

Bakalářský studijní program: **Ekonomika a management**

Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

Ekonomické vyhodnocení efektivity a možnosti financování investice

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Autor: **Lucie FORMANOVÁ**

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Oldřich ŠOBA, Ph.D.**

Znojmo, 2012

Prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci „**Ekonomické vyhodnocení efektivnosti a možnosti financování investice**“ jsem vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu jsem řádně označila a uvedla v seznamu použitých zdrojů.

Ve Znojmě, dne 22. dubna 2012

.....
Lucie Formanová

Poděkování

Na tomto místě bych chtěla poděkovat vedoucímu mé bakalářské práce a to Ing. Oldřichu Šobovi, Ph.D. za odbornou pomoc, cenné připomínky a poskytnuté rady, které mi napomohly k vytvoření této bakalářské práce.

Dále bych chtěla poděkovat vedení společnosti „**Znojenské strojírny s.r.o.**“, a to zejména ekonomickému řediteli Ing. Zdeňku Maškovi a Bc. Ivaně Solařové za poskytnutí interních informací, které mi napomohly ke zpracování praktické části této bakalářské práce.

V neposlední řadě bych chtěla poděkovat svým rodičům, kteří mi umožnili studium na této vysoké škole a vždy mi byli oporou.



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

| | |
|-----------------------------|--|
| Autor | Lucie FORMANOVÁ |
| Bakalářský studijní program | Ekonomika a management |
| Obor | Účetnictví a finanční řízení podniku |
| Název | Ekonomické vyhodnocení efektivity a možnosti financování investice |
| Název (v angličtině) | Economic evaluation of efficiency and possibilities of financing the investment |

Zásady pro vypracování:

Cíl práce: Cílem bakalářské práce je zhodnocení ekonomické efektivity investiční příležitosti vybraného podniku "Znojenské strojírny s.r.o." ve střednědobém horizontu, a to včetně návrhu financování této investice.

Postup práce:

1. Definování podrobné struktury práce.
2. Diskuze možných metodických přístupů a nalezení vhodných konkrétních metod pro řešení práce.
3. Vyhodnocení ekonomické efektivity investice.
4. Návrh financování investice.
5. Stanovení souhrnných doporučení pro podnik.

Metody: Pro dosažení cíle práce budou použity metody pro vyhodnocení ekonomické efektivity investice, a to jak metody statické, tak zejména metody dynamické, a to vzhledem k délce časového horizontu.

Rozsah práce: 40 - 55

Seznam odborné literatury:

1. FOTR, Jiří; SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů: Jak připravit, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2010. 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
2. HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Bilance, 2008. 200 s. ISBN 80-86371-50-6.
3. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011. 452 s. ISBN 80-247-1992-4.
4. VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha : Ekopress s.r.o, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

Datum zadání bakalářské práce: duben 2011

Termín odevzdání bakalářské práce: duben 2012



Lucie Formanová
Lucie FORMANOVÁ
autor

Kamil Fuchs
Prof. PhDr. Kamil FUCHS, CSc.
rektor SVŠE Znojmo

Oldřich Šoba
Ing. Oldřich ŠOBA, Ph.D.
vedoucí bakalářské práce

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zabývá problematikou ekonomického vyhodnocení efektivnosti podnikových investic a možností jejich financování. Teoretická část bakalářské práce definuje druhy investic, investiční rozhodování, metody hodnocení efektivnosti investic a způsoby jak zvolenou investiční příležitost financovat. Hlavní náplní praktické části této bakalářské práce je ekonomické vyhodnocení efektivnosti investice se zohledněním způsobu jejich financování, a to metodami uvedenými v teoretické části.

Klíčová slova:

Investice, čistá současná hodnota, vnitřní míra výnosu, index ziskovosti, ekonomické vyhodnocení investic, financování investic

ABSTRACT

This bachelor thesis deals with issues of economic evaluation of efficiency of corporate investments and possibilities of their financing. The theoretical part of this bachelor thesis defines kinds of investment, investment decision making and methods of economic evaluation of investment efficiency and ways how to finance an investment opportunity. The objective of the practical part is the economic evaluation of investment efficiency regarding ways of financing them and using methods mentioned in the theoretical part.

Key words:

Investment, Net Present Value, Internal Rate of Return, Profitability Index, Economic evaluation of the investment, Financing of the investment

OBSAH

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | ÚVOD | 8 |
| 2 | CÍL PRÁCE A METODIKA | 10 |
| 3 | TEORETICKÁ ČÁST | 13 |
| 3.1 | INVESTICE | 13 |
| 3.1.1 | Makroekonomické pojetí investic | 13 |
| 3.1.2 | Klasifikace investic z hlediska účetnictví..... | 14 |
| 3.1.3 | Podnikové pojetí investic | 14 |
| 3.1.4 | Klasifikace investic podle vztahu k rozvoji podniku | 15 |
| 3.1.5 | Klasifikace investic podle charakteru peněžních toků | 15 |
| 3.1.6 | Klasifikace investice podle doby výstavby | 16 |
| 3.2 | INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ..... | 16 |
| 3.2.1 | Specifika investičního rozhodování a dlouhodobého financování | 17 |
| 3.2.2 | Plánování investic | 17 |
| 3.2.3 | Podnikové cíle a investice | 18 |
| 3.2.4 | Investiční strategie..... | 18 |
| 3.3 | METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE..... | 20 |
| 3.3.1 | Kapitálové výdaje..... | 20 |
| 3.3.2 | Budoucí čisté peněžní příjmy | 21 |
| 3.3.3 | Ekonomická kritéria hodnocení investičních projektů | 22 |
| 3.3.4 | Metody statické | 23 |
| 3.3.5 | Metody dynamické | 25 |
| 3.4 | ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKOVÝCH INVESTIC..... | 32 |
| 3.4.1 | Klasifikace zdrojů financování..... | 32 |
| 3.4.2 | Interní zdroje financování | 32 |
| 3.4.3 | Externí zdroje financování | 34 |
| 4 | PRAKTICKÁ ČÁST | 38 |
| 4.1 | PŘEDSTAVENÍ FIRMY | 38 |
| 4.2 | PŘEDSTAVENÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU | 40 |
| 4.3 | EKONOMICKÉ VYHODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE | 43 |
| 4.3.1 | Varianty pro vyhodnocení | 43 |
| 4.3.2 | Varianta 1 – bez dotace | 43 |
| 4.3.3 | Dílčí závěr – varianta 1 | 56 |
| 4.3.4 | Varianta 2 – s dotací..... | 57 |
| 4.3.5 | Dílčí závěr – varianta 2 | 67 |
| 5 | ZÁVĚR | 68 |
| 6 | SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY | 70 |
| 6.1 | LITERATURA | 70 |
| 6.2 | INTERNETOVÉ ZDROJE | 71 |
| 6.3 | ODBORNÝ ČASOPIS | 72 |
| 6.4 | OSTATNÍ ZDROJE | 72 |
| 6.5 | SEZNAMY | 72 |
| 6.5.1 | Obrázky..... | 72 |
| 6.5.2 | Grafy | 72 |
| 6.5.3 | Tabulky | 72 |
| 7 | PŘÍLOHY | 74 |

1 ÚVOD

Za téma této bakalářské práce bylo zvoleno ekonomické vyhodnocení efektivnosti investic a možnosti jejich financování. Investice hrají v dnešní ekonomice velmi významnou roli, proto by bylo nesprávné tuto oblast ekonomiky podceňovat.

Bakalářská práce je především zaměřena na investice reálné povahy z pohledu podniku, který se snaží rozvíjet svou ekonomickou činnost nákupem nových strojních zařízení. Při vyhodnocování budou brány v úvahu různé aspekty, které mohou danou investiční příležitost ovlivnit, a to jak negativně tak i pozitivně. Mezi tyto aspekty zahrnujeme investiční výdaje, způsob financování či předpokládanou dobu použitelnosti investice. Výsledné vyhodnocení je ovlivněno kvalitou vstupních údajů, tj. kapitálových výdajů na pořízení a předpokládaných budoucích peněžních toků plynoucích z provozování projektu, jejichž určení je vzhledem ke střednědobému časovému horizontu obtížné.

Teoretická část této bakalářské práce je zejména zaměřena na vymezení investic, investičního rozhodování a velká pozornost je věnována ekonomickému vyhodnocení efektivnosti investic. V této části jsou konkrétně vymezeny metody tohoto vyhodnocování, uvedeny vzorce, výhody a nevýhody jednotlivých metod. V závěru teoretické části se zaměříme na možnosti financování podnikových investic. Uvedené možnosti budou vymezeny z několika pohledů, především z pohledu původu zdrojů (externí, interní). V závěru jsou nastíněny pozitivní a negativní stránky uvedených způsobů financování.

Praktická část této bakalářské práce se věnuje aplikaci poznatků, které byly získány v teoretické části. V úvodní části praktické části bude představen zvolený investiční projekt podniku „Znojemské strojírny s.r.o.“. V první řadě se zaměříme na sestavení cash flow plánu daného investičního projektu, který hraje významnou roli v další části této práce. Následující část je věnována řešení předem stanoveného cíle, což je vyhodnocení ekonomické efektivnosti investice. K tomuto hodnocení budou zejména použity metody statické a dynamické, které byly blíže definovány v teoretické části. Hlavní cílem je vyhodnotit ekonomickou efektivnost investičního projektu daného podniku ze dvou pohledů, a to dle formy jejího financování.

Poněvadž již byl investiční projekt realizován, hlavním přínosem této práce je získání reálných dat týkajících se tohoto investičního projektu, které budou sloužit vedení podniku k zpětnému vyhodnocení ekonomické efektivity investičního projektu, a to především v oblasti interního controllingu. Vedení společnosti tento investiční projekt vyhodnocovalo z celkového pohledu společnosti, tedy používalo vstupní data týkající se celého podniku (celkové výnosy, náklady), nikoliv však finanční toky plynoucí pouze z realizování tohoto investičního projektu. Z tohoto důvodu je nutné sestavit cash flow z provozní činnosti projektu, aby byl respektován jeden ze základních principů investičního rozhodování, a to principu přírůstkivosti. Zmíněné vyhodnocení efektivity investice bylo v podniku provedeno metodami statickými i dynamickými, avšak při hodnotách pro celý podnik, proto přidanou hodnotou práce je zejména vyhodnocení ekonomické efektivity investiční příležitosti uvedenými metodami, při respektování reálných peněžních toků plynoucích z realizování zmiňované investiční příležitosti.

2 CÍL PRÁCE A METODIKA

Cílem této bakalářské práce je vyhodnocení efektivnosti investiční příležitosti vybraného podniku „Znojemské strojírny s.r.o.“ v střednědobém horizontu se zohledněním způsobu jejich financování.

Prvním dílčím cílem, který je nutným vstupním údajem pro následné splnění hlavního cíle této bakalářské práce, je sestavení cash flow plánu z investičního projektu po dobu jeho předpokládané použitelnosti. Poněvadž vedení podniku vyhodnocovalo tento investiční projekt z pohledu generovaného cash flow za celou společnost, nikoliv však z pohledu daného investičního projektu, je nutné cash flow plán detailně sestavit.

Hlavním cílem té práce je ekonomické vyhodnocení efektivnosti vybrané investiční příležitosti, která zahrnuje pořízení 12 nových strojních zařízení a souvisejícího příslušenství pro tento podnik v pořizovací ceně ve výši 39 700 000 Kč, a to pomocí ukazatelů pro vyhodnocení ekonomické efektivnosti investic. Tyto ukazatele lze rozčlenit na ukazatele, které zohledňují faktor času a ukazatele nezohledňující faktor času.

Metodické postupy pro vyhodnocení ekonomické efektivnosti investiční příležitosti:

a) Metody statické

- Nediskontovaná doba návratnosti

b) Metody dynamické

- Diskontovaná doba návratnosti
- Čistá současná hodnota
- Index výnosnosti
- Vnitřní výnosové procento

Největší váhu při vyhodnocování ekonomické efektivnosti zvolené investiční příležitosti budou mít metody dynamické a to z toho důvodu, že zohledňují faktor času, pracují tedy se současnou hodnotou budoucích peněžních toků. Z výše uvedených dynamických metod,

budou hrát důležitou roli diskontovaná doba návratnosti a vnitřní výnosové procento. Diskontovaná doba návratnosti je zvolena z jednoduchého důvodu, a to zejména pro stanovení časového okamžiku, kdy investiční projekt začne být návratný. Vnitřní výnosové procento je zvoleno jako klíčový ukazatel kvůli tomu, že dokáže při daném rozložení investičních nákladů a provozního cash flow vyhodnotit danou investiční příležitost ku nákladům, které s sebou přinášejí. V tomto případě bude vnitřní výnosové procento porovnáváno s průměrnou výší úrokových sazeb investičních úvěrů. Ostatní zmíněné metody slouží k celkovému utvoření pohledu na zvolený investiční projekt.

