosti. Doba životnosti bývá často zaměňována s ekonomickou životností zařízení. Ekonomická životnost je doba odepisování majetku podle zákona o daních z příjmu. Skutečná životnost musí vycházet z reálné životnosti celého investičního projektu, tzn. z doby, po kterou má investici smysl provozovat jak z hlediska výnosů, tak z hlediska nákladů. (Scholleová, 2009)

Faktor rizika

Tichý (2006) definuje riziko jako pravděpodobnou hodnotu ztráty vzniklé nositeli, popř. příjemci rizika realizací scénáře nebezpečí, vyjádřená v penězích nebo jiných jednotkách.

Podle Čížinské a Mariniče (2010) může být riziko systematické (podnikem neovlivnitelné) nebo nesystematické (podnikem částečně ovlivnitelné). Mezi systematická řadíme rizika přírodní, politická či geografická. S nesystematickými riziky je třeba v rozhodovacím procesu počítat a je důležité je umět řídit. Jsou jimi například zadluženost, riziko likvidity, kurzové a úrokové riziko, riziko ztráty apod.

Řízení rizika patří mezi nejdůležitější procesy při snaze o realizaci projektu. Samotný proces řízení rizika je nástroj, pro který existuje několik postupů. Jedná se o analýzu citlivosti, analýzu pravděpodobnosti, rozhodovací stromy, matice hodnocení rizik atd. Pro analýzu rizika existují dvě hlavní kategorie postupů: kvalitativní a kvantitativní. (Merna a Al-Thani, 2007).

Merna a Al-Thani (2007, s. 84) uvádí: „Kvalitativní metody pátrají po tom, jak srovnat relativní významy rizik, kterým projekt čelí, v podmínkách vlivu jejich výskytu na výstupu projektu. Kvantitativní postupy se snaží určit absolutní rozsahy hodnot společně s rozdělením pravděpodobností pro výstup firmy nebo projektu, následně zahrnuje sofistikovanější analýzu, často za pomoci použití počítačů.“

Matice hodnocení rizik – hodnocení provádí pracovníci, kteří mají potřebné znalosti a zkušenosti v oblastech, kam jednotlivé faktory rizika spadají. Podstata hodnocení s využitím matice spočívá v tom, že významnosti rizika je posuzována prostřednictvím dvou hledisek. Jedná se o pravděpodobnosti výskytu rizika a o intenzitu negativního dopadu. V tabulce č. 1 je uvedena stupnice hodnocení. (Fotr a Souček, 2011)

Tab. 1 Stupnice hodnocení

Stupeň	Pravděpodobnost Intenzita negativního dopadu
ZV	Zvláště vysoká
V	Vysoká
S	Střední
M	Malá
VM	Velice malá

Zdroj: Fotr a Souček (2011)

Rozhodujícími kritérii pro posuzování investice podle Synka (2011) jsou:

- Výnosnost – vztah mezi výnosy, která nám investice přinese, a náklady na pořízení a provoz,
- rizikovost – stupeň nebezpečí, že nám investice nepřinese očekávané výnosy,
- doba splácení (tzv. stupeň likvidity investice) – rychlost, s jakou se nám investice přemění zpět do peněžní formy.

V ideálním případě by investice měla mít vysokou výnosnost, být bez rizika a co nejdříve se zaplatit. Skutečnost bývá ovšem zcela jiná: investice s vysokou výnosností s sebou nese i velké riziko, investice málo riskantní a vysoce likvidní je naopak málo výnosná. Podstatou hodnocení investice je tedy porovnání vynaloženého kapitálu s výnosy plynoucími z investice. (Synek, 2011)

Postup hodnocení efektivnosti investic se podle Synka (2011) skládá z těchto kroků:

1. Určení kapitálových výdajů na investici,
2. odhadnutí budoucích příjmů, které investice přinese (cash flow), a rizika, se kterým jsou tyto příjmy spojeny,
3. určení „nákladů na kapitál“ vlastního podniku (podnikové diskontní míry, o které budou příjmy diskontovány),
4. výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů (očekávaných cash flow) a její porovnání s kapitálovými výdaji na investici.

3.7.1 Určení kapitálových výdajů

Rozlišujeme tři kategorie investičních nákladů (Kislingerová, 2007, s. 276)

1. „Náklady na pořízení stálých aktiv v hmotné, nehmotné nebo finanční podobě,
2. náklady na změnu čistého provozního kapitálu WC, vyvolanou jako důsledek realizace projektu; po skončení projektu se zpravidla zvýšení opět kompenzuje snížením WC na původní hladinu, není-li jiná příčina pro jeho ponechání v určité výši,
3. náklady ztracené příležitosti vyplývají z faktu, že podnik může přijít o příjmy, kterých by dosáhl v případě, že by se projekt nerealizoval (např. pronájem dosud nevyužívané kapacity), nebo naopak počáteční kapitálový výdaj může být snížen o příjmy z prodeje zařízení, které je nahrazeno novým.“

Při hodnocení projektu je třeba pečlivě prověřit, zda některý druh investičních nákladů není podceněn či zcela opominut, v praxi se často jedná o opominutí zvýšených nároků na čistý pracovní kapitál, což způsobuje zejména v začátku projektu finanční potíže. (Kislingerová, 2007)

Valach (2006) používá lehce odlišné rozdělení. Předně je potřeba říci, že se zabývá pouze výdaji určenými na pořízení hmotného investičního majetku.

Výdaje by měly podle Valacha (2006) obsahovat:

1. Výdaje na pořízení investičního majetku – výdaje na pozemek pro stavbu, výdaje na přípravu a celkové zabezpečení výstavby, výdaje na výzkum a vývoj (pokud nějaké existují), kapitalizované úroky (jestliže je investice pořizována z úvěru),

2. výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku (přesněji na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu) vyvolaný investicí.

Valach (2006) dále dodává, že výše uvedené výdaje mohou být v některých případech upravovány o následující položky:

1. Příjmy plynoucí z prodeje existující hmotného investičního majetku, který je novou investicí nahrazován,
2. různé daňové efekty spojené s prodejem stávajícího nahrazovaného majetku. Tyto daňové efekty nám mohou zvyšovat či snižovat kapitálové výdaje.

Kapitálový výdaj se dá podle Valacha (2006) modelově vyjádřit následovně:

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

Kde: K kapitálový výdaj,
 I výdaj na pořízení investičního majetku,
 O výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu,
 P čistý příjem z prodeje existujícího nahrazovaného investičního majetku,
 D daňové efekty (kladné či záporné).

3.7.2 Odhad budoucích očekávaných příjmů (cash flow)

U výše uvedených kapitálových výdajů se v praxi často setkáváme s jejich podceňováním. O odhadu budoucích očekávaných příjmů můžeme tvrdit pravý opak – v praxi často dochází k jejich přeceňování. Samotný odhad je velmi obtížný, jelikož musíme brát v potaz působení několika vlivů. Jedná se o vliv faktoru času, vliv inflace, vliv měnících se podmínek trhu atd. (Synek, 2011)

Pro odhad budoucích příjmů (cash flow) je důležité stanovit očekávané tržby a s nimi související provozní náklady, kam zahrnujeme spotřebu, mzdové náklady, odpisy a finanční náklady, zejména úroky z poskytnutého cizího kapitálu. Prognózaná sazba daně z příjmů nám pomůže vyčíslit odhadovaný čistý zisk. Z důvodů započítání nákladů, které ve skutečnosti nebyly výdaji (např. odpisy), a naopak nezapočítání některých výdajů (splátky dluhu, dělení zisku, krytí zvýšení nároku na pracovní kapitál), je nutné čistý zisk o tyto položky upravit. (Kislingerová, 2007)

Jestliže byl o odpisy zisk pro daňové účely snížen, je třeba je zpět ke zdaněnému zisku přičíst. (Valach, 2006)

Dále je podle Valacha (2006) nutné zvýšit zisk o část úroku dopadající na podnik. Důvod je jednoduchý – úroky z úvěru na investice se zahrnují do provozních nákladů, snižují tedy vykazovaný zisk.

Peněžní příjmy z investičního projektu je podle Valacha (2006) možné definovat následovně:

$$P = Z + A + (-) O + P_m + (-) D \quad (2)$$

Kde:	P	celkový roční peněžní příjem z investičního projektu,
	Z	roční přírůstek zisku po zdanění, který investice přináší,
	A	přírůstek ročních odpisů v důsledku investice,
	O	změna oběžného majetku v důsledku investování během doby životnosti (úbytek +, přírůstek -),
	P_m	čistý příjem z prodeje investičního majetku koncem životnosti,
	D	daňový efekt z prodeje investičního majetku koncem životnosti.

3.7.3 Stanovení diskontního faktoru

Při hodnocení investice musíme počítat s náklady (cenou) kapitálu. Jestliže firma využívá pro financování investice pouze vlastní kapitál, pak náklady na něj je požadovaný výnos z kapitálu (např. dividendy) nebo výnos dosahovaný jinými možnými projekty nebo výnos stanovený specifickými postupy (např. modelem CAPM, modelem ATP, stavebnicovým modelem, metodou INFA, atd.). (Synek, 2011)

Financujeme-li investici podle Synka (2011) jen cizími zdroji (úvěrem, obligacemi), pak náklady je úrok z úvěru (náklady na obligaci). Úroky musíme upravit na úroky po zdanění (viz daňový štít):

$$\text{úroková míra po zdanění} = \text{nominální úroková míra} \times (1 - \text{daňová sazba}) \quad (3)$$

Kislingerová (2007) udává, že nejčastěji se používá kombinovaný způsob financování – část je financována vlastními zdroji a část cizími zdroji. Počítáme tzv. průměrné kapitálové náklady:

$$\text{WACC} = r_d (1 - t) D/C + r_e E/C \quad (4)$$

Kde:	WACC	průměrné náklady kapitálu,
	r_d	náklady na kapitál věřitelů,
	t	daň z příjmu,
	D	kapitál věřitelů,
	E	vlastní kapitál,
	C	celkový investovaný kapitál ($E + D = C$),
	r_e	náklady na vlastní kapitál.

Koeficient WACC udává průměrnou nákladovost financování a umožňuje přepočítat budoucích hodnot na hodnotu současnou, což by mělo zajistit, že nová investice nezhorší již dosahovanou rentabilitu kapitálu. (Kislingerová, 2007)

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál představují očekávaný výnos příslušných investorů. Očekávaný výnos je nutné odvodit z možného alternativního výnosu kapitálu s při-

hlédnutím k danému riziku. Pro vyčíslení nákladů na vlastní kapitál se nejvíce používá model oceňování kapitálových aktiv. (Mařík, 2003)

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Prostřednictvím tohoto modelu lze odhadnout výnos jakéhokoliv aktiva na kapitálovém trhu. Tento model předpokládá, že výnos každého aktiva je možné vyčíslit ve vztahu k výnosu a riziku trhu jako celku. Je založen na lineárním vztahu mezi výnosem aktiva a rizikem aktiva, které je měreno pomocí koeficientu beta. (Jindřichovská, 2013)

Podle Jindřichovské (2013) platí následující vztah:

$$r_i = r_f + \beta_i (r_m - r_f)$$

Kde: r_i výnos i-tého cenného papíru,
 β_i koeficient beta i-tého cenného papíru,
 r_f bezrizikový výnos,
 r_m výnos trhu.