Pro vyhodnocení ekonomické efektivnosti investiční příležitosti pomocí dynamických metod je velmi důležitým faktorem určení diskontní sazby, která hraje klíčovou roli pro vyjádření názoru, zda je investiční projekt ekonomicky návratný či nikoliv. Tato sazba bude v tomto případě určena ve výši průměrných nákladů na cizí kapitál, který je potřebný k realizaci investiční příležitosti.

Při ekonomickém vyhodnocení efektivnosti daného investičního projektu bude zohledněn způsob jeho financování. Mezi způsoby financování podnikových investic lze zahrnout financování ze zdrojů vlastních či cizích. V teoretické části této práce budou blíže definovány oba zmíněné způsoby. Avšak praktická část této práce se zaměří na financování zdroji cizími, a to především financováním prostřednictvím investičních úvěrů, jelikož podnik nemá dostatečné množství vlastních finančních prostředků. Investiční úvěry jsou zvoleny z důvodu přihlášení investičního projektu do dotačního programu OPPI. Poněvadž podnik splnil podmínky pro získání této dotace, je zde vysoká pravděpodobnost jejího získání, proto bude i s touto možností financování dále pracováno.

Mezi další důležité informace, které jsou nutné k ekonomickému vyhodnocení efektivnosti investice, patří správné stanovení kapitálových výdajů a předpokládaných budoucích cash flow, které daná investiční příležitost přinese. V této oblasti budou použity informace poskytnuté top managementem společnosti a to zejména při stanovování investičních výdajů. Co se týká informací, které budou sloužit k sestavení cash flow z investičního projektu, budeme vycházet z přírůstků ve výnosech, resp. nákladech, které vzniknou díky realizaci investiční varianty, oproti roku 2010. Poněvadž vedení podniku před realizací tohoto investičního projektu cash flow daného projektu nesestavovalo, klade si tato práce za cíl tento cash flow plán sestavit.

Při sestavování čistého cash flow plynoucího z tohoto projektu budeme vycházet z nepřímé metody, která je definována následujícím vztahem: zisk po zdanění + odpisy.

Investiční příležitost zvoleného podniku zahrnuje, jak již bylo výše zmíněno, nákup 12 nových strojních zařízení s předpokládanou dobou použitelnosti většiny z nich 10 let. Jedná se o investici do velmi moderních strojních zařízení, díky kterým dojde k zvýšení produktivity práce a vyšší automatizaci činností v podniku. Realizace investičního projektu je rozčleněna do etap, kdy v každé z nich dojde k postupnému pořizování jednotlivých strojních zařízení. Celková pořizovací cena zmíněných strojních zařízení činí 39 700 000 Kč. Podnik však nemá dostatek vlastních finančních prostředků, proto tato realizace projektu způsobí značný nárůst cizích zdrojů financování, zejména v oblasti investičních úvěrů.

3 TEORETICKÁ ČÁST

3.1 INVESTICE

„Investice lze v jejich nejširším pojetí definovat jako ekonomickou činnost, při které se subjekt (stát, podnik, jednotlivec) vzdává současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti. Obdobnou podobu má i další charakteristika investice, ve které jsou investice chápány jako obětování dnešní (jisté) hodnoty za účelem získání hodnoty budoucí.“¹

3.1.1 MAKROEKONOMICKÉ POJETÍ INVESTIC

- a) hrubé investice
- b) čisté investice

Hrubé investice lze charakterizovat jako přírůstek hodnoty investičních statků za dané období. V současné době se do nich zahrnují pod názvem „tvorba hrubého kapitálu“ tyto položky:

- pořízení a úbytky hmotných fixních aktiv (hlavně však např. budovy, stroje, zařízení);
- pořízení a úbytky nehmotných fixních aktiv (např. licence);
- změna stavu zásob (včetně strategických vládních rezerv).²

Čisté investice (obnovovací investice či reinvestice) jsou dány rozdílem hrubých investic a znehodnocením kapitálu (kapitálovou spotřebou, zejména pak odpisy).³

¹ HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. Bilance. 2008. 200 s., ISBN 80-86371-50-6, str. 15

² VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 17

³ HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. Bilance. 2008. 465 s., ISBN 80-86371-50-6, str. 17

3.1.2 KLASIFIKACE INVESTIC Z HLEDISKA ÚČETNICTVÍ

Dluhošová (2010) ve své publikaci rozděluje investice z hlediska účetnictví na investice finanční, hmotné a nehmotné.

- **Finanční investice** – mezi tyto investice lze zahrnout investice do dlouhodobých cenných papírů (např. obligací, zástavních listů či dlouhodobých směnek), vklady do investičních či jiných společností (účasti, podílové listy), dlouhodobé půjčky s cílem získat úroky, dividendy, podíly na zisku nebo kapitálový výnos;
- **Hmotné investice** – jedná se o investice, které vytvářejí či rozšiřují výrobní kapacitu podniku. Zejména se jedná o výstavbu nových budov, staveb, dopravních cest, nákup pozemků, strojů, výrobních zařízení, dopravních prostředků, apod. Předpokladem pro uznání jako hmotné investice je peněžní hranice 40 000 Kč a doba použitelnosti delší než 1 rok;
- **Nehmotné investice** – jsou investice do nákupu know-how, licencí, softwaru, autorských práv, dále pak výdaje na výzkum a vývoj, na vzdělání, na sociální rozvoj, apod. Důležitým aspektem pro uznání mezi nehmotné investice je peněžní hranice 60 000 Kč, v opačném případě lze výdaje na jejich pořízení přímo zahrnout do provozních nákladů.⁴

Z výše uvedeného popisu investiční příležitosti společnosti *Znojemské strojírny, s.r.o.*, je zřejmé, že se v tomto případě jedná o investice reálné neboli hmotné povahy. Poněvadž se jedná o nákup 12 strojních zařízení, které budou v podniku sloužit po celou dobu jejich použitelnosti, rozšiřují tedy výrobní kapacitu celého podniku.

3.1.3 PODNIKOVÉ POJETÍ INVESTIC

Scholleová (2009) chápe investice v podnikovém pojetí jako:

- v užším pojetí se jedná o majetek, který není určen ke spotřebě, ale slouží k tvorbě dalšího majetku, který pak podnik na trhu prodává;
- v širším pojetí se jedná o dnes obětované prostředky na pořízení majetku, který bude dlouhodobě přinášet vyšší užitky a v důsledku toho umožní získat i vyšší finanční efekty.⁵

⁴ DLUHOŠOVÁ, Dana, et al. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. Praha: Ekopress s.r.o., 2010. 225 s., ISBN 978-80-86929-68-2, str. 129

⁵ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s., ISBN 978-80-247-2952-7, str. 13

3.1.4 KLASIFIKACE INVESTIC PODLE VZTAHU K ROZVOJI PODNIKU

Kislingarová (2007) uvádí rozdělení investic podle vztahu k rozvoji podniku na investice rozvojové, obnovovací a regulatorní.

- **Rozvojové investice** – jedná se o investice, které zvyšují stávající schopnost podniku produkovat nebo prodávat výrobky nebo služby;
- **Obnovovací investice** – jde o investice do obnovy zastaralých zařízení;
- **Regulatorní investice** – mezi tyto investice autorka zahrnuje ty, které musí být realizovány, aby podnik mohl nadále fungovat. Jedná se zejména o projekty, které jsou zaměřeny na ochranu a zlepšení životního prostředí, zvýšení bezpečnosti práce, apod.⁶

Dle uvedeného rozdělení lze investiční příležitost zvoleného podniku definovat jako investice obnovovací. Veškeré nově pořízené strojní zařízení slouží k obnovení stávajících zastaralých zařízení, které v podniku dosud sloužily. V důsledku nově pořízených strojních zařízení dojde k částečnému odprodeji stávajících strojů, které jsou již plně odepsané. Zmíněný odprodej bude mít vliv na kapitálové výdaje zvoleného investičního projektu.

3.1.5 KLASIFIKACE INVESTIC PODLE CHARAKTERU PENĚŽNÍCH TOKŮ

Dle autorů Fotra a Součka (2011) se investice dělí podle charakteru peněžních toků na peněžní toky: se standardními (konvenčními) a s nestandardními (nekonvenčními).

- **Investice se standardními peněžními toky** – jde o projekty se záporným peněžním tokem v období výstavby (investiční výdaje) a kladnými peněžními toky v období provozu. Během životnosti investice tak dochází pouze k jedinému střídání znaménka u peněžních toků (symbolicky lze tento peněžní tok zobrazit tímto způsobem - - + + + +);

⁶ KISLINGEROVÁ, Eva, et al. *Manažerské finance*. 2. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s., ISBN 978-80-7179-903-0, str. 264

- **Investice s nestandardními peněžními toky** – jedná se o investice, kde se znaménka u peněžních toků střídají častěji. Tento jev může být způsoben u projektů s předpokládanou značnou obnovou či rozšířením v budoucnosti (symbolicky lze peněžní tok zobrazit jako - - + + - + + +).⁷

3.1.6 KLASIFIKACE INVESTICE PODLE DOBY VÝSTAVBY

Investice lze rozčlenit i z výše uvedeného hlediska na investice jednoleté a víceleté.

- **Jednoleté investice** – již z názvu vyplývá, že se jedná o investice, které budou realizovány během 1 roku;
- **Víceleté investice** – jde o investice, kde doba výstavby či realizace je delší než 1 rok.⁸

Z časového hlediska se jedná o víceletou investiční příležitost společnosti Znojenské strojírny, s.r.o., proto bude důležité sledovat peněžní toky podniku, jak v hodnotách daného období, tak i v jejich současné hodnotě, která z hlediska dlouhého období hraje klíčovou roli při rozhodování, zda investiční projekt přijmout či zamítnout.

3.2 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

Investiční rozhodování patří mezi nejvýznamnější druhy manažerského rozhodování, jehož náplní je rozhodování o přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů. Je zřejmé, že úspěšnost jednotlivých projektů může významně ovlivnit podnikatelskou prosperitu firmy a naopak, jejich neúspěšnost může být příčinou výrazných obtíží, které mohou vést až k zániku firmy.⁹

⁷ FOTR, Jiří; SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 1. Praha: Grada Publishing a.s., 2011. 408 s., ISBN 978-80-247-3293-0, str. 19

⁸ DLUHOŠOVÁ, Dana, et al. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. Praha: Ekopress s.r.o., 2010. 225 s., ISBN 978-80-86929-68-2, str. 131

⁹ FOTR, Jiří; SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 1. Praha: Grada Publishing a.s., 2011. 408 s., ISBN 978-80-247-3293-0, str. 16

3.2.1 SPECIFIKA INVESTIČNÍHO ROZHODOVÁNÍ A DLOUHODOBÉHO FINANCOVÁNÍ

Investiční činnost a její financování je charakteristická následujícími významnými znaky:

- rozhoduje se v dlouhodobém časovém horizontu, který s sebou přináší větší množství rizika odchylek od původních záměrů;
- jde často o kapitálově náročné operace, které vyžadují velké jednorázové vklady, často přesahující možnosti jednotlivce či ekonomické jednotky;
- investiční činnost je velmi náročná na časovou a věcnou koordinaci různých účastníků investičního procesu, kteří mají své ekonomické zájmy a cíle.¹⁰

Valach (2006) považuje za **nejdůležitější specifika** při investičním rozhodování následující:

- respektovat důsledně čas, tzv. časovou hodnotu peněz,
- respektovat rizika, která vyplývají z dlouhodobosti investic a nejistoty peněžních toků z investičních projektů,
- uvažovat variantně o různých faktorech ovlivňujících projekt a jeho financování, hodnotit citlivost projektu na různé změny technického i ekonomického charakteru,
- posuzovat investice nejen z hlediska výnosnosti, ale i z hlediska jejího vlivu na likviditu podniku.¹¹

3.2.2 PLÁNOVÁNÍ INVESTIC

Synek (2007) ve své publikaci uvádí, že investiční plánování je jednou z nejsložitějších a mnohostranných činností podnikového managementu. Investiční plánování mimo jiné zahrnuje i následující procesy: hledá způsoby a cesty jak plnit stanovené cíle, hledá zdroje pro zamýšlené investiční příležitosti, sestavuje kapitálové rozpočty, hledá volné finanční prostředky a v neposlední řadě hodnotí efektivnost investičních projektů.¹²

¹⁰ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 29

¹¹ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 30

¹² SYNEK, Miloslav, et al. *Manažerská ekonomika*. 4. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 452 s., ISBN 978-80-247-1992-4, str. 274

Investiční plánování a rozhodování je zpravidla spojeno s:

- významným objemem investovaného kapitálu;
- dlouhodobou vázaností kapitálu;
- značným vlivem na jiné oblasti podniku.¹³

3.2.3 PODNIKOVÉ CÍLE A INVESTICE

Jako **hlavní cíle** podnikatelské činnosti Hrdý (2008) uvádí:

- efektivnost a finanční stabilitu podniku, která je vyjádřena tržní hodnotou firmy, výnosností investic a likviditou;
- podíl podniku na trhu, jeho zachování, růst a tím uspokojování poptávky;
- inovace výrobního programu, zařízení a technologií;
- sociální cíle vyjádřené mzdovým a sociálním zajištěním pracovníků, rozvojem jejich kvalifikace a stimulace;
- respektování požadavků na ochranu životního prostředí.¹⁴

3.2.4 INVESTIČNÍ STRATEGIE

Jedná se o různé kroky, jak dosáhnout požadovaných investičních cílů nebo se k nim maximálně přiblížit. Respektování základního i dílčích finančních cílů podniku v investičním rozhodování ve svém důsledku znamená, že investor musí každou investiční příležitost posuzovat s přihlédnutím k následujícím faktorům, které tvoří tzv. **magický trojúhelník investování**.¹⁵

Magický trojúhelník, zachycený na obrázku č. 1, zobrazuje tři hlavní aspekty, kterým by měl každý potenciaální investor věnovat pozornost. Zmíněné aspekty tvoří vrcholy investičního trojúhelníku a jsou jimi likvidita, výnos a riziko. Upřednostnění jakékoliv zmíněné veličiny závisí na preferencích potenciaálního investora a na jeho strategii investování.

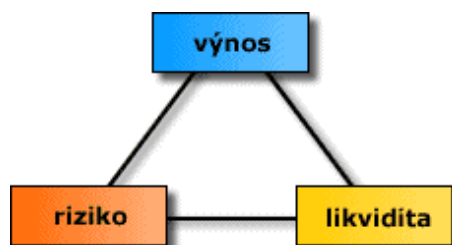
¹³ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. Praha: C. H. Beck. 2007. 928 s., ISBN 978-80-7179-897-2, str. 493

¹⁴ HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. Bilance. 2008. 200 s., ISBN 80-86371-50-6, str. 21

¹⁵ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 35

3.2.4.1 MAGICKÝ TROJÚHELNÍK

Obrázek 1 – Magický trojúhelník



Zdroj: FEJTEK Petr. *Investice: střední horizont aneb nejtěžší rozhodnutí*. [online]. © [cit. 2011-11-04].

VÝNOS

Výnos lze obecně označit za souhrn všech finančních prostředků, které investorovi nebo firmě „vynesla“ jejich činnost. U investice je výnos považován za odměnu, která podniku vznikla v důsledku realizace investiční příležitosti.¹⁶

RIZIKO

Autoři Fotr a Souček (2006) ve své publikaci uvádějí, že riziko je na jedné straně spojeno s nadějí na dosažení dobrých hospodářských výsledků, na druhé straně je však doprovázeno nebezpečím podnikatelského neúspěchu, který může vést ke ztrátám či dokonce k úpadku celé firmy.¹⁷

Valach (2006) ve své publikaci upřesňuje příčiny vzniku rizika:

- **podnikatelské riziko firmy** – dle autora podnikatelské riziko v užším pojetí zobrazuje variabilitu zisku podniku před úroky a zdaněním;
- **finanční riziko** – riziko, které závisí na struktuře financování, zejména na podílu takového kapitálu, který vyžaduje stálé platby (obligace, úvěr, prioritní kapitál);
- **úrokové riziko** – riziko vyvolané zejména změnami úrokové míry.¹⁸

¹⁶ PATRIA.CZ. *Analýza investice*. [online]. © [cit. 2011-11-25]. Dostupné na WWW: <http://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-jak-hodnotit-investice.html>

¹⁷ FOTR, Jiří; SOUČEK, Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. Praha: Grada Publishing a.s., 2006. 356 s., ISBN 80-247-0939-2, str. 135

¹⁸ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 177

LIKVIDITA

Likvidita vyjadřuje schopnost, jak rychle můžeme získat hotovost zpět z investičního instrumentu. Záleží vždy na investorovi, jak dlouho si může dovolit své peníze blokovat a také jaké jsou náklady spojené s přeměnou investic na hotové peníze. Existují však aktiva, která mají likviditu stanovenou smluvními podmínkami (např. doba uložení u termínovaných vkladů, stavebního spoření, atd.), ale ve většině případů je stupeň likvidity daného aktiva určen poptávkou a nabídkou po něm.¹⁹

Valach (2006) vysvětluje, že ideální jsou investiční příležitosti s **maximálním výnosem**, **nízkým rizikem** a **vysokou likviditou**. Takové investice se však v praxi obvykle velmi málo vyskytují. Proto investor musí preferovat některý z uvedených faktorů. Podle toho, kterému faktoru dává přednost rozlišujeme různé investiční strategie.²⁰

3.3 METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE

Synek (2007) ve své publikaci uvádí následující postup při hodnocení efektivnosti investic:

1. určení kapitálových výdajů pro danou investici;
2. odhadnutí budoucích čistých peněžních toků, které investiční příležitost vygeneruje, a rizika, se kterými jsou tyto příjmy spojeny;
3. určení podnikové diskontní míry, o které budou příjmy diskontovány;
4. výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů a její porovnání s kapitálovými výdaji na danou investiční příležitost.²¹

3.3.1 KAPITÁLOVÉ VÝDAJE

Synek (2007) konstatuje, že stanovení kapitálových výdajů (investičních nákladů) na hmotné investice je poměrně přesné. Tyto výdaje se skládají z nákupní ceny a nákladů, které souvisejí s pořízením dané investice. Jelikož nová investice spolu obvykle vyvolá i přírůstek zásob surovin, materiálů, nedokončené výroby aj., je nutné i tuto částku přičíst

¹⁹ FONDMARKET.CZ. *Zásady investování*. [online]. © [cit. 2011-11-25]. Dostupné na WWW: <http://www.fondmarket.cz/zasady-investovani/>

²⁰ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 35

²¹ SYNEK, Miloslav, et al. *Manažerská ekonomika*. 4. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 452 s., ISBN 978-80-247-1992-4, str. 282

ke kapitálovým výdajům na danou investiční variantu. Jinak řečeno: „*investiční výdaje zvýšíme o rozdíl přírůstku oběžného majetku a přírůstku krátkodobých pasiv (tento rozdíl je nazýván přírůstek čistého pracovního kapitálu.*“²²

Výpočet kapitálových výdajů:

$$KV = PC + \Delta OA - \Delta KZ - Pr C + t \cdot (Pr C - ZC) \quad 23$$

kde:

- KV kapitálové výdaje,
PC pořizovací cena investice,
OA oběžná aktiva,
KZ krátkodobé závazky,
PrC prodejní cena stávající investice,
t sazba daně,
ZC zůstatková cena stávající investice.

V případě realizování investiční příležitosti podniku v podobě nákupu 12 nových strojních zařízení, které budou sloužit k obnově stávajícího strojního zařízení, dojde ke stanovení kapitálových výdajů ve výši pořizovacích cen daných zařízení se zohledněním odprodeje stávajících, již plně odepsaných strojů. Změna čistého pracovního kapitálu v praktické části nebude uvažována, z důvodu, že se jedná o obnovovací investice.

3.3.2 BUDOUCÍ ČISTÉ PENĚŽNÍ PŘÍJMY

Tato kapitola je zaměřena na budoucí čisté peněžní příjmy, jejichž stanovení hraje důležitou roli pro vyhodnocování ekonomické efektivity investice. Budoucí čisté peněžní toky budou tvořit významnou část vstupních informací, které budou využity v praktické části této bakalářské práce. Dle mého názoru stanovení budoucích peněžních příjmů je velmi obtížnou záležitostí, a to díky tomu, že v současné době (době ekonomické krize či nejistoty) je pro každý podnik velmi obtížné odhadnout peněžní příjmy, které poplynou do podniku z jednotlivých investic v jednotlivých letech životnosti daného projektu.

²² SYNEK, Miloslav, et al. *Manažerská ekonomika*. 4. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 452 s., ISBN 978-80-247-1992-4, str. 283

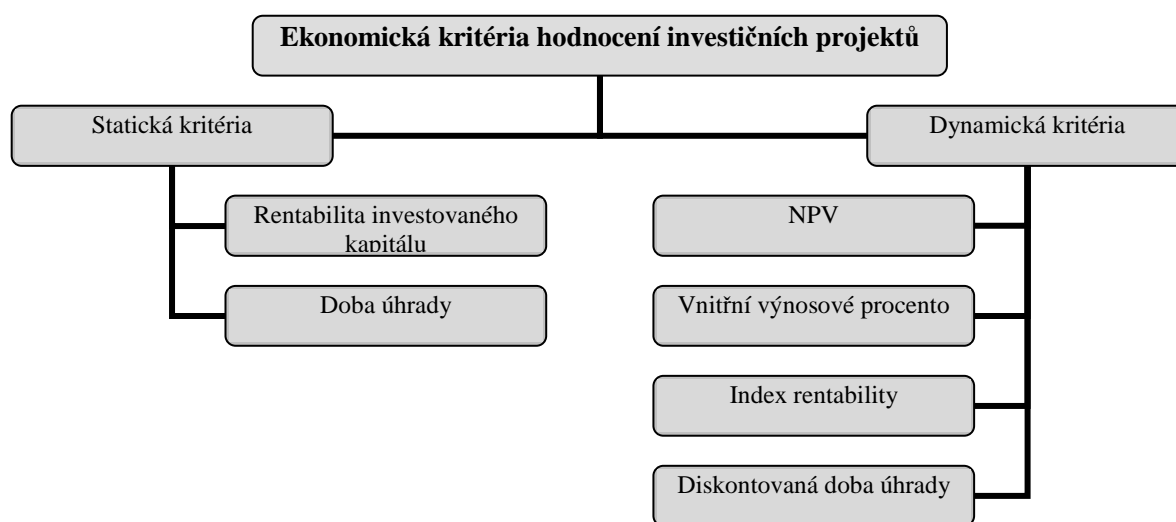
²³ STROUHAL, Jiří. *Finanční řízení firmy v příkladech*. 1. Brno: Computer Press a.s., 2006. 178 s., ISBN 80-251-0913-5, str. 69

Dle Synka (2007) dochází v praxi při stanovování budoucích příjmů velmi často k přeceňování. Autor považuje za budoucí peněžní příjmy ty příjmy, které poplynou z realizování investiční příležitosti v letech její předpokládané životnosti. Odhad těchto budoucích peněžních toků je obtížnější, a to z důvodu působení řady vlivů (faktor času, inflace, měnící se podmínky na trhu, apod.), jejichž sílu lze jen velmi těžko odhadnout. Všechny tyto faktory zvyšují riziko, že očekávaných peněžních toků nebude dosaženo. Proto těmto odhadům musí být věnována velká pozornost celého podniku.²⁴

Valach ve svém článku o možných chybách při hodnocení efektivnosti investičních projektů uvádí, že stanovování čistých peněžních příjmů z projektu by mělo respektovat princip přírůstkivosti. Tento princip je založen na tom, že čistý peněžní příjem z investice je určen rozdílem mezi čistým peněžním příjmem před realizováním investiční příležitosti a čistým peněžním příjmem po uvedení investiční příležitosti do provozu.²⁵

3.3.3 EKONOMICKÁ KRITÉRIA HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ

Obrázek 2 – Kritéria hodnocení investičních projektů



Zdroj: DLUHOŠOVÁ Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku*, str. 137

²⁴ SYNEK, Miloslav, et al. *Manažerská ekonomika*. 4. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 452 s., ISBN 978-80-247-1992-4, str. 284

²⁵ VALACH, Josef. *Obvyklé chyby při hodnocení efektivnosti investičních projektů pomocí metody Discounted Cash Flow*. Český finanční a účetní časopis. 2008, roč. 3, č. 2 [cit. 2012-03-04]. Dostupné na: http://cfuc.vse.cz/index.php?option=com_content&task=view&id=164&Itemid=29. ISSN 1802-2200., s. 21-30.

Z uvedeného schématu je zřejmé, že vyhodnocení ekonomické efektivity investice lze provést pomocí dvou základních kritérií, kterými jsou *statická* a *dynamická*. V následujících kapitolách budou obě tato kritéria blíže definována, budou konkrétně uvedeny metody, které mohou být použity při vyhodnocování.

3.3.4 METODY STATICKÉ

Statické metody vyhodnocování ekonomické efektivity investice jsou metody, které nerespektují faktor času. Dle Valacha (2006) by tyto metody měly být využity jen tehdy, kdy faktor času nemá podstatný vliv na rozhodování o investicích. Jako příklad uvádí koupě jednorázové investice s krátkou životností. Autor však uvádí, že v hospodářské praxi jsou tyto metody velmi oblíbené a to zejména díky své jednoduchosti.²⁶

3.3.4.1 METODA VÝNOSNOSTI INVESTIC

Autoři Landa a Polák (2008) vysvětlují, že za cílový efekt u této metody se považuje zisk. Při výpočtu tohoto zisku se vychází z toho, že změny v objemu produkce, prodeje a změny v průběhu nákladů během trvání projektu se promítnou do výsledného zisku za jednotlivá roční období.²⁷

Výnosnost investice lze vypočítat dosazením do následujícího vzorce:

$$r_I = \frac{Z_r}{IN} \quad 28$$

kde:

- r_I výnosnost investice,
- Z_r průměrný roční zisk plynoucí z investice,
- IN náklady na investici.