Výraz v závorce ($r_m - r_f$) představuje tržní rizikovou prémii za nadměrné riziko trhu v porovnání s bezrizikovým výnosem.

Bezriziková úroková míra – obecně žádná zcela bezriziková míra neexistuje, nicméně za velmi málo rizikové se považují státní pokladniční poukázky.

Riziková premie – nejprve je nutné zjistit dlouhodobější úroveň výnosnosti akcií na místním kapitálovém trhu, obvykle se používá některý z tržních akciových indexů. Poté je zapotřebí spočítat průměrnou úroveň státních dluhopisů. Nakonec se udělá rozdíl mezi těmito dvěma úrokovými mírami.

Koeficient beta neboli riziko aktiva – riziko aktiva se odhaduje docela obtížně. Je nutné určit proměnné, které koeficient beta ovlivňují. Za proměnné jsou považovány:

- Odvětví, kde firma podniká – čím je odvětví na vývoj národního hospodářství citlivější, tím je vyšší riziko a tedy i koeficient beta,
- velikost provozní páky – provozní páka závisí na poměru mezi fixními a variabilními náklady. Tento poměr je opět závislý na relaci mezi stálými a oběžnými aktivy. (Mařík, 2003)

Stavebnicová metoda

Jedná se o další metodu, jak určit náklady na vlastní kapitál. Schéma podle Maříka (2003) je jednoduché:

**Výnosnost bezrizikových cenných papírů (tj. desetiletých státních dluhopisů)
 + Přírážka za riziko = Kalkulovaná úroková míra** (5)

Rizikovou prémii můžeme určit podle tabulky č. 2, která podniky dělí do pěti kategorií.

Tab. 2 Riziková premie

Kategorie	Riziková premie	Popis
1	6 – 10 %	<ul style="list-style-type: none"> • Zavedené podniky, silná pozice na trhu, • omezená konkurence, • finančně stabilní, • výkonně vedení, • stabilní minulý vývoj.
2	11 – 15 %	<ul style="list-style-type: none"> • Zavedené podniky, • poměrně silná konkurence, • finančně stabilní, • dobré vedení, • stabilní vývoj v minulosti.
3	16 – 20 %	<ul style="list-style-type: none"> • Podniky v odvětvích s velmi silnou konkurencí, • dobré výsledky v minulosti, • omezená kapitálová náročnost, • nevyžadují mimořádné know how.
4	21 – 25 %	<ul style="list-style-type: none"> • Zavedené podniky • cyklický vývoj, • závislost na speciálních zkušenostech a znalostech omezené skupiny lidí, • obtížně předvídatelný vývoj.
5	26 – 30 %	<ul style="list-style-type: none"> • Činnost samostatných podnikatelů v oblasti služeb, • přenosnost výnosů podniku je problematická.

Zdroj: Mařík (2003)

3.7.4 Výpočet současné hodnoty očekávaných příjmů (cash flow)

Oproti jednorázovým nákladům vynaložených na investici v poměrně krátké době, očekávané příjmy (cash flow) plynou z investice po celou řadu let. Faktor času způsobuje, že se časová hodnota peněz mění. Peníze dnes mají vyšší hodnotu než peníze v budoucnu. Jelikož výnosy vznikají v delším časovém období, je nutnost je přepočítat na stejnou bázi. Tou nejčastěji bývá rok pořízení investice. Budoucí hodnota se tedy tak přepočítá na současnou. (Synek, 2011)

Současnou hodnotu podle Synka (2011) vypočítáme následovně:

$$\text{SHCF} = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \quad (6)$$

Kde:	SHCF	současná hodnota cash flow v období t , angl. PVCF,
	CF $_t$	očekávaná hodnota cash flow v období t ($t = 1$ až n),
	k	míra kapitálových nákladů na investici (podniková diskontní míra),
	t	období 1 až n (roky),
	n	očekávaná životnost investice v letech.

Při stanovení diskontní míry a při výpočtu cash flow je nutné vzít v potaz míru inflace a všechny míry podle její předpokládaní výše upravit. (Synek, 2011)

3.8 Metody hodnocení efektivity investic

Efektivitu investičních projektů můžeme hodnotit podle řady kritérií. Tato kritéria vycházejí z porovnání investičních výdajů a ekonomických efektů, které realizací investice vzniknou. Aby došlo ke správnému zhodnocení, je nutné vymezit předmět hodnocení, což znamená určit hranice systému vstupů, výstupů, prostředků a zdrojů investičního celku. Hodnocení se zakládá na porovnání výchozího stavu, tedy situace, v níž by investice nebyla realizována, a cílového stavu s dopady realizace investice. (Dluhošová, 2010)

Podle Synka (2011) je potřeba mít kritérium, podle kterého můžeme následně posoudit efektivnost investice. Podnik vždy investuje s nějakým cílem, ať se jedná o snížení nákladů, zvýšení výroby nebo zisku. Kritériem tedy bude míra splnění těchto cílů. Je-li cílem podniku snížit náklady, použijeme nákladové kritérium, má-li investice zvýšit zisk, lze použít ziskové kritérium. Investice je efektivní tehdy, když výnosy z investice jsou vyšší než náklady s ní spojené.

Míru výnosnosti můžeme podle Synka (2011) určit následovně:

$$\text{Výnosnost (míra výnosnosti)} = \frac{\text{částka obdržená} - \text{částka investovaná}}{\text{částka investovaná}} \quad (7)$$

Míra výnosnosti vyjadřuje, kolik korun (haléřů) zisku nám přinese jedna investovaná koruna. (Synek, 2011)

Kislingerová (2007) rozděluje metody hodnocení do dvou skupin:

- Statické metody – nezohledňují faktor času,

- dynamické metody – přihlížejí k působení času, jsou založeny na diskontování všech vstupních dat, které vstupují do výpočtů.

3.8.1 Statické metody

Statické metody se používají v případech, kdy diskontní faktor je nízký, u projektů s krátkou dobou životnosti a u méně významných projektů. (Synek, 2011)

Podle Kislingerové (2007) se statické metody používají v případech, kdy je možné opomenout faktor rizika a kdy je čas brán v úvahu omezujícím způsobem. Statické metody se především zabývají sledováním peněžních přínosů z investice.

Mezi statické metody podle Kislingerové (2007) můžeme zařadit:

- Průměrný roční příjem,
- průměrná doba návratnosti,
- průměrná procentní výnosnost.

Průměrný roční příjem

Průměrný roční příjem podle Kislingerové (2007) spočítáme jako součet všech cash flow (CF_i) spojených s investicí (CP) dělený počtem let životnosti investice (n)

$$\bar{CF} = CP / n \quad (8)$$

Kde: CP celkový příjem,
n počet let životnosti investice.

Rozhodnutí o realizaci investice nemůžeme stavět pouze na průměrném ročním příjmu, podává pouze informaci o tom, s jakým efektem můžeme počítat v jednotlivých letech. (Scholleová, 2009)

Průměrná doba návratnosti

Říká nám, za jakou dobu by mělo dojít při rovnoměrné realizaci peněžních toků ke splacení investice. (Scholleová, 2009)

Vypočítáme ji podle Kislingerové (2007) následovně:

$$t = C_0 / \bar{CF} \quad (9)$$

Kde: C_0 investiční výdaj,
 \bar{CF} průměrný roční příjem (vypočítáme předchozí metodou).

Kritériální hodnotou pro rozhodnutí neinvestovat je doba návratnosti delší než očekávaná doba životnosti, což nám říká, že prostředky vložené do investice se nevrátí. (Scholleová, 2009)

Průměrná procentní výnosnost

Říká nám, kolik % investovaného kapitálu se ročně průměrně vrátí. (Kislingerová, 2007)

Vypočítáme ji podle Kislingerové (2007) následovně:

$$\bar{r} = \bar{CF} / C_0 \quad (10)$$

Kde: \bar{CF} průměrný roční příjem (vypočítáme 1. metodou),
 C_0 investiční výdaj.

3.8.2 Dynamické metody:

Dynamické metody berou v úvahu faktor času a od statických se především liší tím, že do svých hodnocení započítávají i riziko. Riziko je vyjádřeno úrokovou mírou, která udává požadovanou výnosnost. Tím dochází k tomu, že do svých hodnocení zahrnují jednoho ze základních principů ekonomického rozhodování – časovou hodnotu peněz. (Scholleová, 2009)

Mezi dynamické metody můžeme podle Scholleové (2009) zařadit:

- Metoda čisté současné hodnoty,
- metoda vnitřního výnosového procenta,
- metoda výnosnosti investic,
- metoda doby splácení.

Metoda čisté současné hodnoty

Čistá současná hodnota (*Net Present Value* – NPV) je základní dynamická metoda a zároveň patří mezi metody nejpoužívanější a nejvhodnější. Dává nám totiž srozumitelný výsledek a jasný pokyn k investování / neinvestování. (Scholleová, 2009)

Čistá současná hodnota vyjadřuje v absolutní výši rozdíl mezi současnou hodnotou peněžních příjmů z investice a současnou hodnotou kapitálových výdajů vynaložených na investici. (Máče, 2006)

Tato metoda má několik pozitivních vlastností:

- Bere v úvahu časovou hodnotu peněz,
- závisí pouze na prognózovaných hotovostních tocích a alternativních nákladech kapitálu,
- je aditivní (tj. její výsledky lze v portfoliu investic sčítat). (Kislingerová, 2007)

Fotr a Souček (2011) vidí i negativní vlastnosti spojené s použitím této metody. Jednak stanovení diskontní sazby s sebou nese některé obtíže, Kislingerová (2007) uvádí například vysokou citlivost na vývoj úrokových měr, jednak NPV nám neu-

možňuje vyjádřit přesnou míru ziskovosti projektu, jelikož se jedná o absolutní veličinu.

$$NPV = PVCF - IN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN \quad (11)$$

Kde:	NPV	čistá současná hodnota,
	PVCF	současná hodnota cash flow (výnosů z investice),
	CF	očekávaná hodnota cash flow v období t,
	IN	náklady na investici,
	k	kapitálové náklady na investici (podniková diskontní sazba),
	t	období 1 až n,
	n	doba životnosti investice. (Synek, 2011)

Platí následující: Investici můžeme přijmout, když je čistá současná hodnota investice kladná a dochází tak ke zvyšování hodnoty firmy. Máme-li více variant projektů s čistou současnou hodnotou větší než nula, vybereme tu, která má maximální čistou současnou hodnotu. (Konečný, 2005)

Je-li čistá současná hodnota rovna nule, požadavky investorů jsou plně uspokojeny (požadované úroky) a je zajištěn výnos, který požadovali vlastníci. Poslední možnost, která může nastat, je záporná čistá současná hodnota, potom musíme investici odmítnout. (Synek, 2011)

Metoda vnitřního výnosového procenta

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return – IRR) můžeme chápat jako rentabilitu, kterou nám investice přinese během svého života. (Kislingerová, 2007)

Číselně se jedná o takovou diskontní sazbu, která zapříčiní to, že NPV projektu bude rovna nule. (Konečný, 2005). Podle Scholleové (2009) ji spočítáme následovně:

$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - IN \quad (12)$$

Vnitřní výnosové procento podle Kislingerové (2007) vypočítáme následovně:

$$IRR = k_n + \frac{NPV_n}{NPV_n - NPV_v} * (k_v - k_n) \quad (13)$$

Pro přijetí daného projektu je žádoucí, aby jeho IRR byla vyšší než diskontní sazba. Nastane-li situace, kdy IRR projektu bude nižší než diskontní sazba, měl by se projekt zamítnout. Čím je IRR projektu vyšší, tím je daný projekt ekonomicky výhodnější. (Fotr a Souček, 2011)

Výhodou metody vnitřního výnosového procenta je, že pro stanovení a využití pro rozhodování o přijetí či zamítnutí daného projektu není nutné znát přesně diskontní sazbu. (Kislingerová, 2007)

Metoda vnitřního výnosového procenta s sebou nese i nevýhody. Především se jedná o to, že IRR projektu může nabýt více hodnot a to z důvodu měnícího se znaménka u peněžních toků v průběhu životnosti projektu (v některém roce po uvedení investice do provozu převyšují výdaje příjmy). Nastane-li taková situace, doporučuje tuto metodu nepoužít a použít metodu NPV. (Fotr, Souček, 2011)

Scholleová (2009) říká, že není možné, abychom při hodnocení investice metodami NPV a IRR došli ke sporným výsledkům z hlediska přijatelnosti či nepřijatelnosti investice. Obě metody jsou založeny na stejném principu, každá nám pouze ukazuje jiný pohled na výnosnost – absolutní x relativní.

Index ziskovosti

Index ziskovosti (Profitability Index – PI) nám udává poměr přínosů a kapitálových výdajů. Jedná se tedy o podobný ukazatel jako NPV, akorát prostřednictvím této metody je vypočten poměr. Podle Kislingerové (2007) index ziskovosti vypočítáme následovně:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}}{IN} \quad (14)$$

Investiční projekt může být realizován v případě, kdy index ziskovosti bude větší než 1. To zároveň znamená, že NPV bude kladné. (Kislingerová, 2007)

Diskontovaná doba návratnosti

Jedná se o dobu, za kterou se diskontované příjmy vyrovnají diskontovaným výdajům projektu. Stanoví se sčítáním diskontovaného čistého peněžního toku projektu až do doby, kdy bude tento součet kladný. (Fotr a Souček, 2011)

Podle Scholleové (2009) je s touto metodou spojena řada problémů. Závažným problémem je určitá míra subjektivity při určování doby návratnosti. Nedochozí zde k respektování faktu, že projekty, jejichž efektivnost bude hodnocena právě diskontovanou dobou návratností, mohou mít různou dobu životnosti (krátkodobé, dlouhodobé). Nastane-li situace, že období bude příliš krátké, budou z výběru vyloučeny projekty, které přinášejí vyšší NPV, jenom proto, že byly navrhovány jako dlouhodobé.

Diskontovaná doba návratnosti podává informaci o tom, jak dlouho je nutné investici provozovat, aby byla jeho NPV kladná. (Fotr a Souček, 2011)

4 Vlastní práce

V druhé části bakalářské práce bude na základě podnikem poskytnutých materiálů provedeno již praktické zhodnocení ekonomické efektivity investice. Praktická část bude vycházet z poznatků ze zpracované teoretické části.

4.1 Charakteristika společnosti

Historie podniku ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. sahá až do roku 1929, kdy byl významným technikem a vynálezcem Erichem Roučkou založen závod na výrobu kotlů s k němu přidruženou slévárnou. Ovšem v roce 1948 byl závod spolu se slévárnou znárodněn a stal se součástí Vítkovických železáren. V roce 1992 proběhla privatizace podniku a vznikla akciová společnost ROUČKA-SLATINA, a.s., která se v roce 2000 přejmenovala na ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. Slévárna jako taková má tedy dlouholetou tradici a za tu dobu si na trhu vydobyla své místo.

Podnik se zabývá výrobou a zpracováním odlitků pro armatury, čerpadla a další strojírenské zařízení. Dané činnosti probíhají ve dvou závodech a to v Olomouci a v Lutíně. Závod v Olomouci se specializuje na výrobu a zpracování ocelových odlitků, které jsou využívány pro čerpadla a jejich příslušenství. Výrobní kapacita je 500 tun ročně a hmotnost odlitků se pohybuje v rozmezí 3 – 300 kg. Druhý závod s výrobní halou v Lutíně je určen pro výrobu a zpracování velkých odlitků o hmotnosti až 8 tun.

Podnik je držitelem osvědčení TÜV SÜD Industrie Service AD a certifikátů ISO 9001, 14001 a ČSN OHSAS 18001. To znamená, že do své výroby aplikovala systém bezpečnosti a ochrany zdraví pracovníků, dále systém environmentálního managementu a systém managementu jakosti.

Co se týká obchodních vztahů, firma obchoduje s celou řadou českých, německých, polských, rakouských, nizozemských, italských a slovenských podniků.

Na trhu výroby základních kovů, hutního zpracování kovů a slévárenství v České republice podnik zaujímá podle zveřejněných příjmů za rok 2013 podíl o velikosti 0,35 %. V tabulce č. 3 je k vidění srovnání největších subjektů na trhu, tabulka má pouze informační charakter.

Tab. 3 Největší subjekty na trhu

Název subjektu	Příjmy celkem (v tis. Kč)	Podíl (v %)
TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s.	37 111 160	22,71
ArcelorMittal Ostrava, a.s.	31 713 185	19,41
ArcelorMittal Tubular Products Ostrava, a.s.	6 334 432	3,88
Sochorová válcovna TŽ, a.s.	5 921 805	3,62
SAFINA, a.s.	5 097 306	3,12

Constellium Extrusions Děčín, s.r.o.	4 208 257	2,58
AL INVEST Břidličná, a.s.	4 163 384	2,55
SANDVIK CHOMUTOV PRECISION TUBES, spol. s.r.o.	3 816 122	2,34
HYSCO CZECH, s.r.o.	3 564 019	2,18
ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s.	624 015	0,35
Ostatní	60 867 752	37,26
Celkem	163 421 437	100

Zdroj: Vlastní zpracování na základě firmou poskytnutých materiálů

4.1.1 Finanční stránka podniku

Před samotným zhodnocením investice je zapotřebí zjistit, zda byla v podniku dodržena pravidla financování. Pravidla financování budou kontrolována za rok 2013 (za období 2014 mi nebyla rozvaha poskytnuta). Pravidla jsou následující (rozvaha je celá uvedena v příloze jako tabulka č. 19):

1. Dlouhodobé investice nesmí být financovány krátkodobými zdroji (v tis. Kč).

$$\text{Dlouhodobý majetek} \leq \text{Dlouhodobé zdroje}$$

$$316\,963 \leq 435\,436 \rightarrow \text{PLATÍ}$$

2. Vlastní zdroje mají být pokud možno větší než cizí zdroje (v tis. Kč)

$$\text{Vlastní zdroje} \geq \text{Cizí zdroje}$$

$$381\,351 \geq 157\,903 \rightarrow \text{PLATÍ}$$

3. Podnik účelně využívá k financování dlouhodobého majetku také cizích zdrojů (v tis. Kč).

$$\text{Stálá aktiva} \geq \text{Vlastní zdroje}$$

$$316\,963 \leq 381\,351 \rightarrow \text{NEPLATÍ}$$

4. Dlouhodobý majetek má být financován dlouhodobými zdroji a oběžný majetek má být financován krátkodobými zdroji (v tis. Kč).

Dlouhodobě vázaný majetek \leq *Dlouhodobé zdroje*

$$317\,155 \leq 435\,436 \rightarrow \text{PLATÍ}$$

Krátkodobě vázaný majetek \geq *Krátkodobé zdroje*

$$222\,100 \geq 102\,103 \rightarrow \text{PLATÍ}$$

5. Stav peněz v pokladně a na účtech v bance, směnek a dlužnických pohledávek dohromady nesmí být menší než krátkodobé zdroje (v tis. Kč).

Krátkodobý finan. majetek + *Krátkodobé pohledávky* \geq *Krátkodobé zdroje*

$$163\,473 \geq 102\,103 \rightarrow \text{PLATÍ}$$

6. Oběžný majetek by měl být minimálně dvakrát tak velký než krátkodobé zdroje (v tis. Kč).

$(2 * \textit{Krátkodobé zdroje}) \leq \textit{Obě. aktiva}$

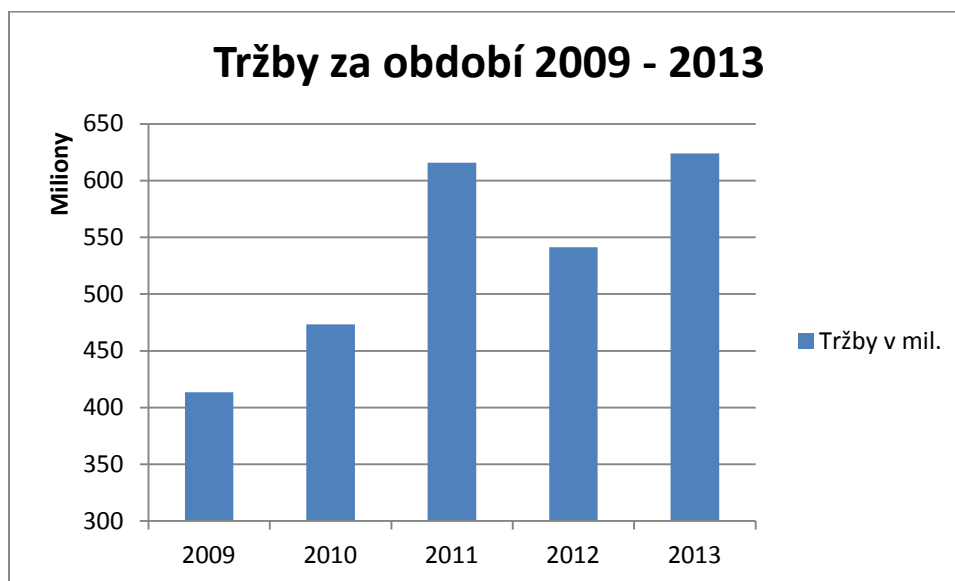
$$204\,206 \leq 221\,100 \rightarrow \text{PLATÍ}$$

Kromě pravidla č. 3 byla dodržena všechna pravidla financování, což značí dobrou finanční situaci v podniku. Porušení pravidla č. 3 značí, že podnik dostatečně nevyužívá financování dlouhodobého majetku z cizích zdrojů. Na základě výsledků je možné říci, že v podniku je dodržována vyvážená strategie financování.

4.2 Popis investice

Produkce odlitků (měřeno v tunách) se za posledních pět let radikálně zvýšila, tento rok podnik opět počítá s dalším navýšením produkce. Ke konci roku by podle plánu mělo dojít k naplnění výrobní kapacity obráběcích strojů, tudíž je nutné tento problém s předstihem řešit. Jelikož podnik pracuje pouze na jednosměnný provoz a o rozšíření na dvousměnný provoz neuvažuje, je nejlepší variantou investice do nových obráběcích strojů. Zavedení dvousměnného provozu se podniku nevyplatí z důvodu výrazného navýšení provozních nákladů. Podnik prozatím produkuje výrobky na 12 obráběcích strojích.

Zvyšování produkce odlitků v minulých letech se odráží v tržbách podniku. Vývoj tržeb v období 2009 – 2013 je k vidění na grafu č. 1 na následující stránce.



Obr. 1 Vývoj tržeb v letech 2009 – 2013
Zdroj: Vlastní zpracování na základě podnikem poskytnutých materiálů

Z grafu je patrné, že od roku 2009 došlo k nárůstu tržeb o cca 50 %. V roce 2012 došlo oproti roku 2011 ke snížení tržeb. Vysvětlení podniku je takové, že došlo k převedení řady zakázek na společnost ISH a.s., která má ve společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. 25% podíl.