²⁶ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 76-77

²⁷ LANDA, Martin; POLÁK, Michal. *Ekonomické řízení podniku*. 1. Brno: Computer Press a.s., 2008. 198 s., ISBN 978-80-251-1996-9, str. 164

²⁸ LANDA, Martin; POLÁK, Michal. *Ekonomické řízení podniku*. 1. Brno: Computer Press a.s., 2008. 198 s., ISBN 978-80-251-1996-9, str. 164

Autoři vidí přednosti této metody hlavně ve srozumitelnosti a možnosti rychlého výpočtu na bázi výnosů a nákladů. Naopak jako hlavní nedostatky spatřují v tom, že tato metoda nepočítá s reálnými příjmy a výdaji, ignoruje hledisko času či podnikatelská rizika.²⁹

3.3.4.2 DOBA NÁVRATNOSTI

Doba úhrady neboli doba návratnosti (z angl. *payback period*) je období, za které tok příjmů (čistý cash flow) přinese hodnotu rovnající se původním nákladům na investici. Jsou-li příjmy v každém roce životnosti investice stejné, pak lze dobu návratnosti vypočítat dle následujícího vztahu:

$$\text{Doba návratnosti} = \frac{\text{náklady na investici}}{\text{cash flow za rok}} \text{ (roky)} \quad 30$$

Jsou-li výnosy v každém roce odlišné, pak autor uvádí, že dobu splacení zjistíme postupným načítáním ročních částek cash flow tak dlouho, až se kumulované částky cash flow rovnají investičním výdajům.³¹

Synek (2007) ve své publikaci konstatuje, že: „čím je kratší doba splacení, tím je investice výhodnější.“ Samozřejmostí je, že doba splacení musí být kratší, než je doba životnosti investice. Jako negativum autor uvádí, že tato metoda nebere v úvahu výnosy po době splacení a časové rozložení výnosů v době splacení.³²

Hlavní přednosti této metody především jsou její srozumitelnost a jednoduchost výpočtu;

hlavní nedostatky pak autor vidí v:

- nezohledňování příjmů z projektu po době úhrady,
- zdůrazňování příliš rychlé finanční návratnosti projektu,
- nerespektování faktoru času.³³

²⁹ LANDA, Martin; POLÁK, Michal. *Ekonomické řízení podniku*. 1. Brno: Computer Press a.s., 2008. 198 s., ISBN 978-80-251-1996-9, str. 164

³⁰ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash flow*. 1. Brno: Computer Press a.s., 2003. 190 s., ISBN 80-226-875-9, str. 167

³¹ SYNEK, Miloslav, et al. *Manažerská ekonomika*. 4. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 452 s., ISBN 978-80-247-1992-4, str. 294

³² SYNEK, Miloslav, et al. *Manažerská ekonomika*. 4. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 452 s., ISBN 978-80-247-1992-4, str. 295

³³ FOTR, Jiří. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. Praha: Grada Publishing a.s., 1999. 214 s., ISBN 80-7169-812-1, str. 66-67

3.3.5 METODY DYNAMICKÉ

Dle Valacha (2006) dynamické metody by měly být použity všude tam, kde se počítá s delší dobou pořízení dlouhodobého majetku a delší dobou jeho životnosti. Respektování faktoru času v propočtech efektivnosti investičních variant významně ovlivňuje úvahy o přijetí či nepřijetí projektu.³⁴

Faktor času spočívá v nesouladu příčin a následků. Jednoduše jej Sedláček (2003) ve své publikaci charakterizuje tak, že dnešní rozhodnutí ovlivňuje budoucí toky peněz (tzv. budoucí cash flow). Uvádí, že koruna dnes má větší hodnotu než ji bude mít zítra, důvodem je to, že dnešní koruna může být investována a začne vydělávat na úrocích.³⁵

3.3.5.1 ČASOVÁ HODNOTA PENĚZ

Časovou hodnotu peněz lze definovat tak, že stejná výše určité peněžní částky získané dnes, nemá stejnou hodnotu jako stejná částka získaná později. Tento nesoulad je dle autorů způsoben řadou faktorů, které působí na odlišnou časovou hodnotu peněz. Autoři zejména zmiňují následující faktory:

- **nejistota budoucích příjmů**, tzn. každé časově vzdálenější příjmy jsou méně jisté než příjmy časově bližší;
- **inflace**, která postupně znehodnocuje kupní sílu peněz;
- tzv. **oportunitní náklady** (náklady ušlé příležitosti).³⁶

3.3.5.2 DISKONTNÍ SAZBA A ZPŮSOBY JEJÍHO STANOVENÍ

Diskontní sazba hraje velmi významnou roli při vyhodnocování ekonomické efektivnosti investičních variant. Proto je velmi důležité tuto sazbu stanovit tak, aby pokrývala jak náklady na kapitál, tak i riziko, které s sebou investiční varianta přináší. Tento poznatek je blíže aplikován i v praktické části této bakalářské práce. Dle mého názoru by nepřesné určení diskontní sazby mohlo vést k nesprávnému rozhodnutí v oblasti vyhodnocení

³⁴ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 77

³⁵ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash flow*. 1. Brno: Computer Press a.s., 2003. 190 s., ISBN 80-226-875-9, str. 7

³⁶ FOTR, Jiří; SOUČEK, Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. Praha: Grada Publishing, 2006. 356 s., ISBN 80-247-0939-2, str. 67-68

ekonomické efektivnosti investice. Může dojít k nadhodnocení diskontní sazby či k jejímu podcenění. V obou případech dochází k negativnímu vlivu na společnost. Fatálnější dopady způsobí podhodnocená diskontní sazba, kdy tento omyl může způsobit i to, že se podnik dostane do platební neschopnosti či dokonce dojde k jeho zániku.

Diskontní sazba může být stanovena na úrovni nákladů na cizí kapitál. Scholleová (2009) uvádí, že řada firem používá k financování kapitál získaný z více zdrojů. Riziko věřitelů se s vývojem firmy mění, tzn. čím vyšší zadlužení, tím vyšší je i riziko (popř. náklady kapitálu) a naopak. Důsledkem tohoto je, že jednotlivé složky cizího kapitálu mohou být získány za různou úrokovou mírou.³⁷

Níže uvedený vzorec pro výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál bude aplikován v praktické části této bakalářské práce. Jak již bylo uvedeno v úvodu práce, společnost nemá dostatek vlastních finančních prostředků k profinancování investičního projektu. Poněvadž se jedná o projekt, který je realizován po fázích, postupně budou získávány i finanční prostředky z různých bankovních ústavů, a to při odlišné úrokové sazbě.

Pro stanovení nákladů na cizí kapitál autorka uvádí následující vzorec:

$$r_d = \left[\frac{D_1}{D} \cdot r_{d_1} + \frac{D_2}{D} \cdot r_{d_2} + \frac{D_3}{D} \cdot r_{d_3} \dots \right] \quad 38$$

kde:

| | |
|-------------------------|--|
| r_d | celkové průměrné úrokové náklady, |
| D_1, D_2, \dots | velikost jednotlivých složek postupně získaného cizího kapitálu, |
| r_{d1}, r_{d2}, \dots | úroky placené za poskytnutí jednotlivých složek cizího kapitálu, |
| D | celkový cizí kapitál. |

³⁷ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s., ISBN 978-80-247-2952-7, str. 146

³⁸ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s., ISBN 978-80-247-2952-7, str. 146

Pokud budeme brát v úvahu i daňový štít, pak se skutečné náklady na cizí kapitál vypočítají dle následujícího vztahu:

$$r = r_d \cdot (1 - d) \quad ^{39}$$

kde:

- r náklady na cizí kapitál po zohlednění daňového štítu,
r_d celkové průměrné úrokové náklady,
d sazba daně.

3.3.5.3 POŽADOVANÁ VÝNOSNOST

Scholleová (2008) ve své publikaci popisuje, jak zvolit požadovanou míru výnosu při ekonomickém vyhodnocování efektivnosti investic. Autorka zmiňuje, že odpovídající míra výnosu by měla být tvořena dvěma složkami. První složka by měla zohledňovat náklady na vlastní, resp. cizí kapitál, druhá by měla zahrnout riziko, které s sebou investiční příležitost přináší.⁴⁰

3.3.5.4 ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA

Metoda čisté současné hodnoty je dynamická metoda pro vyhodnocování ekonomické efektivnosti investičních projektů, která za efekt z investice považuje příjem z projektu, jehož základ tvoří očekávaný zisk po zdanění, odpisy, event. ostatní příjmy. Zmíněná metoda může být definována jako: „rozíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a kapitálovým výdajem“.⁴¹

³⁹ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s., ISBN 978-80-247-2952-7, str. 147

⁴⁰ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 256 s., ISBN 978-80-247-2424-9, str. 116

⁴¹ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 94

Vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty:

$$NPV = -CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_N}{(1+r)^N} \quad 42$$

kde:

| | |
|-------------------------|---|
| NPV | čistá současná hodnota, |
| $CF_{1,2}, \dots, CF_N$ | peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti, |
| r | požadovaná výnosnost, |
| N | doba životnosti, |
| CF_0 | investiční výdaje (z angl. <i>investment outlays</i>). |

Interpretace různých možných výsledků čisté současné hodnoty je následující:

- jestliže $NPV > 0$... investiční projekt je pro podnik přijatelný, tzn. zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu firmy;
- jestliže $NPV < 0$... investiční projekt je pro podnik nepřijatelný, protože nezajišťuje požadovanou míru výnosu a její přijetí by snižovalo tržní hodnotu firmy;
- jestliže $NPV = 0$... investiční projekt je z hlediska podniku indiferentní, tzn. diskontované příjmy se rovnají kapitálovým výdajům a to znamená, že projekt nezvyšuje ani nesnižuje tržní hodnotu firmy.⁴³

Podle Scholleové (2009) jsou hlavní výhody čisté současné hodnoty následující:

- zohledňuje faktory likvidity, času a rizika;
- je univerzální, tzn. je závislá pouze na prognózovaných cash flow a podnikové diskontní sazbě;
- její výsledek udává, o kolik realizace investice zvedne hodnotu podniku, a to v měnových jednotkách.⁴⁴

⁴² BRIGHAM F. Eugene; HOUSTON F. Joel. *Fundamentals of Financial Management*. 12. South-Western College Pub, 2009, 752 s., ISBN: 0-324-59771-1, str. 339

⁴³ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 96

⁴⁴ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s., ISBN 978-80-247-2952-7, str. 63

3.3.5.5 VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO (IRR)

Valach (2006) zařazuje metodu vnitřního výnosového procenta mezi dynamické metody vyhodnocení ekonomické efektivity investice. Autor metodu definuje takto: „jedná se o takovou úrokovou míru, při které současná hodnota peněžních příjmů z projektu se rovná kapitálovým výdajům (event. současné hodnotě kapitálových výdajů)“.⁴⁵

Vnitřní výnosové procento lze vypočítat z následujícího vztahu:

$$K = \frac{P_1}{(1 + IRR)^1} + \frac{P_2}{(1 + IRR)^2} + \frac{P_3}{(1 + IRR)^3} + \dots + \frac{P_N}{(1 + IRR)^n} \quad 46$$

kde:

- $P_1, P_2, P_3, \dots, P_n$ peněžní příjmy v jednotlivých letech životnosti projektu,
K kapitálový výdaj,
n jednotlivá léta životnosti projektu,
N doba životnosti projektu,
IRR vnitřní výnosové procento (z angl. *Internal Rate of Return*).

Vyhodnocení ekonomické efektivity investice dle vnitřního výnosového procenta:

Dle Kislingerové a Wöheho (2007) je při vyhodnocování výhodnosti investičního projektu důležité srovnávat vnitřní výnosové procento (IRR) s kalkulovanou úrokovou sazbou (kapitálové náklady). Autoři uvádějí následující pravidlo pro rozhodování o výnosnosti investice:

- $IRR > \text{úrokové náklady}$ investice je výhodná;
- $IRR = \text{úrokové náklady}$ rozhodnutí o investici je indiferentní;
- $IRR < \text{úrokové náklady}$ investice je nevýhodná.⁴⁷

⁴⁵ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 110

⁴⁶ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 110

⁴⁷ WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. Praha: C. H. Beck. 2007. 928 s., ISBN 978-80-7179-897-2, str. 511

Omezení možnosti využití vnitřního výnosového procenta

Valach (2006) upozorňuje na nevýhody při využívání metody vnitřního výnosového procenta a to zejména kvůli těmto dvěma faktorům:

- **nestandardní (nekonvenční) peněžní toky** - problémem nekonvenčních peněžních toků je ta skutečnost, že v cash flow dochází k jedné a více změnám znamének, což v důsledku znamená, že při výpočtu vychází více IRR;
- **volba mezi vzájemně vylučnými faktory.**⁴⁸

3.3.5.6 INDEX ZISKOVOSTI

Fotr (1999) ve své publikaci přibližuje index výnosnosti čisté současné hodnotě, rozdílným aspektem je to, že se jedná o kritérium relativní povahy. Autor vysvětluje, že index rentability vyjadřuje velikost současné hodnoty budoucích příjmů z daného investičního projektu, připadající na jednotku investičních nákladů přepočtených na současnou hodnotu.⁴⁹

Vztah pro výpočet indexu ziskovosti:

$$PI = \frac{NPV(\text{benefits})}{NPV(\text{costs})} \quad 50$$

kde:

| | |
|----------------|---|
| PI | index ziskovosti (z angl. profitability index), |
| NPV (benefits) | současná hodnota budoucích příjmů, |
| NPV (costs) | současná hodnota budoucích výdajů. |

⁴⁸ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 115-116

⁴⁹ FOTR, Jiří. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. Praha: Grada Publishing a.s., 1999. 214 s., ISBN 80-7169-812-1, str. 66-67

⁵⁰ DROMS G. William; WRIGHT O. Jay. *Finance and Accounting for Nonfinancial Managers: All Basics You Need to Know*. 6. Basic Books, 2010, 256 s., ISBN 978-0-465-01849-9, str.197

Vyhodnocení ekonomické efektivity investice pomocí indexu ziskovosti

Autoři uvádějí obecné pravidlo, že všechny projekty s PI větší než 1 by měly být přijaty, platí tedy následující:

- $PI > 1$ projekt je považován za přijatelný;
- $PI < 1$ projekt je považován za nepřijatelný.⁵¹

3.3.5.7 DISKONTOVANÁ DOBA NÁVRATNOSTI

Nedostatek nerespektování faktoru času, který byl uveden u klasické doby návratnosti lze odstranit zavedením diskontované doby návratnosti. Jedná se o metodu, která diskontuje budoucí peněžní toky hotovosti, jejichž suma se musí následně vyrovnat výši vynaložených nákladům.⁵²

Vyhodnocení této metody je pak na stejné bázi jako v případě klasické doby návratnosti. Platí následující pravidlo: „čím je kratší doba splacení, tím je investice výhodnější“. Opět platí, že doba návratnosti musí být kratší než je doba životnosti investice.⁵³

⁵¹ DROMS G. William; WRIGHT O. Jay. *Finance and Accounting for Nonfinancial Managers: All Basics You Need to Know*. 6. Basic Books, 2010, 256 s., ISBN 978-0-465-01849-9, str.197

⁵² SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s., ISBN 978-80-247-2952-7, str. 93

⁵³ SYNEK, Miloslav, et al. *Manažerská ekonomika*. 4. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 452 s., ISBN 978-80-247-1992-4, str. 295

3.4 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKOVÝCH INVESTIC

Výběr zdroje financování podnikových investic je velmi důležitým rozhodnutím top managementu podniku. Nesprávné zvolení, jak danou investiční variantu financovat, může mít za důsledek negativní dopady na celý podnik. Vedoucí pracovníci podniku by měli zejména zodpovědět základní otázku, zda jsou schopni financovat podnikové investice z vlastních zdrojů či budou muset přistoupit k získání peněžních prostředků ze zdrojů cizích.

3.4.1 KLASIFIKACE ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ

Tato podkapitola bude zaměřena na klasifikaci zdrojů financování. Podíváme se, jaké jsou možnosti financování z hlediska původu zdrojů či z hlediska vlastnictví. Následující nejlépe shrnuje následující schéma:

Obrázek 3 – Klasifikace zdrojů financování

| Hledisko původu zdrojů | Hledisko vlastnictví | |
|------------------------|-------------------------------------|--|
| | Vlastní zdroje | Cizí zdroje |
| Interní zdroje | nerozdělený zisk odpisy Δ ČPK | |
| Externí zdroje | vklady vlastníků dotace, dary | investiční úvěry emitované dluhopisy provozní úvěry dodavatelské úvěry leasing směnky |

Zdroj: DLUHOŠOVÁ Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku*, str. 134

3.4.2 INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ

Fotr (1999) zahrnuje mezi hlavní zdroje interního financování podnikových investic:

- **zisk po zdanění**, jedná se o zisk vytvořený v minulosti, který zůstal v podniku;
- **odpisy a přírůstky rezerv**, které představují nákladové položky, ale nikoliv však pak výdaj;

- **snížení oběžných aktiv**, zejména se jedná o zásoby a pohledávky, při překročení optimální úrovně, lze při jejich uvolnění získat peněžní prostředky k financování nových investičních příležitostí;
- **odprodej investičního majetku**, který je málo užíván.⁵⁴

3.4.2.1 ODPISY JAKO ZDROJ FINANCOVÁNÍ INVESTIC

Odpisy jsou označovány jako zdroj financování investic kvůli tomu, že jsou nákladem a zároveň nejsou výdajem. Stávají se tak speciální složkou ceny výkonů firmy. Přijmeme-li zjednodušený předpoklad, že tržby jsou i skutečným příjmem a všechny ostatní náklady jsou i výdaji a v daném období neexistují daňově neuznatelné výdaje, pak platí:

$$\text{zisk} = (\text{tržby} - \text{výdaje} - \text{odpisy}) - \text{daně} = (\text{tržby} - \text{výdaje} - \text{daně}) - \text{odpisy}$$

Skutečné prostředky získané z interních zdrojů podnikových zdrojů a použitelné pro financování tedy jsou: $(\text{tržby} - \text{výdaje} - \text{daně}) = \text{zisk} + \text{odpisy}$ ⁵⁵

3.4.2.2 NEROZDĚLENÝ ZISK

Valach (2006) uvádí, že financování podnikových investic nerozděleným ziskem je druhým nejvýznamnějším interním zdrojem financování. Obecně lze tento zisk charakterizovat jako tu část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend či na tvorbu fondů ze zisku.⁵⁶

Scholleová (2009) ve své publikaci zmiňuje hlavní výhody a nevýhody financování z interních zdrojů, neboli samofinancování:

- **výhody samofinancování:**
 - nedochází ke zvyšování objemu závazků;
 - posílení vlastního kapitálu ziskem, snižuje riziko firmy, tzn. snížení požadovaného úroku na získání cizího kapitálu;

⁵⁴ FOTR, Jiří. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. Praha: Grada Publishing a.s., 1999. 214 s., ISBN 80-7169-812-1, str. 72

⁵⁵ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s., ISBN 978-80-247-2952-7, str. 184

⁵⁶ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 326

- **nevýhody samofinancování:**
 - zisk není stabilním zdrojem;
 - interní zdroje jsou dražší, což je způsobeno tím, že vlastníci chtějí vyšší zhodnocení než je úroková míra dluhu.⁵⁷

3.4.3 EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ

Následující kapitola je zaměřena na vymezení externích zdrojů financování. Mezi tyto možnosti financování můžeme mimo jiné zahrnout tyto možné zdroje:

- Investiční úvěry
- Leasing
- Dotace

3.4.3.1 INVESTIČNÍ ÚVĚRY

Jedná se zpravidla o účelovou půjčku, kterou poskytuje banka podniku za účelem nákupu nebo renovace dlouhodobého aktiva - např. modernizaci strojového zařízení či nákup nemovitosti. Splatnosti investičních úvěrů může být až desítky let.⁵⁸

Autoři Fotr a Souček (2011) uvádějí jako nejběžnější formu externího financování podnikových investic právě investiční úvěry. Uvádějí, že podnik může získat úvěr ve 2 podobách:

- **bankovní (finanční úvěr)** - tento typ úvěru je nejčastěji poskytován komerčními bankami, pojišťovacími společnostmi či penzijními fondy;
- **dodavatelský úvěr** – jedná se o úvěr poskytovaný dodavateli dlouhodobého majetku (tj. strojů či zařízení) odběratelům.⁵⁹

⁵⁷ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s., ISBN 978-80-247-2952-7, str. 184

⁵⁸ PODNIKATEL.CZ. *Investiční úvěry*. [online]. © [cit. 2011-11-05]. Dostupné na WWW: <http://www.podnikatel.cz/finance/uvery-pro-podnikatele/investicni-uvery/>

⁵⁹ FOTR, Jiří; SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 1. Praha: Grada Publishing a.s., 2011. 408 s., ISBN 978-80-247-3293-0, str. 50-51

Autoři uvádějí, že investiční úvěr je postupně umořován splátkami po celou dobu splatnosti. Každá splátka je tvořena úmorovou částí a částí úrokovou. Je obvyklé, že při poskytování investičního úvěru je požadována určitá záruka (např. nemovitost, aktivum investující společnosti, apod.).⁶⁰

3.4.3.2 LEASING

Leasing je v současné době velmi oblíbeným zdrojem financování. Pro podnik, který nemá dostatek volných peněžních prostředků, je leasing častou volbou. Je však důležité uvědomit si, jaké důsledky s sebou leasing přináší. Je všeobecně známo, že nájemce leasingového předmětu se nestává majitelem daného předmětu. Leasing se v ČR vyskytuje v různých formách, jednotlivé druhy budou přiblíženy v následující části práce.

Valach (2006) své publikaci uvádí: „*leasing je z právního hlediska třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajímatelem a nájemcem, při kterém pronajímatel kupuje od dodavatele majetek a poskytuje jej za úplatu do užívání nájemci*“.⁶¹

Leasing se může vyskytovat v různých variantách, obvykle se však rozlišují 2 základní typy leasingu, a to leasing finanční a provozní (neboli operativní).

Finanční leasing

Charakteristika finančního leasingu dle Valacha (2006) je následující:

- doba leasingu se kryje s dobou ekonomické životnosti pronajímaného majetku; leasingové splátky tedy pokrývají pořizovací cenu majetku a ziskovou marži pronajímatele;
- pronajímatel poskytuje během trvání leasingové smlouvy pouze finanční služby, nikoliv však servisní či služby oprav, jako tomu bylo v případě provozního leasingu;
- leasingová splátka nemůže být vypověděna.⁶²

⁶⁰ FOTR, Jiří; SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 1. Praha: Grada Publishing a.s., 2011. 408 s., ISBN 978-80-247-3293-0, str. 50-51

⁶¹ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 388

⁶² VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 392

Operativní (provozní) leasing

Provozní leasing lze charakterizovat jako krátkodobý pronájem, což znamená, že doba pronájmu je ve většině případů kratší než ekonomická životnost majetku. Valach (2006) provozní leasing charakterizuje takto:

- nájemce nemá právo na koupi pronajatého majetku, tzn. po skončení leasingu se předpokládá, že majetek bude navrácen pronajímateli;
- pronajímatel zajišťuje po celou dobu trvání leasingové smlouvy údržbu, opravy a servis majetku;
- leasingová smlouva je vypověditelná, z toho vyplývá, že pronajímatel tedy nese veškerá rizika, která plynou z vlastnictví daného majetku.⁶³

Výhody využívání leasingu:

- není nutné vynaložit celou částku na pořízení investice;
- leasingové splátky lze navrhnout tak, aby kopírovaly výnosy, které vzniknou díky pořízení dané investice;
- pořízený předmět leasingu se obvykle dostane do nákladů formou leasingových splátek dříve, než by tomu bylo u jiných způsobů financování.⁶⁴

Nevýhody využívání leasingu:

- může být v některých případech dražší než úvěr;
- nutnost souhlasu pronajímatele v případě provádění jakýchkoli úprav;
- možnost odstoupení od smlouvy pouze za úhradu sankčních poplatků.⁶⁵

⁶³ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9, str. 392

⁶⁴ RADOVÁ, Jarmila; DVOŘÁK, Petr; MÁLEK, Jiří. *Finanční matematika pro každého*. 6. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 293 s., ISBN 978-80-247-2233-7, str. 197

⁶⁵ RADOVÁ, Jarmila; DVOŘÁK, Petr; MÁLEK, Jiří. *Finanční matematika pro každého*. 6. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 293 a.s., ISBN 978-80-247-2233-7, str. 197-8

LEASING vs ÚVĚR

Obrázek 4 – Komparace leasingu a investičního úvěru

| | Leasing | Úvěr |
|---|---------|------|
| Závazek platit splátky (= úmor + úrok) | Ano | Ano |
| Vlastnictví pořizovaného majetku | Ne | Ano |
| Možnost odepisování | Ne | Ano |
| Leasingová splátka / splátka úvěru => daňová uznatelnost (tzv. daňový štít) | Ano | Ano |

Zdroj: vlastní zpracování na základě RADOVÁ Jarmila; DVORÁK Petr; MÁLEK Jiří.