Podnik chce koupit 2 moderní CNC soustruhy značky PROKING. Soustruhy značky PROKING jsou vyráběné firmou PROKING MACHINERY, která má sídlo v Asii na Taiwanu. Celková cena včetně dopravy a montáže je 9 230 000 bez DPH. Investice podle všech předpokladů má být realizována v lednu 2016 a doba životnosti je podnikem odhadována na 10 let, poté budou stroje zlikvidovány nebo prodány.

4.3 Zdroje financování investice

Podnik se rozhodl pro hrazení investice z části ze svých vlastních zdrojů a z části z externích zdrojů. Poměr mezi vlastními a cizími zdroji je 30:70. Tedy 30 % konkrétně 2 769 000 Kč bude hrazeno z vlastních zdrojů a zbylá částka tedy 6 461 000 Kč bude financována dlouhodobým úvěrem, který firmě poskytne Komerční banka. Společnost spolupracuje s Komerční bankou již řadu let, má tedy dohodnuté individuální podmínky investičního úvěru. Financování investice dlouhodobým úvěrem je pro firmu momentálně velice výhodné, jelikož úrokové sazby jsou nízké.

Charakteristika dlouhodobého úvěru:

- Objem poskytnutých prostředků – 6 461 000,
- pevná roční úroková sazba – 4,1 % p.a.,
- doba splatnosti úvěru – 4 roky,

- konstantní měsíční splátka.

V tabulce č. 4 je vypočten splátkový kalendář.

Tab. 4 Splátkový kalendář (v Kč)

Rok	Počáteční stav úvěru	Úrok	Úmor	Roční platba	Konečný stav úvěru
2016	6 461 000	264 901	1 519 237	1 784 138	4 941 763
2017	4 941 763	202 612	1 581 526	1 784 138	3 360 237
2018	3 360 237	137 770	1 646 368	1 784 138	1 713 869
2019	1 713 869	70 269	1 713 869	1 784 138	0
SUMA	-	675 552	6 461 000	7 136 552	-

Zdroj: Vlastní zpracování na základě poskytnutých materiálů z firmy (zaokrouhlo na celé Kč)

Úvěr bude splácen konstantní měsíční platbou ve výši 148 678 Kč.

4.4 Identifikace rizika investičního projektu

Každá investice s sebou nese určitá rizika, která mohou zapříčinit, že nebude dosaženo očekávaných výnosů, což se negativně projeví ve výsledku dané investice. Je potřeba veškerá rizika identifikovat a ty, které můžeme ovlivnit, se snažit vhodnými nástroji řídit.

Riziko poklesu odbytu výrobků

Nejvýraznějším rizikem je bezesporu pokles odbytu výrobků z důvodů ztráty významného odběratele nebo více odběratelů. Jestliže se dané riziko vyplní, investovaná částka se nemusí vrátit. Předpoklad je ovšem zcela jiný, podnik si již za dobu své existence vydobyl na trhu své místo kvalitou vlastních výrobků a také kvalitou poskytovaných služeb.

Riziko změny cen vstupů

Dalším rizikem, se kterým je potřeba počítat, je změna ceny vstupů konkrétně energie, mzdových nákladů a spotřebního materiálu. Kdyby došlo k výraznému zdražení energie, ať už z důvodu přírodní katastrofy nebo jiných nenadálých skutečností, promítlo by se to v konečné ceně výrobků. Stejně tak by se v konečné ceně výrobků projevilo výrazné zvýšení mzdových nákladů, což ovšem není příliš reálné. I v případě nárůstu ceny spotřebního materiálu, což jsou v podstatě slitiny tvořené železem, niklem, chrómem, manganem atd., by došlo k promítnutí této skutečnosti do ceny výrobků.

Riziko vstupu nové konkurence na trh

Jestliže by na trh vstoupila nová konkurence s nějakým unikátním know-how nebo s výrazně nižší cenou výrobků, znamenalo by to pro společnost určitý problém. Ovšem takové riziko se nejeví jako příliš reálné.

Inflační riziko

Roční míra inflace je podle České národní banky (2015) pro příští rok stanovena na 2 %. V případě, že inflace bude nad 2% hranicí, dojde k navýšení provozních nákladů, což se může projevit v konečné ceně výrobků, kterou někteří odběratelé nebudou ochotni akceptovat.

V tabulce č. 5 je zobrazena matice hodnocení výše uvedených rizik. Nezávažnější rizika, tedy ta, která budou v tabulce nejbližší levému hornímu rohu, je nutné řídit pomocí vhodných nástrojů.

Tab. 5 Matice hodnocení rizik

		Intenzita negativního dopadu				
		Zvláště vysoká	Vysoká	Střední	Malá	Velice malá
Pravděpodobnost	Zvláště vysoká					
	Vysoká					
	Střední		Pokles odbytu			
	Malá			Ceny vstupů	Konkurence	
	Velice malá				Inflace	

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že nejzávažnějším rizikem je pokles odbytu výrobků z důvodu ztráty odběratele. Intenzita negativního dopadu na celou investici by v případě naplnění rizika byla vysoká, pravděpodobnost, že riziko nastane, je ovšem střední. Je důležité, aby se management společnosti snažil dané riziko řídit.

4.5 Vstupní údaje pro posouzení ekonomické efektivity investice

Pro posouzení ekonomické efektivity investice je nutné prvně identifikovat potřebné údaje, ze kterých se bude dále vycházet. Nejprve je potřeba určit kapitálové výdaje spojené s investicí, dále odhadnout budoucí výnos, určit provozní náklady, náklady nebo výnosy spojené s likvidací zařízení, vypočítat budoucí hodnotu cash flow a tu následně pomocí vypočtené diskontní míry přepočítat na hodnotu současnou.

4.5.1 Odhad kapitálových výdajů

Při zřizování investičního projektu je potřeba počítat s výdaji, které budou vynaložené jednorázově tedy kapitálovými a s náklady, které budou na investici vynakládány po celou dobu jejího trvání tedy s provozními náklady. Kapitálovými výdaji je myšlena pořizovací cena obráběcích strojů, cena je bez DPH a je včetně dopravy a montáže. Pořizovací cena strojů je ve výši **9 230 000 Kč**. Jelikož investice bude částečně placena z vlastních zdrojů a částečně z cizích zdrojů, je důležité kapitálový výdaj dále rozdělit. V tabulkách č. 6 a č. 7 je kapitálový výdaj rozlišen podle způsobu financování.

Tab. 6 Kapitálové výdaje z vlastních zdrojů (v Kč)

Položky	Výdaje
Pořizovací cena obráběcích strojů	2 769 000

Zdroj: Vlastní zpracování na základě podnikem poskytnutých materiálů

Tab. 7 Kapitálové výdaje z cizích zdrojů

Rok	Úmor
2016	1 519 237 Kč
2017	1 581 526 Kč
2018	1 646 368 Kč
2019	1 713 869 Kč
Celkem	6 461 000 Kč

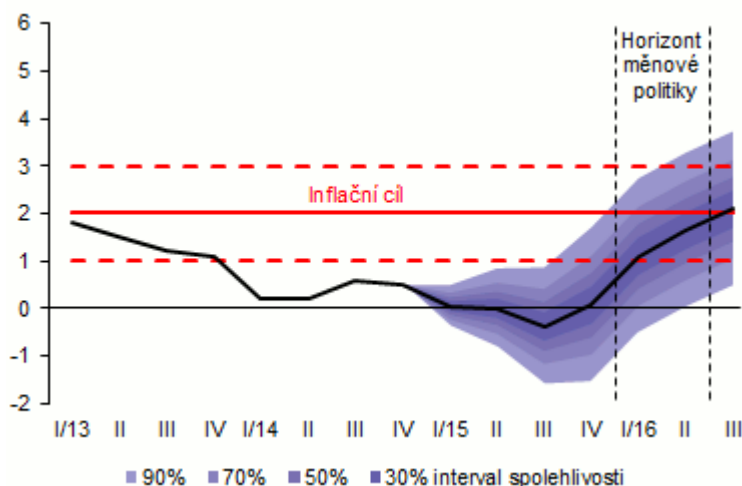
Zdroj: Vlastní zpracování na základě podnikem poskytnutých materiálů

4.5.2 Odhad očekávaných provozních výnosů a provozních nákladů

Předtím, než může dojít k samotnému odhadu budoucích výnosů, je napřed nutné identifikovat a vyčíslit faktory, které budoucí výnosy ovlivňují. Veškeré faktory budou vyčísleny po dobu trvání investice tedy 10 let. Konkrétně jde o inflaci a daňové zatížení.

Inflace

ČNB (2015) má ve svých dlouhodobých prognózách inflační cíl na hranici 2 %. Tento cíl se jí poslední dobou nedaří příliš plnit, nicméně v roce 2016 by inflace měla být na 2% hranici, a proto bude pro další část této práce počítáno s hranicí 2 %. Na grafu č. 2 na následující stránce je k vidění vývoj a prognóza inflace.



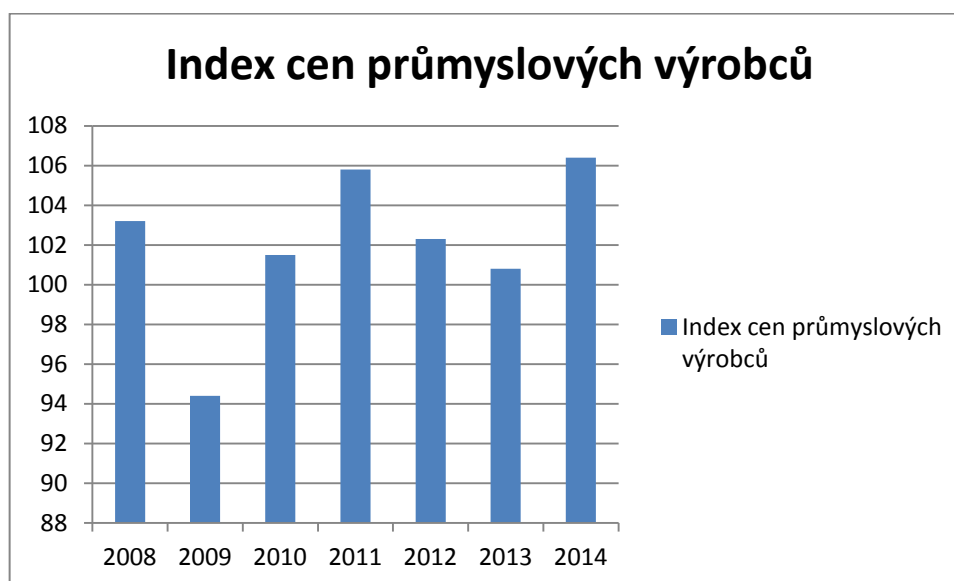
Obr. 2 Prognóza inflace
Zdroj: Česká národní banka (2015)

Daňové zatížení

V roce 2010 byla podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu stanovena sazba daně z příjmu právnických osob ve výši 19 %. Daná sazba platí i v roce 2015 a bude s ní počítáno po celou dobu trvání investice. S danou sazbou bude počítáno pro další účely práce.

Očekávané provozní výnosy

Nové obráběcí stroje budou obrábět více druhů výrobků, je tedy poněkud obtížné stanovit očekávané provozní výnosy. Bude se vycházet z průměrné hmotnosti obráběných výrobků a průměrné ceny těchto výrobků. Průměrná hmotnost jednoho výrobku je společností stanovena na 7 kg, cena za takovou hmotnost jednoho výrobku je průměrně 440 Kč bez DPH. Jeden stroj vyrobí za rok 9 230 výrobků. Oba dva dohromady tedy vyrobí 18 460. Na grafu č. 3 je k vidění vývoj indexu cen ve zpracovatelském průmyslu, kam kovoobrábění patří.



Obr. 3 Vývoj indexu cen ve zpracovatelském průmyslu v období 2008 – 2014

Zdroj: Veřejná databáze ČSÚ (2015)

Pozn: Stejně období předchozího roku = 100

Geometrickým průměrem zjistíme hodnotu průměrného indexu cen. Hodnota průměrného indexu cen je 101,99, to znamená, že ceny ve zpracovatelském průmyslu rostou v průměru o 1,99 %. Každý rok se tedy průměrná cena, za kterou podnik výrobky prodává, navýší o 1,99 %. V tabulce č. 8 jsou vyčísleny očekávané provozní výnosy v letech 2016 - 2025

Tab. 8 Očekávané provozní výnosy v letech 2016 – 2025 (zaokrouhлено na celé Kč)

Rok	Počet měsíců	Očekávané provozní výnosy
2016	12	8 122 400
2017	12	8 284 036
2018	12	8 448 888
2019	12	8 617 021
2020	12	8 788 500
2021	12	8 963 391
2022	12	9 141 762
2023	12	9 323 683
2024	12	9 509 225
2025	12	9 698 459

Zdroj: Vlastní výpočty na základě podnikem poskytnutých informací

Provozní náklady

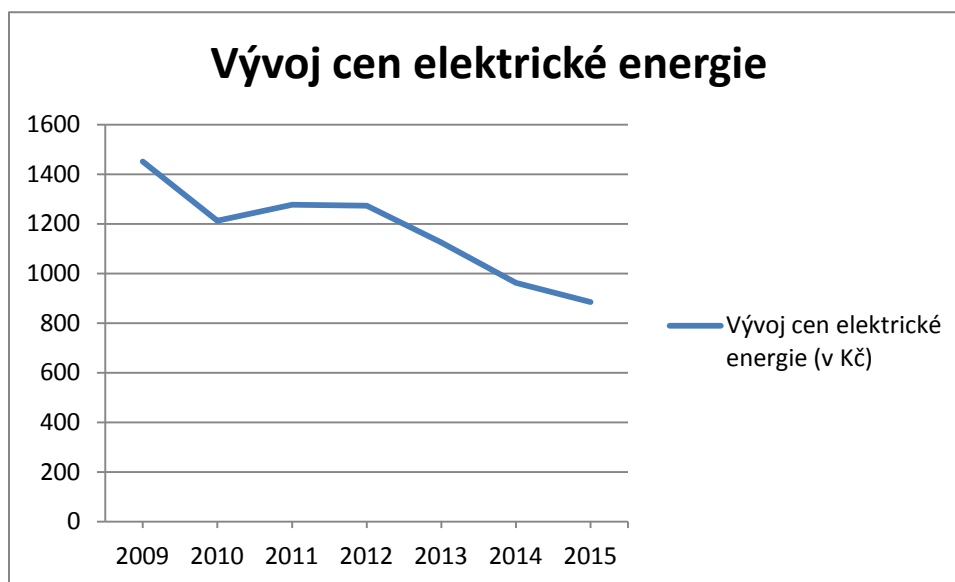
Provozní náklady představují pro podnik takové náklady, které souvisí se samotným provozem zařízení. Do provozních nákladů řadíme spotřebu materiálu, energie, náklady na opravy a údržbu, mzdové náklady, náklady na zaškolení zaměstnanců, náklady na firemní oblečení a ostatní provozní náklady.

Podnik bude muset přijmout dva nové zaměstnance, kteří budou ovládat obráběcí stroje. Mzdy obráběčů kovů se ve společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. pohybují těsně pod hranicí průměrné mzdy, která je podle Českého statistického úřadu (2015) ve výši 27 200 Kč. Jejich mzdové náklady jsou počítány včetně zdravotního a sociálního pojištění (dohromady 34 %), které má zaměstnavatel povinnost ze zákona odvádět. Mzdy se ve firmě zvyšují každoročně v průměru o 3 %.

S přijmutím nových zaměstnanců souvisí náklady na zaškolení s novými CNC obráběcími stroji a také náklady na firemní oblečení, které budou zaměstnanci dostávat každé dva roky.

Náklady na opravy a údržbu jsou určeny podle průměrných nákladů, které bylo zapotřebí vynaložit na obráběcí stroje v minulých letech. V polovině doby životnosti strojů bude nutné provést generální opravy, náklady budou tedy v šestém roce trojnásobné.

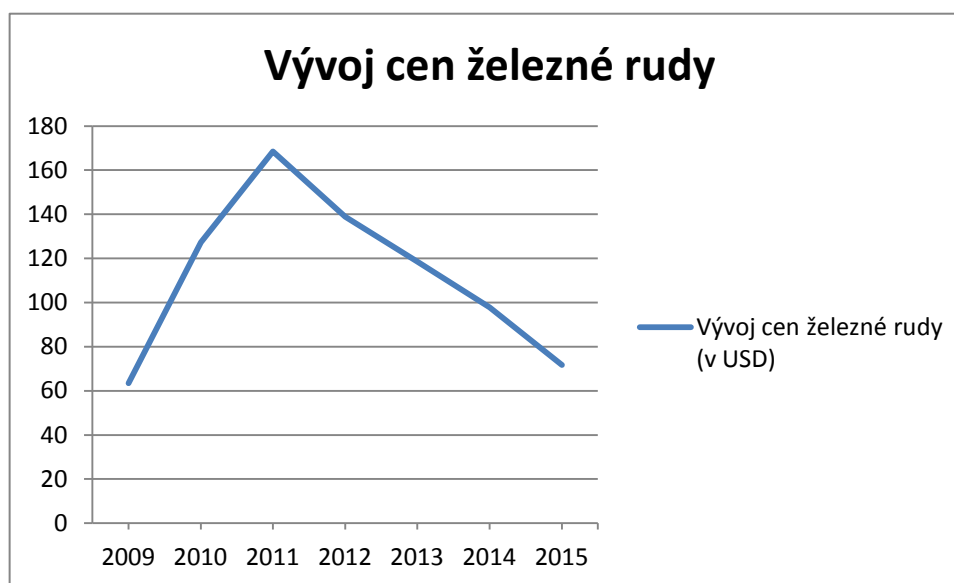
Vývoj nákladů na elektrickou energii je vypočten geometrickým průměrem procentní změny cen této komodity na burze v jednotlivých letech. Cena komodity je v Korunách českých za 1 MWh a byla zjišťována vždy k druhému lednu daného roku. Vývoj cen elektrické energie v letech 2009 – 2015 je k vidění na zjednodušeném grafu č. 4.



Obr. 4 Vývoj cen elektrické energie na burze v letech 2009 – 2015
Zdroj: Vlastní zpracování dat, které jsou k dispozici na serveru kurzy.cz (2015)

Ceny elektrické energie v průměru klesají ročně o 7,9 %. Pro účely této bakalářské práce budou náklady na energie klesat konstantním tempem 7,9 % za rok.

Největší nákladovou položkou je spotřeba materiálu, který budou stroje obrábět. Tento materiál tvoří slitina několika kovů, z nichž největší podíl má železo, proto je třeba pro vyčíslení této nákladové položky v následujících letech vzít v potaz vývoj cen železné rudy na burze. Pro vývoj nákladů byl opět použit geometrický průměr změny cen komodity na burze v jednotlivých letech. Cena komodity je v USD za jednu tunu a byla zjišťována k prvnímu lednu daného roku. Na grafu č. 5 je k vidění vývoj cen železné rudy v letech 2009 – 2015.



Obr. 5 Vývoj cen železné rudy na burze v letech 2009 – 2015

Zdroj: Vlastní zpracování dat, které jsou k dispozici na serveru xpuls.cz (2015)

Ceny železné rudy v průměru rostou ročně o 2,1 %. Pro účely této bakalářské práce budou náklady na spotřební materiál růst v průměru o 2,1 % za rok.

Dále je třeba počítat i s ostatními provozními náklady. Náklady na opravy a údržbu a ostatní provozní náklady se vlivem inflace každoročně zvyšují o 2 %.

V tabulce č. 9 jsou na následující stránce vypočteny provozní náklady v letech 2016 – 2025. Jedná se o provozní náklady bez úroků z úvěru a bez odpisů.

Tab. 9 Provozní náklady bez úroků z úvěru a bez odpisů (v Kč)

Roky	Položky					Celkem
	Spotřeba materiálu	Opravy a údržba	Energie	Mzdové náklady	Ostatní provozní náklady	
2016	3 753 549	185 000	932 246	806 920	76 324	5 754 039
2017	3 832 374	188 700	858 599	831 128	77 850	5 788 650
2018	3 912 853	192 474	790 769	856 062	79 407	5 831 566
2019	3 995 023	196 323	728 299	881 744	80 996	5 882 384
2020	4 078 919	200 250	670 763	908 196	82 616	5 940 743
2021	4 164 576	612 765	617 773	935 442	84 268	6 414 824
2022	4 252 032	208 340	568 969	963 505	85 953	6 078 799
2023	4 341 325	212 507	524 020	992 410	87 672	6 157 934
2024	4 432 493	216 757	482 623	1 022 183	89 426	6 243 480
2025	4 525 575	221 092	444 495	1 052 848	91 214	6 335 224

Zdroj: Vlastní zpracování na základě poskytnutých údajů firmou (zaokrouhleno na celé Kč)

Do provozních nákladů je nutné zahrnout i odpisy a úroky z úvěru.

Odpisy jsou stanoveny podle zákona o daních z příjmu č. 258/1992 Sb. Obráběcí stroje jsou zařazeny ve 2. odpisové skupině, jsou tedy odepisovány po dobu 5 let. Bude uvažováno rovnoměrné odepisování a podle zákona o daních z příjmu č. 258/1992 Sb. bude v prvním roce odepisování použit zvýšený 10% odpis, jelikož firma bude prvním majitelem zařízení. Pořizovací cena strojů je 9 230 000 Kč. V tabulce č. 10 je uveden odpisový plán.

Tab. 10 Daňové odpisy strojů v letech 2016 – 2020 (v Kč)

Rok	Roční odpis	Zůstatková cena
2016	1 938 300	7 291 700
2017	1 822 925	5 468 775
2018	1 822 925	3 645 850
2019	1 822 925	1 822 925
2020	1 822 925	0

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce č. 11 na následující stránce jsou vypočteny úroky z úvěru za období 2016 – 2019.

Tab. 11 Úroky z úvěru za období 2016 – 2019

Rok	Úrok
2016	264 901
2017	202 612
2018	137 770
2019	70 269
SUMA	675 552

Zdroj: Vlastní zpracování na základě podnikem poskytnutých materiálů

V tabulce č. 12 jsou vypočteny provozní náklady včetně odpisů a úroků z úvěru, které bylo nutné k provozním nákladům přičíst.