Finanční matematika pro každého, str. 198

3.4.3.3 DOTACE

Dotace je forma poskytnutí finančních prostředků. Tyto peněžní prostředky mohou být poskytnuty ze státního rozpočtu, fondů EU, aj. Dotace se obvykle považuje za veřejnou podporu zejména investičních nákladů projektu.⁶⁶

Dotace z fondů EU může být poskytnuta podnikům všech velikostí, obcím, krajům, ministerstvům, neziskovým organizacím a dalším. Žadatel o dotace musí mít uzavřené minimálně 2 účetní období, na jejichž základě lze usoudit, že je subjekt finančně zdravý. Subjekt, který žádá o dotaci, nesmí mít finanční potíže a nesmí mít dluhy vůči státu.⁶⁷

Postup pro získání dotace z EU:

1. Podání registrační žádosti – ekonomické ukazatele žadatele, stručný popis projektu;
2. Podání plné žádosti – podrobný koncept projektu, tzv. podnikatelský záměr a další povinné přílohy;
3. Realizace projektu - průběžné monitorovací zprávy, realizace výběrových řízení;
4. Zpracování žádosti o platbu – doložení realizovaných výdajů;
5. Vyplacení dotace na účet žadatele.⁶⁸

⁶⁶ DOTACE online.cz. *Co jsou to granty a dotace?*. [online]. © [cit. 2011-11-05]. Dostupné na WWW: <http://www.dotaceonline.cz/Page.aspx?SP=1181>

⁶⁷ eNovation s.r.o. *Dotace na výzkum a vývoj: často kladené dotazy*. [online]. © [cit. 2011-11-23]. Dostupné na WWW: <http://www.enovation.cz/casto-kladene-dotazy>

⁶⁸ eNovation s.r.o. *Dotace na výzkum a vývoj: často kladené dotazy*. [online]. © [cit. 2011-11-23]. Dostupné na WWW: <http://www.enovation.cz/casto-kladene-dotazy>

4 PRAKTICKÁ ČÁST

V praktické části bakalářské práce bude vyhodnocena ekonomická efektivnost investiční příležitosti společnosti *Znojenské strojírny s.r.o.*, kterou již tato společnost realizovala. Zpětně bude vyhodnoceno, zda se společnost učinila správné rozhodnutí. Přidaná hodnota této části bakalářské práce spočívá ve zpětném vyhodnocení investičního projektu a následném poskytnutí informací top managementu společnosti, které zmíněné informace použije při interním controllingu.

4.1 PŘEDSTAVENÍ FIRMY

IDENTIFIKAČNÍ ÚDAJE:

| | |
|--------------------------------|---|
| Obchodní firma: | ZNOJEMSKÉ STROJÍRNY, s.r.o. |
| Sídlo: | Tovární 11 669 02, Znojmo |
| Identifikační číslo: | 46972315 |
| Právní forma podnikání: | Společnost s ručením omezeným |
| Zapsaná u rejstříkového soudu: | Krajský soud v Brně |
| Spisová značka: | C 7376 vedená u rejstříkového soudu v Brně |
| Držitelé certifikátů: | ČSN EN ISO 9001:2001 ČSN EN ISO 14001:2005 |

Obrázek 5 – Logo společnosti Znojenské strojírny, s.r.o.



Zdroj: Znojenské strojírny, s.r.o.

ZALOŽENÍ A VZNIK SPOLEČNOSTI:

Společnost Znojenské strojírny, s.r.o. byla založena 11. června 1992. Důvodem založení společnosti a cílem jejího fungování bylo vypracování konkurenčního privatizačního projektu na pobočný závod Motorpal Jihlava, a.s. ve Znojmě. Tento privatizační záměr vycházel ze skutečnosti, že závod měl tehdy více jak 40letou strojírenskou tradici,

vybudované strojní kapacity a technicko-kvalifikační zázemí lidského potenciálu ve výrobě speciálních vstřikovacích zařízení naftových motorů. V době podání tohoto projektu měl závod více než 250 zaměstnanců. V průběhu několika týdnů však došlo ke změně názorů představenstva a.s. Motorpal Jihlava, a proto v srpnu 1992 došlo k rozhodnutí o uzavření závodu ve Znojmě k 30. říjnu 1992. Následkem toho bylo, že všichni zaměstnanci dostali výpověď a výroba vstřikovacích zařízení byla přemístěna do mateřského závodu v Jihlavě. Prázdný areál byl nabídnut k odprodeji. Vedení Znojenských strojírny rozhodlo o pokračování v podnikání, odkoupení areálu a udržení pohromadě toho nejcennějšího, tzn. kvalifikovaného lidského potenciálu. Následně byl vypracován nový podnikatelský plán, jehož ideou bylo vybudování strojírenské subdodavatelské kapacity pro montážní finalisty strojů a zařízení o velikosti do 200 zaměstnanců. Areál byl odkoupen a společnost tak zahájila svou výrobu dne 1. listopadu 1992. Ke konci roku 2008 měla společnost již 156 zaměstnanců, avšak v důsledku celosvětové krize datované na rok 2009, došlo k prudkému poklesu tržeb, což vedení společnosti vedlo k propouštění zaměstnanců. Na konci roku 2009 tak společnost měla jen 79 zaměstnanců. Firma však toto těžké období překonala, neztratila žádného z klíčových zákazníků a v současné době zaznamenává znatelný nárůst tržeb, což vedlo i k nárůstu počtu zaměstnanců, k 30. červnu 2010 jich společnost měla 97.

PŘEDMĚT ČINNOSTI:

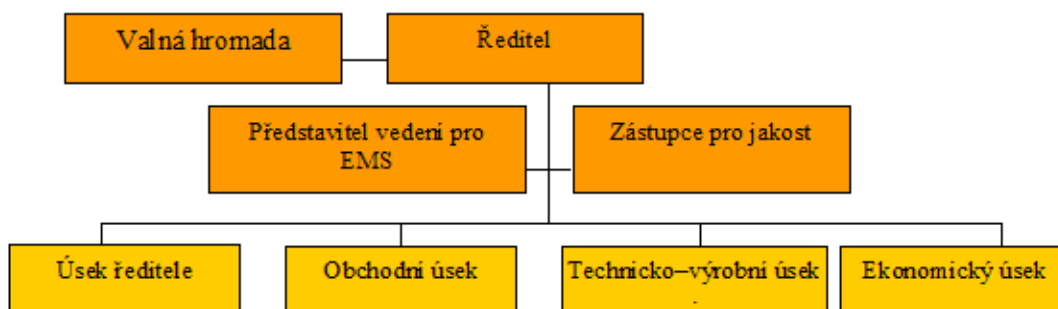
Znojenské strojírný, s.r.o. jsou firmou střední velikosti, jejíž hlavní aktivitou je výroba strojírenských komponentů třískovým obráběním kovů podle výkresů dodaných zákazníkem. Firma se dále specializuje na přesné a technické náročné dílce vyráběné v malých a středních sériích, provádí montážní a konstrukční práce a obchodní činnost v různých oblastech průmyslové výroby.

VRCHOLOVÝ MANAGEMENT SPOLEČNOSTI:

Společnost Znojenské strojírný, s.r.o. je vlastněna výlučnými a jedinými vlastníky a to již 18 let. Majiteli společnosti je 7 fyzických osob: *Ing. Josef Sigmund, Ing. Zdeněk Maška, Ing. Ladislav Kala, Ing. Antonín Straka, Ing. Luděk Blažek, Ing. Jan Dvořák a Zdenka Tikovská*. Každý společník má $\frac{1}{7}$ podíl ve společnosti, což je 14,3 %. Celkový základní kapitál uvedený v obchodním rejstříku je 17 640 000 Kč.

Společnost je zastupována 4 jednateli, kteří jsou oprávněni jejím jménem samostatně jednat.

Obrázek 6 – Organizační schéma společnosti



Zdroj: Znojenské strojírny, s.r.o.

4.2 PŘEDSTAVENÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU

Investiční projekt společnosti Znojenské strojírny, s.r.o. zahrnuje modernizaci výrobních dílen a obslužných provozů. Datově je tento projekt zaměřen na časový horizont 2. pololetí 2010 až 1. polovina 2012.

Tato investice zahrnuje nákup nových obráběcích strojů (9 kusů) a pomocných zařízení (4 kusy) s vyššími technickými a užitnými parametry.

INVESTIČNÍ PROJEKT Zahrnuje:

Obráběcí stroje:

- CNC horizontální frézovací centrum
- CNC vertikální frézovací centrum
- Bruska rovinná vodorovná
- CNC soustruh
- CNC soustruh, resp. soustružnicko-frézovací centrum
- Hrotová bruska pro broušení vnějších a vnitřních průměrů
- Univerzální hrotový soustruh s odměřováním
- Univerzální nástrojařská frézka
- Vertikální CNC obráběcí centrum

Další zařízení:

- Mobilní 3D měřicí přístroj
- Zdvihací zařízení (jeřáb)
- Vysokozdvihný vozík
- Příslušenství k vertikálnímu CNC frézovacímu centru

INVESTIČNÍ PROJEKT JE CHARAKTERIZOVÁN TĚMITO CÍLY:

1. Modernizace výrobních kapacit a posílení konkurenceschopnosti firmy

- posílení konkurenceschopnosti zejména na mezinárodní úrovni představuje pro společnost největší přínos z realizace této investiční příležitosti;

2. Zvýšení dovednosti a kvalifikace zaměstnanců

3. Zvýšení zaměstnanosti

4. Zvýšení efektivity při vytváření přidané hodnoty pro zákazníky a její kvalitu

5. Zvýšení bezpečnosti práce a snížení environmentálního vlivu na okolí

- v důsledku výměny stávajícího strojního zařízení za nové dojde k úspoře odpadové chladicí kapaliny až o 20 % na kilogram obrobem odebraného kovu;
- účinnější aerosolovou filtrací je dosahováno snížení emisního rozstřiku chladicí kapaliny kolem 10 % na jednotku produkce;
- použitím modernějších strojů dojde až k 15% energetické úspoře na jeden kilogram obrobem materiálu.

ČASOVÝ HARMONOGRAM PROJEKTU:

Investiční projekt je rozdělen do čtyř etap. Datum zahájení tohoto projektu je 1. říjen 2010 a datum ukončení realizace projektu pak spadá na 30. června 2012.

Tabulka 1 – Časový harmonogram investičního projektu

| Etapa | Časové vymezení |
|--------------|------------------------|
| I. | 1.10.2010 – 30.6.2011 |
| II. | 1.5.2011 – 31.10.2011 |
| III. | 1. 9.2011 – 28. 2.2012 |
| IV. | 1.1.2012 – 30.6.2012 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě podnikatelského záměru

Následující tabulka zachycuje základní informace, které se týkají pořízení nových strojních zařízení. Jsou zde uvedeny pořizovací ceny jednotlivých zařízení i doba jejich použitelnosti bez výraznějších zásahů.

Tabulka 2 – Podrobný rozpis investičního projektu dle etap

| Etapa | Poř. číslo | Zařízení | Pořizovací cena | Doba použ. |
|--------------------------------|-------------------|-------------------------------------|------------------------|-------------------|
| I. | 1 | Hrotová bruska | 3 969 515 Kč | 10 let |
| | 2 | Bruska rovinná vodorovná | 2 254 000 Kč | 10 let |
| | 3 | Zdvihací zařízení (jeřáb) | 425 977 Kč | 20 let |
| | 4 | Vysokozdvihný vozík | 449 571 Kč | 15 let |
| Celkem I. etapa | | | 7 099 063 Kč | x |
| II. | 5 | Vertikální CNC obráběcí centrum | 6 467 790 Kč | 10 let |
| | 6 | CNC soustruh | 2 917 800 Kč | 10 let |
| Celkem II. etapa | | | 9 385 590 Kč | x |
| III. | 7 | Horizontální CNC obráběcí centrum | 3 805 200 Kč | 10 let |
| | 8 | Univerzální hrotový soustruh | 891 689 Kč | 10 let |
| | 9 | Mobilní 3D měřicí přístroj | 1 071 664 Kč | 10 let |
| | 10 | Vertikální CNC frézovací centrum | 6 732 338 Kč | 10 let |
| Celkem III. etapa | | | 12 500 891 Kč | x |
| IV. | 11 | Příslušenství k položce č. 10 | 2 367 561 Kč | 10 let |
| | 12 | CNC soustružnicko-frézovací centrum | 6 715 800 Kč | 10 let |
| | 13 | Univerzální frézka | 1 631 095 Kč | 10 let |
| Celkem IV. etapa | | | 10 714 456 Kč | x |
| Celkem [I. - IV. etapa] | | | 39 700 000 Kč | |

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních dokladů (MS Excel)

4.3 EKONOMICKÉ VYHODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE

Hlavní náplní této části bakalářské práce je vyhodnocení ekonomické efektivity investiční příležitosti zvoleného podniku. Tato část je rozdělena do dvou variant, které budou samostatně řešeny a následně vyhodnocovány.

4.3.1 VARIANTY PRO VYHODNOCENÍ

První variantou pro ekonomické vyhodnocování efektivity investice je varianta pesimistická, tzn. investiční výdaje na pořízení strojních zařízení budou stanoveny v plné výši, nebude uvažován faktor získání dotace. Poněvadž vedení společnosti přihlásilo tento investiční projekt do dotačního programu OPPI, tak i tuto skutečnost bude v práci řešena, proto bude vyhodnocena ekonomická efektivity investice při získání investiční dotace, což tvoří druhou variantu vyhodnocování.