Tab. 12 Provozní náklady včetně odpisů a úroků z úvěru

Roky	Provozní náklady	Odpisy	Úroky	Provozní náklady celkem
2016	5 754 039	1 938 300	264 901	7 957 240
2017	5 788 650	1 822 925	202 612	7 814 187
2018	5 831 566	1 822 925	137 770	7 792 261
2019	5 882 384	1 822 925	70 269	7 775 578
2020	5 940 743	1 822 925	-	7 763 668
2021	6 414 824	-	-	6 414 824
2022	6 078 799	-	-	6 078 799
2023	6 157 934	-	-	6 157 934
2024	6 243 480	-	-	6 243 480
2025	6 335 224	-	-	6 335 224

Zdroj: Vlastní zpracování

Peněžní tok z likvidace investičního zařízení

Je důležité si uvědomit, že po skončení doby životnosti majetku dochází k jeho likvidaci. S likvidací jsou spojené výnosy nebo náklady, záleží, zda bude investiční zařízení prodáno nebo fyzicky zlikvidováno. Management podniku je přesvědčen, že se stroje podaří prodat za 5 % pořizovací ceny, což je 461 500 Kč.

4.5.3 Budoucí hodnota cash flow (BHCF) ve sledovaném desetiletém období

Jestliže má dojít k posouzení ekonomické efektivity investice, je zapotřebí vypočítat budoucí hodnotu cash flow plynoucí z dané investice. Hrubý zisk, který se vypočítá odečtením provozních nákladů a kapitálových výdajů od očekávaných provozních výnosů, je třeba upravit o daň z příjmu právnických osob ve výši 19 %. K zisku po zdanění je třeba přičíst velikost odpisů, jelikož se jedná o náklady, které ale zároveň nejsou výdaji. Dále je třeba od čistého zisku odečíst splátku úvěru tedy

úmor. Na konci roku 2025 tedy na konci doby životnosti dojde k prodeji investičního zařízení. Ve vyčíslení BHCF je nutné s touto skutečností počítat. V tabulce č. 13 je vyčíslena budoucí hodnota cash flow.

Tab. 13 Vyčíslení budoucí hodnoty cash flow ve sledovaných letech 2015 – 2025 (v Kč)

Položky	Roky					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Kapitálové výdaje	2769000	-	-	-	-	-
Očekávané výnosy	-	8 122 400	8 284 036	8 448 888	8 617 021	8 788 500
Provozní náklady	-	7 957 240	7 814 187	7 792 261	7 775 578	7 763 668
Zisk před zdaněním	- 2769000	165 160	469 849	656 627	841 443	1 024 832
Daň	-	31 380	89 271	124 759	159 874	194 718
Zisk po zdanění	- 2769000	133 780	380 578	531 868	681 569	830 114
Odpisy	-	1 938 300	1 822 925	1 822 925	1 822 925	1 822 925
Úmor	-	1 519 237	1 581 526	1 646 368	1 713 869	-
BHCF	- 2769000	552 843	621 977	708 425	790 625	2 653 039

Položky	Roky				
	2021	2022	2023	2024	2025
Kapitálové výdaje	-	-	-	-	-
Očekávané výnosy	8 963 391	9 141 762	9 323 683	9 509 225	9 698 459
Provozní náklady	6 414 824	6 078 799	6 157 934	6 243 480	6 335 224
Výnosy z likvidace	-	-	-	-	461 500
Zisk před zdaněním	2 548 567	3 062 963	3 165 749	3 265 745	3 824 735
Daň	484 228	581 963	601 492	620 492	726 700
Zisk po zdanění	2 064 339	2 481 000	2 564 257	2 645 253	3 098 035
Odpisy	-	-	-	-	-
Úmor	-	-	-	-	-
BHCF	2 064 339	2 481 000	2 564 257	2 645 253	3 098 035

Zdroj: Vlastní zpracování

Celková budoucí hodnota cash flow tedy zisk, který investice podniku přinese je ve výši 15 410 793 Kč.

4.5.4 Určení podnikové diskontní míry

Aby mohlo dojít k přepočtu budoucí hodnoty cash flow na současnou hodnotu cash flow, je potřeba určit podnikovou diskontní míru. Podnik bude investici financovat jak z vlastních zdrojů, tak z cizích zdrojů. Proto je nutné vyčíslit diskontní míru prostřednictvím průměrných nákladů na kapitál (WACC).

Za náklady na cizí kapitál lze považovat úroky z úvěru. Je třeba vzít v potaz jak úroky z úvěru, prostřednictvím jehož bude investice financována, tak úroky z veškerých úvěrů, které podnik má jako nákladovou položku. Náklady na cizí kapitál budou tedy vyčísleny váženým průměrem. Jelikož jsou úroky z úvěru daňově uznatelným nákladem, je důležité úrokovou míru o danou daň upravit. Jak již bylo zmíněno výše, pro budoucí období se počítá s 19% daní z příjmu právnických osob.

Náklady na vlastní kapitál je možné vypočítat pomocí benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. Výpočet byl proveden na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. WACC se vypočítá podle vzorce č. 4.

$$WACC = 0,0249 * (1 - 0,19) * \frac{6461000}{9230000} + 0,106 * \frac{2769000}{9230000} = 0,0459183 = 4,59 \% \%$$

Pro zhodnocení efektivnosti investice bude počítáno s 4,59% podnikovou diskontní mírou.

4.5.5 Přepočet budoucí hodnoty cash flow na hodnotu současnou

Pro další pokračování je nutné přepočítat budoucí hodnotu cash flow, které je vypočtena v tabulce č. 13, na hodnotu současnou. To se provede prostřednictvím vzorce č. 6, bude použita diskontní míra ve výši 4,59 %. V tabulce č. 14 na následující stránce je vypočtena současná hodnota cash flow.

Tab. 14 Přepočtení budoucí hodnoty cash flow na hodnotu současnou (v Kč)

Rok životnosti	Položky	
	Budoucí hodnota cash flow	Současná hodnota cash flow
2015	- 2 769 000	- 2 769 000
2016	552 843	528 581
2017	621 977	568 583
2018	708 425	619 189
2019	790 625	660 708
2020	2 653 039	2 119 790
2021	2 064 339	1 577 030
2022	2 481 000	1 812 156
2023	2 564 257	1 790 772
2024	2 645 253	1 766 265
2025	3 098 035	1 977 811

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2015 nedojde k žádné změně, jelikož se jedná o 0. rok životnosti. Čistý příjem za období 2016 – 2025 je ve výši 13 420 835 Kč.

4.6 Posouzení investičního záměru pomocí vybraných metod

Investiční záměr bude posouzen pomocí vybraných metod v kontextu s údaji, které byly vypočteny v předešlé části bakalářské práce. Budou použity jak metody zohledňující faktor času tedy metody dynamické, tak metody, které faktor času nezohledňují tedy metody statické.

4.6.1 Statické metody

Metody, které neberou v úvahu faktor času. Pro hodnocení efektivnosti investice pomocí statických metod jsou vybrány průměrný roční příjem, průměrná doba návratnosti a průměrná procentní výnosnost.

Průměrný roční příjem

Jedná se o součet všech provozních cash flow tedy cash flow bez úmorů a bez počátečních kapitálových výdajů dělený počtem let životnosti investice. Průměrný roční příjem se spočítá pomocí vzorce č. 8.

$$\phi_{CF} = \frac{24\,640\,793}{10} = 2\,464\,079 \text{ Kč}$$

Průměrný roční příjem z investice je 2 464 079 Kč. Samotnému výsledku není třeba přikládat velkou váhu s ohledem na hodnocení efektivnosti investice. Jedná se pouze o efekt přinášený investicí.

Průměrná doba návratnosti

Udává, za jakou dobu by mělo dojít při rovnoměrné realizaci peněžních toků ke splacení investice. Vypočítá se jako investiční výdaj dělený průměrným ročním příjmem. Průměrná doba návratnosti se spočítá pomocí vzorce č. 9.

$$t = \frac{9\,230\,000}{2\,464\,079} = 3,75 \text{ let}$$

Ke splacení investice by mělo dojít za 3 roky a 274 dní. Podle Scholleové (2009) výsledek dává signál INVESTOVAT, jelikož doba návratnosti je kratší než očekávaná doba životnosti investice.

Průměrná procentní výnosnost

Tato metoda nám udává, kolik procent investovaného kapitálu se v průměru ročně vrátí. Je vyčíslena jako průměrný roční příjem dělený kapitálovým výdajem. Průměrná procentní výnosnost se spočítá pomocí vzorce č. 10.

$$\Phi r = \frac{2\,464\,079}{9\,230\,000} = 0,2669 \text{ (26,69 \%)}$$

Průměrně se ročně vrátí 26,69 % investovaného kapitálu.

4.6.2 Dynamické metody

Metody, které naopak faktor času zohledňují, a proto jsou v tomto konkrétním případě relevantnější než metody statické. Pro hodnocení jsou použity metoda čisté současné hodnoty, metoda vnitřního výnosového procenta, metoda indexu ziskovosti a metoda diskontované doby návratnosti.

Metoda čisté současné hodnoty

Čistá současná hodnota udává rozdíl mezi současnou hodnotou peněžních příjmů z investice a současnou hodnotou kapitálových výdajů. Čistá současná hodnota se spočítá pomocí vzorce č. 11.

$$NPV = 13\,420\,835 - 2\,769\,000 = 10\,651\,835 \text{ Kč}$$

Čistá současná hodnota je ve výši 10 651 835 Kč. Investice za dobu životnosti 10 let přinese firmě hodnotu 10 651 835 Kč a je tedy podle této metody vhodná.

Metoda vnitřního výnosového procenta

Jedná se o metodu, pomocí níž se určí taková diskontní sazba, při které je NPV projektu rovna nule. Tato metoda udává výnosnost, jakou nám investice za dobu své životnosti přinese. U této metody je nutné vzít v potaz dvě diskontní sazby. Jedna již byla vypočtena dříve a je ve výši 4,59 %. Druhá byla odhadnuta na 40 %, při

takové výši bude NPV dosahovat záporné hodnoty. V tabulce č. 15 je vypočtena současná hodnota cash flow při 40% diskontní míře.

Tab. 15 Přepoččet budoucí hodnoty cash flow na hodnotu současnou při diskontní míře 40 % (Kč)

Rok životnosti	Položky	
	Budoucí hodnota cash flow	Současná hodnota cash flow
2015	- 2 769 000	- 2 769 000
2016	552 843	394 888
2017	621 977	317 335
2018	708 425	258 172
2019	790 625	205 806
2020	2 653 039	493 291
2021	2 064 339	274 165
2022	2 481 000	235 359
2023	2 564 257	173 755
2024	2 645 253	128 031
2025	3 098 035	107 104

Zdroj: Vlastní zpracování

Celková suma současné hodnoty cash flow tedy peněžních příjmů při diskontní sazbě 40 % za dané období je 2 587 907 Kč.

Nejdříve je nutné vypočítat čistou současnou hodnotu NPV_v pomocí nové současné hodnoty cash flow.

$$NPV_v = 2\,587\,907 - 2\,769\,000 = -181\,093 \text{ Kč}$$

Čistá současná hodnota při 40 % diskontní sazbě je -181 093 Kč. IRR se spočítá pomocí vzorce č. 13.

$$IRR = 0,0459 + \frac{10\,651\,835}{10\,651\,835 - (-181\,093)} * (0,4 - 0,0459) = 0,3941 \quad (39,41 \%)$$

Rentabilita zamýšlené investice je 39,41 %. Při takové velikosti diskontní míry by se NPV plánované investice blížila nule, jelikož kapitálové výdaje by byly podobně velké jako současná hodnota cash flow. Je nutné zdůraznit, že výpočet je lehce zkreslující, protože NPV projektu při odhadované 40% diskontní míře byla v záporných hodnotách. Pomocí programu Excel byla vypočtena přesná výše vnitřního výnosového procenta, při které se kapitálové výdaje skutečně rovnají současné hodnotě cash flow. Velikost nově vypočtené IRR je 37,99 %, což je jen o necelé dva procentní body méně než udává zdejší výpočet. Z těchto výsledků je patrné, že zvolená diskontní sazba je pro podnik správná a může dojít k realizaci zamýšlené investice.

Metoda indexu ziskovosti

Výchozí údaje jsou stejné jako u metody čisté současné hodnoty, akorát pomocí této metody není vypočten rozdíl ale poměr. V případě, že index ziskovosti bude větší než jedna, může být projekt realizován, v opačném případě nikoliv. Index ziskovosti bude vypočten pomocí vzorce č. 14.

$$PI = \frac{13\,420\,835}{2\,769\,000} = 4,85$$

Index ziskovosti vyšel větší než jedna, může dojít tedy k realizaci projektu. Výsledek mimo jiné říká, že každá investovaná koruna přinese 4,85 Kč příjmů.

Metoda diskontované doby návratnosti

Diskontovaná doba návratnosti představuje období, za jak dlouho se diskontované příjmy vyrovnají hodnotě kapitálových výdajů. To znamená, kdy kumulovaná současná hodnota cash flow bude kladná. V tabulce č. 16 je vypočtena kumulovaná současná hodnota cash flow.

Tab. 16 Kumulovaná současná hodnota cash flow (v Kč)

Rok životnosti	Položky	
	Současná hodnota cash flow	Kumulovaná současná hodnota cash flow
2015	- 2 769 000	- 2 769 000
2016	528 581	- 2 240 419
2017	568 583	- 1 671 836
2018	619 189	- 1 052 647
2019	660 708	- 391 939
2020	2 119 790	1 727 851
2021	1 577 030	3 304 881
2022	1 812 156	5 117 037
2023	1 790 772	6 907 809
2024	1 766 265	8 674 074
2025	1 977 811	10 651 885

Zdroj: Vlastní zpracování

Kumulovaná současná hodnota cash flow, jak je z tabulky č. 16 patrné, nabude kladných hodnot mezi 4. a 5. rokem životnosti investice. V tomto časovém rozpětí se tedy investice zaplatí. Pro přesnější výpočet použijeme následující vzorec:

$$4 + \frac{2\,769\,000 - 528\,581 - 568\,583 - 619\,189 - 660\,708}{2\,119\,790} * 365 = 4 \text{ roky a } 68 \text{ dní}$$

Investice se tedy společnosti zaplatí za 4 roky a 68 dní, což je necelá polovina doby životnosti investice. Tato metoda opět dává jasný signál INVESTOVAT.

5 Diskuse výsledků, shrnutí a doporučení

Společnost ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. podnikající v oboru slévárenství a kovoobrábění se rozhodla pro investici do nových obráběcích strojů. Důvodem je blížící se naplnění výrobní kapacity dosavadních obráběcích strojů, ke kterému by mělo dojít koncem roku 2015. Společnost by tak v roce 2016 nestačila uspokojit poptávku po svých výrobcích a přišla by o část zisku. Firma používá stroje značky PROKING a plánuje koupit opět stroje této značky. Tyto stroje jsou mimořádně kvalitní s nízkou mírou poruchovosti, tudíž patří mezi ty cenově dražší. Pořizovací cena dvou obráběcích strojů včetně montáže a dopravy je 9 230 000 Kč bez DPH.

Investice byla hodnocena z hlediska její ekonomické efektivity, takže bylo zapotřebí vycházet z ekonomických údajů, které mi byly poskytnuty. Investice bude financována z větší části úvěrem a z menší části z vlastních zdrojů. Úvěr je podrobně rozepsán na straně 41 v tab. č. 4.

Kapitálové výdaje, které tvoří pořizovací cena obráběcích, byly vyčísleny ve výši 9 230 000 Kč. Jelikož investice bude financována jak z vlastních zdrojů, tak z cizích, je nutné kapitálový výdaj rozdělit. Menší část kapitálového výdaje se promítne v cash flow okamžitě a větší část až v následujících letech.

Výnosy z investice budou plynout z prodeje výrobků, které budou vyrobeny na strojích. Společnost počítá s tím, že stroje vyrobí ročně 18 640 výrobků, které budou následně prodány při ceně 440 Kč bez DPH za jeden kus. Výnosy se každoročně zvyšují o 1,99 %. Jedná se o průměrný vývoj indexu cen ve zpracovatelském průmyslu (viz. obrázek č. 3 na straně 45).

Do provozních nákladů (viz. tabulka č. 9 na straně 48) bylo nutné zahrnout spotřebu materiálu, náklady na opravy a údržbu, mzdové náklady, náklady na energie a ostatní provozní náklady. Mzdové náklady se ve firmě každoročně zvyšují v průměru o 3 %, náklady spojené se spotřebou materiálu se vyvíjí v jednotlivých letech podle průměrného vývoje ceny železné rudy na burze za období 2009 – 2015 (viz. obrázek č. 5 na straně 47), náklady na energie se vyvíjí v jednotlivých letech podle průměrného vývoje ceny elektrické energie na burze za období 2009 – 2015 (viz. obrázek č. 4 na straně 46), náklady na údržbu a opravy se zvyšují vlivem inflace o 2 % ročně, v 6. roce životnosti strojů bude muset nastat generální oprava, proto jsou náklady trojnásobně vysoké, ostatní provozní náklady se také zvyšují vlivem inflace o 2 % ročně. Do provozních nákladů byly také zahrnuty úroky z úvěru a daňové odpisy. Celkové provozní náklady jsou vyčísleny v tabulce č. 12 na straně 49. Stroje budou odepisovány po dobu 5 let, jelikož jsou zahrnuty ve 2. odpisové skupině. Celý odpisový plán je stanoven v tabulce č. 10 na straně 48. Dále byla zapotřebí vyčíslit výnosy/náklady spojené s likvidací investičního zařízení, management společnosti je přesvědčen, že se stroje podaří prodat za 5 % pořizovací ceny tedy za 461 500 Kč.

Po vyčíslení všech potřebných ekonomických údajů mohla být vypočtena budoucí hodnota cash flow a následně přepočtena na současnou hodnotu cash flow. Pro přepočet byla použita diskontní míra ve výši 4,59 %.

Výchozí ekonomické údaje pro hodnocení investice jsou shrnuty v následující tabulce.

Tab. 17 Výchozí ekonomické údaje (v Kč)

Položky	Výše
Kapitálové výdaje	9 230 000
Celkové očekávané provozní výnosy	88 897 365
Celkové provozní náklady	70 333 195
Podniková diskontní míra	4,59 %
SHCF	13 420 835

Zdroj: Vlastní zpracování

K hodnocení efektivnosti investice byly zvoleny jak statické, tak dynamické metody. Ze statických to byla metoda průměrného ročního příjmu, průměrné doby návratnosti a průměrné procentní výnosnosti. Z dynamických byla použita metoda čisté současné hodnoty, metoda vnitřního výnosového procenta, metoda indexu ziskovosti a metoda diskontované doby návratnosti. V tabulce č. 18 jsou k vidění výsledky daných metod.

Tab. 18 Výsledky statických a dynamických metod

Druh metody		Výsledek
Statické	Průměrný roční příjem	2 464 079 Kč
	Průměrná doba návratnosti	3 roky a 274 dní
	Průměrná procentní výnosnost	26,69 %
Dynamické	Čistá současná hodnota	10 651 835 Kč
	Vnitřní výnosové procento	39,41 %
	Index ziskovosti	4,85 Kč
	Diskontovaná doba návratnosti	4 roky a 68 dní

Zdroj: Vlastní zpracování

Průměrný roční příjem vyšel ve výši 2 464 079 Kč, to znamená, že při kapitálových výdajích o velikosti 9 230 000 Kč by se investice měla vrátit v průběhu čtvrtého roku. Tento fakt byl potvrzen metodou průměrné roční návratnosti, investice by se podle této metody měla vrátit za 3 roky a 274 dní. Jelikož je doba návratnosti kratší než doba životnosti investice, je podle této metody investice vhodná. Poslední statickou metodou byla průměrná procentní výnosnost, která byla vypočtena ve výši 26,69 %, ročně tedy vrátí v průměru 26,69 % investovaného kapitálu.

Jeden z nejvýznamnějších ukazatelů hodnocení investice čistá současná hodnota vyšla kladně, takže investice za dobu své životnosti přinese firmě značnou hodnotu a je tedy vhodné o investici uvažovat. Vnitřní výnosové procento značí výnosnost, jakou nám investice za dobu své životnosti přinese a zároveň říká, jakou mírou je možné investici diskontovat, aby NPV byla kladná a investice se tedy

vyplatila. Pokud by vypočtená diskontní míra byla vyšší než 39,41 %, nedoporučovala by se daný projekt realizovat. V našem případě byla ovšem vypočtena diskontní míra ve výši 4,59 %, projekt může být tedy realizován. Index ziskovosti značí, že každá investovaná koruna přinese 4,85 Kč příjmů. I podle této metody může být projekt realizován. Poslední metodou, prostřednictvím níž byla hodnocena investice, je metoda diskontované doby návratnosti. Jedná se o podobný ukazatel jakým je průměrná doba návratnosti, akorát s tím rozdíl, že tato metoda již má v sobě zahrnut faktor času. Investice bude splacena za necelou polovinu doby životnosti, je tedy vhodné investici zrealizovat.

Výsledky všech metod, prostřednictvím nichž bylo provedeno zhodnocení efektivnosti investice, jsou pozitivní, což dává společnosti jasný signál, že investice má smysl a měla by se zrealizovat. Nesmí se ovšem zapomenout na případná rizika, která s sebou investice nese, rizika jsou zhodnocena v tabulce č. 5 na straně 42. Nejzávažnějším rizikem je bezesporu pokles odbytu výrobků, který by měl negativní dopad na očekávané výnosy. Pokles odbytu je nejčastěji zapříčiněn ztrátou významného odběratele, který navázal vztah s konkurencí, firma by tedy měla neustále prohlubovat vztah se svými odběrateli. Dalším důvodem ztráty odběratele může být jeho zánik, této skutečnosti jde zabránit především pečlivým výběráním, komu výrobky nabídnu. Aby se předešlo riziku ztráty odběratele z důvodu jeho zániku, je dobré jej vybírat na základě provedené finanční analýzy.

6 Závěr

Bakalářská práce měla za cíl zhodnotit ekonomickou efektivnost investice společnosti ROUČKA SLÉVÁRNÁ, a.s. Společnost, podnikající v oboru výroby základních kovů, hutní zpracování kovů a slévárenství, se rozhodla investovat kapitál do dvou nových CNC obráběcích strojů. Důvod investice je prostý, koncem roku 2015 by mělo dojít k naplnění výrobní kapacity dosavadních obráběcích strojů a společnosti by tak přišla o část zisku. Investice by měla trvat 10 let, poté by mělo dojít k obnově strojů.