4.3.2 VARIANTA 1 – BEZ DOTACE

Tato část bakalářské práce si klade za cíl ekonomické vyhodnocování efektivity investiční příležitosti, a to za předpokladu, že podniku nebude dotace přiznána. Následující část je rozdělena do několika dílčích částí.

A. FINANCOVÁNÍ

Po konzultaci s nejvyšším vedením podniku bylo zjištěno, že podnik Znojemské strojírna s.r.o. zastává názor pro-dividendové teorie a je tedy založen na dividendové politice, tzn. veškerý vytvořený zisk společnosti je použit na výplatu podílů svým společníkům. Důsledek je, že na realizování zmíněného investičního projektu podnik nemá dostatek svých volných peněžních prostředků, musí se tedy uchýlit k jejich získání z externích zdrojů.

Tento investiční projekt byl přihlášen do dotačního programu *OPPI* (tj. operační program podnikání a inovace), jehož hlavním programovým dokumentem je realizace politiky hospodářské a sociální soudržnosti v sektoru průmyslu a významným nástrojem realizace Koncepce rozvoje malého a středního podnikání na období 2007-2013.

Hlavním cílem OPPI je zvýšit do konce roku 2012 konkurenceschopnost české ekonomiky a přiblížit výkonnost sektoru průmyslu a služeb úrovni předních průmyslových zemí Evropy.⁶⁹

Důsledkem přihlášení do tohoto dotačního programu je, že podnik musí použít vlastní finanční prostředky k předfinancování investičního projektu, což v případě naší firmy není možné, nebo ze zdrojů cizích, a to především z investičních úvěrů. Forma financování prostřednictvím leasingu je v tomto případě vyloučena, protože pak by nebyla splněna jedna ze základních podmínek dotačního programu, a to že by společnost nebyla vlastníkem strojních zařízení.

INVESTIČNÍ ÚVĚRY:

Následující tabulka shrnuje veškeré investiční úvěry, které si společnost půjčila na realizaci investičního projektu.

Tabulka 3 – Rozpis investičních úvěrů

| Poř. číslo | Poskytovatel | Časové období | Částka | Úr. sazba (p.a.) |
|------------|--------------------------|-------------------------|--------------|------------------|
| 1 | ČSOB Leasing | 29.6.2011 / 11.8.2016 | 2 275 600 Kč | 4,85 % |
| 2 | ČSOB Leasing | 6.10.2011 / 7.10.2016 | 431 500 Kč | 6,26 % |
| 3 | ČSOB Leasing | 21.7.2011 / 26.8.2016 | 4 007 200 Kč | 4,65 % |
| 4 | ČSOB Leasing | 21.7.2011 / 26.8.2016 | 408 938 Kč | 6,20 % |
| 5 | SG | 10.8.2011 / 15.8.2016 | 2 744 280 Kč | 2,85 % |
| 6 | SG | 28.12.2011 / 15.11.2016 | 6 183 702 Kč | 2,85 % |
| 7 | Oberbank | 21.11.2011 / 5.11.2016 | 3 625 965 Kč | 4,00 % |
| 8 | Oberbank | 21.11.2011 / 5.11.2016 | 1 016 767 Kč | 4,00 % |
| 9 | Oberbank | 21.11.2011 / 5.11.2016 | 918 092 Kč | 4,00 % |
| 10 | ČSOB Leasing | 14.12.2011 / 14.12.2016 | 8 548 653 Kč | 4,00 % |
| 11 | Impuls Leasing - Austria | 1.1.2012 / 1.1.2017 | 1 864 104 Kč | 3,40 % |
| 12 | Impuls Leasing - Austria | 1.1.2012 / 1.1.2017 | 7 675 200 Kč | 3,40 % |

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních dokladů (MS Excel)

⁶⁹ BusinessInfo.cz. *Oficinní portál pro podnikání a export*. [online]. © [cit. 2012-02-15]. Dostupné na WWW: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/oppi/1001605/>

Pro vyhodnocování této varianty nám postačí zmíněná tabulka, která zobrazuje veškeré investiční úvěry, které sloužily podniku pro financování investičního projektu. Náklady na cizí zdroje podniku, tzn. na investiční úvěry, hrají významnou roli při ekonomickém vyhodnocování efektivnosti investice.

B. KAPITÁLOVÉ VÝDAJE

Po dosazení do následujícího vzorce, který byl blíže definován v teoretické části, lze stanovit kapitálové výdaje investičního projektu v bez dotační variantě následovně:

$$KV = PC + \Delta OA - \Delta KZ - Pr C + t \cdot (Pr C - ZC)$$

$$KV = 39\,700\,000 - 358\,000 + 68\,020 = \mathbf{39\,410\,020\,Kč}$$

Z tabulky č. 2 je zřejmé, jaké jsou pořizovací ceny jednotlivých strojních zařízení. Pořizovací ceny uvedené v této tabulce jsou již ceny, které zahrnují veškeré náklady související s pořízením strojních zařízení, tzn. celková částka pořizovacích cen ve výši **39 700 000 Kč** je tvořena cenami jednotlivých strojních zařízení i náklady s nimi souvisejícími, jako jsou např.: doprava, montáž či zaškolení pracovníků.

Celková pořizovací cena je již očištěna od daně z přidané hodnoty, kterou podnik jako osoba povinná k dani z přidané hodnoty, dostane v příslušném zdaňovacím období zpět, v rámci, tzv. nadměrného odpočtu. Všechny pořizovací ceny jsou tedy uvažovány bez DPH.

Co se týká příjmů z prodeje původních či nově pořízených strojních zařízení v budoucnosti, mi byly poskytnuty informace, že v důsledku pořízení nových strojů došlo v roce 2010 k prodeji starých již plně odepsaných strojních zařízení. Prodejní cena těchto prodaných strojů činila **358 000 Kč**.

O prodeji nově pořízených strojních zařízení vedení společnosti neuvažuje, jelikož v současné době nejsou schopni odhadnout, zda v době ukončení doby použitelnosti bude možné stroje modernizovat pomocí dalších programových nastavení, a nadále je tak používat či dojde k jejich prodeji.

C. STANOVENÍ CASH FLOW PROJEKTU

Jak již bylo uvedeno i v teoretické části této bakalářské práce stanovení budoucího očekávaného cash flow, které vznikne díky realizaci investičního projektu, je velmi obtížné. A to zejména predikování hodnoty budoucích peněžních příjmů na dobu delší tří let, což je v dnešní době sázka do loterie.

POSTUP PŘI SESTAVOVÁNÍ CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI:

- **Investiční náklady** – tyto náklady byly stanoveny dle pořizovacích cen jednotlivých strojních zařízení v průběhu jejich pořizování s ohledem na etapu, ve které byly nakoupeny.
- **Provozní výnosy** – při stanovování výnosů neboli tržeb, které vznikly díky realizaci tohoto investičního projektu, byl zohledněn princip přírůstkivosti, který byl blíže definován v teoretické části. Jelikož se jedná o investiční projekt, který je rozdělen do etap, které jsou charakteristické postupným pořizováním strojních zařízení, proto docházelo v jednotlivých letech i k postupnému nárůstu tržeb. V roce 2011 se předpokládá navýšení tržeb díky realizaci investičního projektu o 10 % vůči tržbám za vlastní výroby v roce 2010. Tento rok je symbolizován částečným zapojením nových strojů a zahájením provozování investice. V polovině roku 2012 nastává zapojení všech strojních zařízení, tento fakt vyvolá přírůstek tržeb o 12 % vůči minulému období. Pro rok 2013, kdy jsou již všechny stroje v provozu po celý kalendářní rok, je odhadován nárůst tržeb o 15 %. V dalších letech se předpokládají tržby v konstantní výši a to zejména kvůli tomu, že strojní zařízení budou využity na jejich maximální možnou kapacitu.
- **Provozní náklady** – mezi tyto náklady jsou zahrnovány náklady materiálové, mzdové a režijní. V provozních nákladech nejsou zahrnuty odpisy, které jsou nákladem snižující základ daně, ne však peněžním výdajem. Odpisy budou zohledněny až při výpočtu čistého zisku po zdanění a sestavování cash flow. V důsledku přírůstku několika zakázek, došlo v roce 2011 k nárůstu materiálových nákladů o 10 % vůči roku 2010. Nárůst mzdových nákladů je způsoben přechodem stávajících zaměstnanců na plný pracovní úvazek. Zvýšení režijních nákladů je spojeno s nárůstem spotřeby náradí či s mírným růstem nákladů na opravy stávajících objektů. Provozní náklady v roce 2012 jsou významně ovlivněny

pořízením dalších strojních zařízení a zvýšení výrobní kapacity. Dochází k získání dodatečných zakázek, které vyvolají zvýšení materiálových nákladů. Mzdové náklady jsou ovlivněny vytvořením 4 nových pracovních pozic. Od roku 2013, kdy má podnik k dispozici veškeré strojní zařízení, dochází k dalšímu nárůstu výrobních kapacit, které vyvolá opětovné zvýšení materiálových nákladů. V dalších letech se již předpokládá konstantní vývoj provozních nákladů a to zejména kvůli tomu, že strojní zařízení budou využívána na maximální možnou kapacitu.

- **Odpisy** – při výpočtech čistého zisku po zdanění jsou zohledňovány odpisy účetní, které byly získány jednoduchým výpočtem: $39\,700\,000 \text{ Kč} / 10 = 3\,970\,000 \text{ Kč}$ (roční odpis). Účetní odpisy byly stanoveny na základě respektování zaběhlých účetních zásad podniku. V případě uplatňování odpisů daňových, kdy většina strojních zařízení je ve 2. odpisové skupině, tzn. doba odepisování 5 let, by došlo k dřívější daňové úspoře než je tomu v tomto případě.

ZÁSADY PŘI SESTANOVÁNÍ CASH FLOW PLÁNU:

- Doba vyhodnocování ekonomické efektivnosti je stanovena na dobu 10 let, což je doba použitelnosti většiny pořizovaných strojních zařízení.
- Při vyhodnocování je uvažována tzv. neutrální inflace, což znamená, že její vliv se projeví na nákladové i výnosové straně stejně.
- Sazba daně z příjmů právnických osob – po celou dobu použitelnosti strojních zařízení, tedy pro výpočet daně z příjmů v jednotlivých letech je uvažována konstantní sazba daně ve výši 19 %.

Tabulka 4 – Cash flow projektu po dobu životnosti projektu

| Období | MJ | 0 | 1 | 2 |
|------------------------------------|----|----------------|-------------------|-------------------|
| rok | | 2010 | 2011 | 2012 |
| Investiční náklady | Kč | -7 099 063 | -21 886 481 | -10 714 456 |
| Prodej zařízení | Kč | 358 000 | | |
| Provozní výnosy | Kč | x | 8 563 100 | 9 590 672 |
| Provozní náklady | Kč | x | 6 299 100 | 7 010 421 |
| Spotřeba materiálu a energie | Kč | x | 2 842 000 | 3 183 040 |
| Mzdové náklady | Kč | x | 2 457 100 | 2 727 381 |
| Režijní náklady | Kč | x | 1 000 000 | 1 100 000 |
| VH bez odpisů | Kč | 358 000 | 2 264 000 | 2 580 251 |
| Odpisy | Kč | x | 3 970 000 | 3 970 000 |
| VH po odečtení odpisů (EBT) | Kč | 358 000 | -1 706 000 | -1 389 749 |
| Daň - 19 % | Kč | 68 020 | 0 | 0 |
| VH po zdanění (EAT) | Kč | 289 980 | -1 706 000 | -1 389 749 |
| Cash Flow z projektu | Kč | 289 980 | 2 264 000 | 2 580 251 |

| Období | MJ | 3 | 4 | 5 |
|------------------------------------|----|-------------------|-------------------|-------------------|
| rok | | 2013 | 2014 | 2015 |
| Investiční náklady | Kč | 0 | 0 | 0 |
| Prodej zařízení | Kč | | | |
| Provozní výnosy | Kč | 11 029 273 | 11 029 273 | 11 029 273 |
| Provozní náklady | Kč | 7 979 710 | 7 979 710 | 7 979 710 |
| Spotřeba materiálu a energie | Kč | 3 660 496 | 3 660 496 | 3 660 496 |
| Mzdové náklady | Kč | 3 109 214 | 3 109 214 | 3 109 214 |
| Režijní náklady | Kč | 1 210 000 | 1 210 000 | 1 210 000 |
| VH bez odpisů | Kč | 3 049 562 | 3 049 562 | 3 049 562 |
| Odpisy | Kč | 3 970 000 | 3 970 000 | 3 970 000 |
| VH po odečtení odpisů (EBT) | Kč | -920 438 | -920 438 | -920 438 |
| Daň - 19 % | Kč | 0 | 0 | 0 |
| VH po zdanění (EAT) | Kč | -920 438 | -920 438 | -920 438 |
| Cash Flow z projektu | Kč | 3 049 562 | 3 049 562 | 3 049 562 |