V první části práce byla představena řada pojmů, byla provedena klasifikace investice, nastíněn samotný proces rozhodování o investicích, popsány zdroje financování, dále došlo k představení potřebných výchozích ekonomických údajů a nakonec byly popsány samotné metody, prostřednictvím nichž se investice hodnotí.

Než mohlo dojít k samotnému hodnocení investice, musely být identifikovány a vyčísleny potřebné ekonomické údaje. Byly určeny kapitálové výdaje, rozepsán splátkový kalendář, vypočteny očekávané provozní výnosy, poté veškeré provozní náklady, vytvořen odpisový plán a vyčísleny náklady/výnosy spojené s likvidací zařízení po skončení doby životnosti. Následně mohla být vyčíslena budoucí hodnota cash flow za období životnosti investice, poté byla prostřednictvím koeficientu WACC vypočtena podniková diskontní míra, kde náklady na cizí kapitál byly vyčísleny jako vážený aritmetický průměr. Váhy tvořily úrok z úvěru, pomocí kterého bude investice financována, a úroky z úvěrů, které společnost má jako nákladovou položku za rok 2013. Náklady na vlastní kapitál byly zjišťovány metodou INFA. Prostřednictvím diskontní míry mohla být budoucí hodnota cash flow přepočtena na hodnotu současnou.

Investice byla hodnocena pomocí statických a dynamických metod. Ze statických byla použita metoda průměrného ročního příjmu, průměrné doby návratnosti a průměrné výnosnosti investice. Z dynamických metod byla použita čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, index ziskovosti a diskontovaná doba návratnosti. Výsledky těchto metod a především metody čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta ukazují, že společnost by měla investici zrealizovat a navýšit tak hodnotu firmy.

Každou investici omezují rizika, které je třeba identifikovat, zhodnotit a ty nejzávažnějším patřičným způsobem řídit. Rizika jsou v bakalářské práci blíže specifikována a došlo i k návrhu některých opatření.

Cíl bakalářské práce posouzení ekonomické efektivnosti investice do obráběcích strojů společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s. byl v kontextu s výsledky splněn, doporučuji tedy podniku investici zrealizovat.

7 Literatura

- ČIŽINSKÁ, ROMANA A PAVEL MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- DLUHOŠOVÁ, DANA. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- FOTR, JIŘÍ A IVAN SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.
- HRDÝ, MILAN A MICHAELA KRECHOVSKÁ. *Finance podniku*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5
- HRDÝ, MILAN A MICHAELA KRECHOVSKÁ. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: VŠ učebnice pro kombinovanou formu studia a celoživotní vzdělávání*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Bilance, 2011, 275 s. ISBN 978-80-86371-55-9.
- JINDŘICHOVSKÁ, IRENA. *Finanční management*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2013, xviii, 295 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-052-2.
- KISLINGEROVÁ, EVA. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007, xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.
- KONEČNÝ, MILOŠ. *Finance podniku*. Vyd. 6., přeprac., V Akademickém nakladatelství CERM 1. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005, 86 s. ISBN 80-214-3034-6.
- MARTINOVIČOVÁ, DANA. *Základy ekonomiky podniku*. 1. vyd. Praha: Alfa Publishing, 2006, 184s. ISBN 80-86851-50-8
- MAŘÍK, MILOŠ. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003, 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
- MÁČE, MIROSLAV. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 77 s. Finanční řízení. ISBN 80-247-1557-0
- MERNA, TONY A FAISAL F AL-THANI. *Risk management: řízení rizika ve firmě*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, c2007, xii, 194 s. ISBN 978-80-251-1547-3.
- PAVELKOVÁ, DRAHOMÍRA A ADRIANA KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- SCHOLLEOVÁ, HANA. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 285 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.

- SŮVOVÁ, HELENA A KOL. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. Bankovníctví. ISBN 80-7265-027-0.
- SYNEK, MILOSLAV. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- TICHÝ, MILÍK. *Ovládání rizika: analýza a management*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2006, xxvi, 396 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 80-7179-415-5
- VALACH, JOSEF. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9
- ŽIVĚLOVÁ, IVA. *Podnikové finance*. 1. vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2013, 166 s. ISBN 978-80-7375-743-4.

Internetové zdroje

- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [online]. [cit. 2015-04-25]. *Aktuální prognóza ČNB*. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#inflace
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [online]. [cit. 2015-05-15]. *Vývoj hrubé mzdy v ČR*. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/prace_a_mzdy_prace
- KURZYCZ [online]. [cit. 2015-05-05]. *Vývoj cen elektrické energie*. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/komodity/cena-elektriny-graf-vyvoje-ceny/>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU [online]. [cit. 2015-05-08]. *INFA*. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>
- FINANCE [online]. [cit. 2015-05-19]. *Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu*. Dostupné z: <http://www.finance.cz/dane-a-mzda/zakony/dane-z-prijmu/cast-1.html>
- VEŘEJNÁ DATABÁZE ČSÚ [online]. [cit. 2015-05-15]. *Vývoj indexu cen ve zpracovatelském průmyslu*. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislota=BULLE00201R14&vo=tabulka&kapitola_id=400
- XPULS [online]. [cit. 2015-05-05]. *Vývoj cen železné rudy*. Dostupné z: <http://www.xpuls.cz/graf-dne-cena-zelezne-rudy-padla-nejnize-od-kvetna-2009-audusd-pod-80/>

Přílohy

Přílohy

Tab. 19 Rozvaha v letech 2009 – 2013 (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	261509	270755	368173	400453	539254
Dlouhodobý majetek	132958	128459	166268	211198	316963
Dlouhodobý nehmotný majetek	570	97	38	1666	1367
Software	570	97	38	1666	1367
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0		0
Dlouhodobý hmotný majetek	121288	117262	118630	149832	255995
Pozemky	5122	5026	5026	5026	31836
Stavby	47607	41658	44629	47885	83918
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	65400	68484	62042	75449	123009
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	144	108	653	580	1522
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3015	1986	0	18450	14018
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	6280	2542	1693
Dlouhodobý finanční majetek	11100	11100	47600	59600	59600
Podíly v ovládaných a řízených osobách	11100	11100	39600	39600	39600
Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám	0	0	8000	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	20000	20000
Oběžná aktiva	127850	142121	201580	189043	222100
Zásoby	21453	42238	55120	57801	58627
Materiál	10067	18302	22386	21380	23582
Nedokončená výroba a polotovary	3399	9643	17486	17998	19654
Výrobky	6204	12454	12342	15249	10043
Zboží	1783	1839	2906	3174	5348
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	78680	88292	121187	123037	148106
Pohledávky z obchodních vztahů	68495	84983	114704	115127	144142
Pohledávky za ovládaným a řízenými osobami	1422	315	3873	904	0
Stát - daňové pohledávky	8055	2773	2411	6818	3659

Krátkodobé poskytnuté zálohy	571	183	162	188	304
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	137	38	37	0	0
Krátkodobý finanční majetek	27717	11591	25273	8205	15367
Peníze	159	142	151	102	39
Účty v bankách	27558	11449	25122	8103	15328
Časové rozlišení	701	175	325	212	192
Náklady příštích období	701	175	325	212	192
	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	261509	270755	368173	400453	539254
Vlastní kapitál	138794	142290	178369	179505	381351
Základní kapitál	26975	26975	26975	26975	26975
Základní kapitál	26975	26975	26975	26975	26975
Kapitálové fondy	2	2	2	2	23401
Emisní ážio	0	0	0	0	23399
Ostatní kapitálové fondy	2	2	2	2	2
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	5395	5395	5395	5395	5395
Zákonný rezervní fond	5395	5395	5395	5395	5395
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
VH minulých let	105080	106422	109919	145996	282203
Nerozdělený zisk minulých let	105080	106422	109919	145996	282203
VH běžného účetního období	1342	3496	36078	1137	43377
Cizí zdroje	122715	128465	189804	220948	157903
Rezervy	4848	5236	5860	6347	6147
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	4848	5236	5860	6347	6147
Dlouhodobé závazky	1987	1333	787	328	1714
Jiné závazky	197	138	30	0	0
Odložený daňový závazek	1790	1195	757	328	1714
Krátkodobé závazky	75768	99755	122905	144583	81207
Závazky z obchodních vztahů	27783	54277	56959	68797	64934
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	40631	37427	50793	66903	0
Závazky k zaměstnancům	2248	3707	5702	5397	5762
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1153	1932	2977	2791	2885
Stát - daňové závazky a dotace	2108	2060	6469	589	7045
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	537
Dohadné účty pasivní	1845	352	0	106	43
Jiné závazky	0	0	0	0	0

Bankovní úvěry a výpomoci	40112	22141	60252	69690	68834
Bankovní úvěry dlouhodobé	20623	12092	16473	44594	47938
Krátkodobé bankovní úvěry	16861	7817	42478	25067	20896
Krátkodobé finanční výpomoci	2628	2232	1301	29	0
Časové rozlišení	0	0	0	0	0

Zdroj: Podkladové materiály společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s.

Tab. 20 Výkaz zisků a ztrát za období 2009 – 2013 (v tis. Kč)

	Řádek	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej zboží	1	171358	189171	17069	22928	18448
Náklady vynaložené na prodané zboží	2	158102	133011	14814	21668	18144
Obchodní marže (ř. 01 - 02)	3	13256	56160	2255	1260	304
Výkony (ř. 05 až 07)	4	232211	298060	611666	524143	604923
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	242017	283986	598624	518372	605567
Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	-12994	12494	7732	3176	-3549
Aktivace	7	3188	1580	5310	2595	2905
Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	8	176747	259738	450931	397069	410571
Spotřeba materiálu a energie	9	107243	171717	290444	256884	262503
Služby	10	69504	88021	160487	140185	148068
Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	68720	94482	162990	128334	194655
Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	50631	66679	113853	108263	111418
Mzdové náklady	13	36959	47646	82611	77854	80417
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	1169	2805	2805	2805	2805
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	12235	16173	28007	26816	27613
Sociální náklady	16	268	55	430	788	583
Daně a poplatky	17	491	1119	608	671	1001
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	12984	14964	18449	17649	29784
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	20088	14407	3999	3807	2577
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	66	5979	296	190	493
Tržby z prodeje materiálu	21	20022	8428	3703	3617	2084
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	17168	15554	67	0	45

Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	40	12130	20	0	0
Prodaný materiál	24	17128	3424	47	0	45
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-1150	282	1217	42	118
Ostatní provozní výnosy	26	727	476	232	288	8651
Ostatní provozní náklady	27	2980	1964	2506	72	8494
Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	6431	8803	30521	5732	55022
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	16500	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	4500	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	38	766	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	42	33	7	12	420	306
Nákladové úroky	43	1607	677	1195	1522	1610
Ostatní finanční výnosy	44	4444	3415	5595	3437	8195
Ostatní finanční náklady	45	7539	4868	6421	7391	8451
Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0

Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (- 47)]	48	-5435	-2123	9991	-5056	-1559
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	-69	1541	6123	-200	10086
- splatná	50	178	2136	6560	229	9994
- odložená	51	-247	-595	-437	-429	92
Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	1065	5139	34389	876	43377
Mimořádné výnosy	53	710	0	2085	322	0
Mimořádné náklady	54	433	1643	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0	396	61	0
- splatná	56	0	0	396	61	0
- odložená	57	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	277	-1643	1689	261	0
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	1342	3496	36078	1137	43377
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	1273	5037	42597	998	53463

Zdroj: Podkladové materiály společnosti ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s.