| Období | MJ | 6 | 7 | 8 |
|------------------------------------|----|-------------------|-------------------|-------------------|
| rok | | 2016 | 2017 | 2018 |
| Investiční náklady | Kč | 0 | 0 | 0 |
| Prodej zařízení | Kč | | | |
| Provozní výnosy | Kč | 11 029 273 | 11 029 273 | 11 029 273 |
| Provozní náklady | Kč | 7 979 710 | 7 979 710 | 7 979 710 |
| Spotřeba materiálu a energie | Kč | 3 660 496 | 3 660 496 | 3 660 496 |
| Mzdové náklady | Kč | 3 109 214 | 3 109 214 | 3 109 214 |
| Režijní náklady | Kč | 1 210 000 | 1 210 000 | 1 210 000 |
| VH bez odpisů | Kč | 3 049 562 | 3 049 562 | 3 049 562 |
| Odpisy | Kč | 3 970 000 | 3 970 000 | 3 970 000 |
| VH po odečtení odpisů (EBT) | Kč | -920 438 | -920 438 | -920 438 |
| Daň - 19 % | Kč | 0 | 0 | 0 |
| VH po zdanění (EAT) | Kč | -920 438 | -920 438 | -920 438 |
| Cash Flow z projektu | Kč | 3 049 562 | 3 049 562 | 3 049 562 |

| Období | MJ | 9 | 10 | Celkem |
|------------------------------------|----|-------------------|-------------------|--------------------|
| rok | | 2019 | 2020 | |
| Investiční náklady | Kč | 0 | 0 | -39 700 000 |
| Prodej zařízení | Kč | | | 358 000 |
| Provozní výnosy | Kč | 11 029 273 | 11 029 273 | 106 387 954 |
| Provozní náklady | Kč | 7 979 710 | 7 979 710 | 77 147 204 |
| Spotřeba materiálu a energie | Kč | 3 660 496 | 3 660 496 | x |
| Mzdové náklady | Kč | 3 109 214 | 3 109 214 | x |
| Režijní náklady | Kč | 1 210 000 | 1 210 000 | x |
| VH bez odpisů | Kč | 3 049 562 | 3 049 562 | 29 598 751 |
| Odpisy | Kč | 3 970 000 | 3 970 000 | 39 700 000 |
| VH po odečtení odpisů (EBT) | Kč | -920 438 | -920 438 | x |
| Daň - 19 % | Kč | 0 | 0 | 68 020 |
| VH po zdanění (EAT) | Kč | -920 438 | -920 438 | x |
| Cash Flow z projektu | Kč | 3 049 562 | 3 049 562 | 29 530 731 |

Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)

D. STANOVENÍ POŽADOVANÉ VÝNOSNOSTI

Již z informací uvedených v úvodní části je zřejmé, že podnik nemá dostatek finančních prostředků na financování této investiční příležitosti, proto je nucen veškeré investiční náklady financovat investičními úvěry. V tabulce č. 3 jsou rozepsány jednotlivé investiční úvěry i s jejich roční úrokovou sazbou.

Při stanovování požadované výnosnosti této investiční příležitosti budeme vycházet z těchto úrokových sazeb. Poněvadž se jedná o více-zdrojový cizí kapitál, bude pro výpočet požadované výnosnosti použit vzorec, který zohledňuje zmíněnou skutečnost.

Tabulka 5 – Výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál

| Obd. | Dluh | Úroková sazba (relativní vyjádření) | Podíl dluhu | Podíl * sazba |
|---------------|----------------------|--|-------------|--------------------|
| 1 | 2 275 600 Kč | 0,0485 | 0,057319899 | 0,002780015 |
| 2 | 431 500 Kč | 0,0626 | 0,010869018 | 0,000680401 |
| 3 | 4 007 200 Kč | 0,0465 | 0,100937027 | 0,004693572 |
| 4 | 408 938 Kč | 0,0620 | 0,010300705 | 0,000638644 |
| 5 | 2 744 280 Kč | 0,0285 | 0,069125441 | 0,001969384 |
| 6 | 6 183 702 Kč | 0,0285 | 0,155760755 | 0,004437624 |
| 7 | 3 625 965 Kč | 0,0400 | 0,091334131 | 0,003653365 |
| 8 | 1 016 767 Kč | 0,0400 | 0,02561125 | 0,00102445 |
| 9 | 918 092 Kč | 0,0400 | 0,023125737 | 0,000925029 |
| 10 | 8 548 653 Kč | 0,0400 | 0,215331301 | 0,008613252 |
| 11 | 1 864 104 Kč | 0,0340 | 0,046954761 | 0,001596462 |
| 12 | 7 675 200 Kč | 0,0340 | 0,193329974 | 0,006573219 |
| Celkem | 39 700 000 Kč | x | 1 | 0,037585417 |

Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)

Tímto výpočtem byl získán tzv. vážený průměr úrokových sazeb všech investičních úvěrů. Průměrné náklady na cizí kapitál jsou tedy ve výši 3,759 % p.a..

Poněvadž v dalších výpočtech počítáme s čistým cash flow po zdanění, musíme takto vypočtené průměrné náklady na cizí kapitál očistit od vlivu daně.

Čistá požadovaná míra výnosnosti = $0,03759 \cdot (1 - 0,19) = 0,0304479 \Rightarrow 3,04 \% \text{ p.a.}$

E. STANOVENÍ ČASOVÉHO HORIZONTU

Časový horizont pro vyhodnocování ekonomické efektivity investice, byl stanoven na dobu **10 let** od počátku realizace investiční příležitosti, v našem případě se jedná o časové období let 2011 – 2020. Toto období bylo zvoleno na základě interních informací vedení podniku o době použitelnosti jednotlivých strojních zařízení, což také zobrazuje i tabulka č. 2. Vedení podniku předpokládá provoz těchto strojních zařízení po dobu jejich použitelnosti bez výraznějších změn.

F. VYHODNOCENÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU

Následující dílčí část bakalářské práce se bude věnovat ekonomickému vyhodnocení efektivity investičního projektu, a to metodami statickými i dynamickými.

STATICKÁ DOBA NÁVRATNOSTI

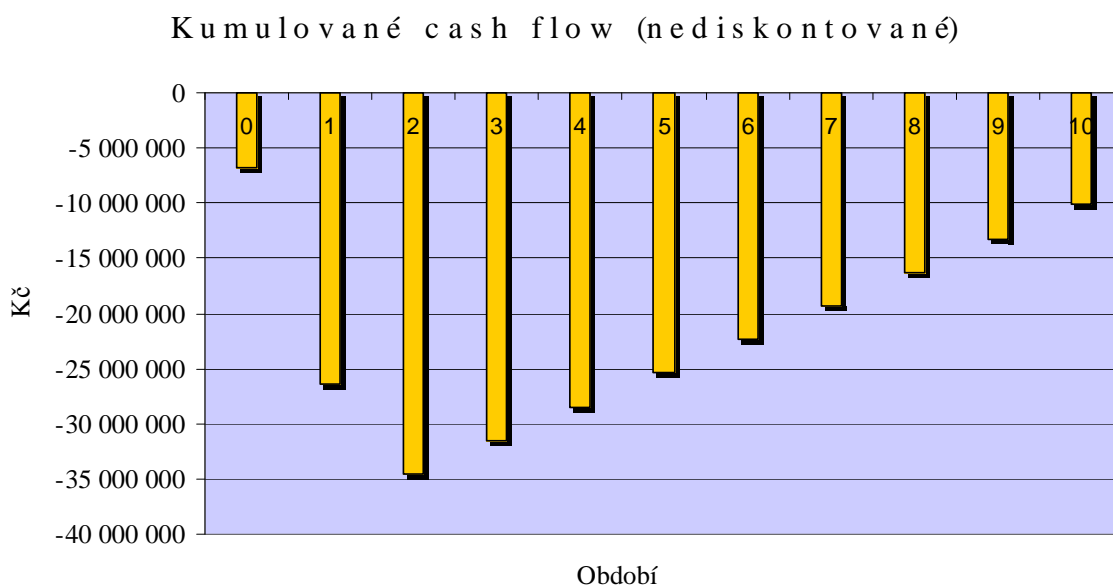
Následující tabulka zobrazuje nediskontované peněžní toky, které vzniknou díky realizaci daného investičního projektu. Statická doba návratnosti nezohledňuje časový okamžik jednotlivých cash flow.

Tabulka 6 – Nediskontovaná doba návratnosti (varianta 1)

| Období | MJ | Kapitálové výdaje | Cash Flow | Kumulovaný cash flow |
|---------------|-----------|---------------------|-------------------|----------------------|
| 0 | Kč | - 7 099 063 | 289 980 | - 6 809 083 |
| 1 | Kč | - 21 886 481 | 2 264 000 | - 26 431 564 |
| 2 | Kč | - 10 714 456 | 2 580 251 | - 34 565 769 |
| 3 | Kč | | 3 049 562 | - 31 516 207 |
| 4 | Kč | | 3 049 562 | - 28 466 644 |
| 5 | Kč | | 3 049 562 | - 25 417 082 |
| 6 | Kč | | 3 049 562 | - 22 367 519 |
| 7 | Kč | | 3 049 562 | - 19 317 957 |
| 8 | Kč | | 3 049 562 | - 16 268 394 |
| 9 | Kč | | 3 049 562 | - 13 218 832 |
| 10 | Kč | | 3 049 562 | - 10 169 269 |
| Celkem | Kč | - 39 700 000 | 29 530 731 | x |

Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)

Graf 1 – Nediskontované kumulované cash flow (varianta 1)



Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)

Z grafu je zřejmé, že v tomto případě není investiční projekt ve stanoveném období (10 let) návratný. Již nediskontované cash flow ukazuje, že investiční projekt generuje kladné cash flow, avšak ne dostatečně vysoké, aby byl projekt ekonomicky návratný ve zvoleném časovém horizontu.

DYNAMICKÉ METODY

Závěr uvedený u nediskontované doby návratnosti by měl být potvrzen i v následující části, která se bude věnovat vyhodnocením ekonomické efektivity investice dynamickými metodami, kdy do hry vstoupí diskontované peněžní toky, neboli přepočítané na současnou hodnotu.

Pro přepočet peněžních toků na jejich současnou hodnotu budeme používat diskontní sazbu ve výši 3,04 %, která byla zjištěna na základě nákladů na cizí kapitál.

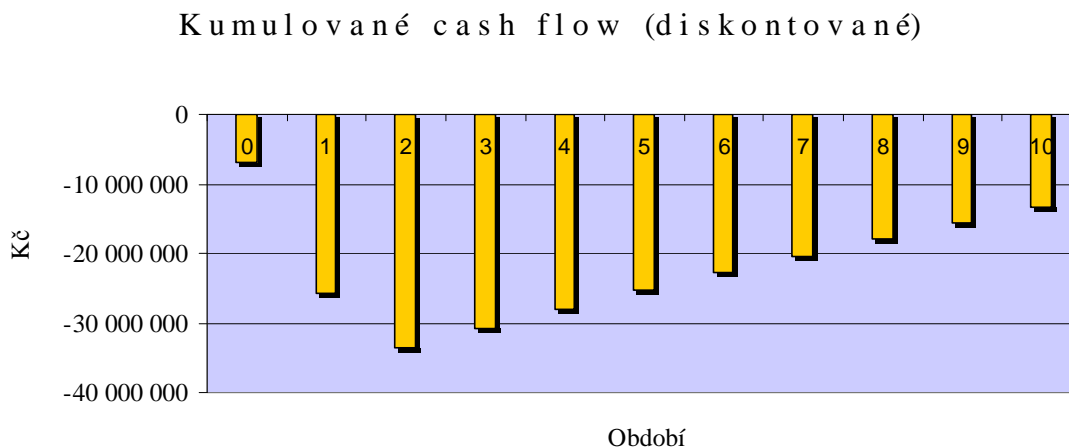
DISKONTOVANÁ DOBA NÁVRATNOSTI

Tabulka 7 – Diskontované kumulované cash flow (varianta 1)

| Obd. | MJ | KV | d | PV KV | CF | PV CF | Kumul. CF |
|--------------|-----------|--------------------|----------|--------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| 0 | Kč | - 7 099 063 | 1,0000 | - 7 099 063 | 289 980 | 289 980 | - 6 809 083 |
| 1 | Kč | - 21 886 481 | 1,0304 | - 21 240 762 | 2 264 000 | 2 197 205 | - 25 852 640 |
| 2 | Kč | - 10 714 456 | 1,0617 | - 10 091 563 | 2 580 251 | 2 430 246 | - 33 513 957 |
| 3 | Kč | | 1,0940 | | 3 049 562 | 2 787 533 | - 30 726 424 |
| 4 | Kč | | 1,1273 | | 3 049 562 | 2 705 292 | - 28 021 132 |
| 5 | Kč | | 1,1615 | | 3 049 562 | 2 625 477 | - 25 395 654 |
| 6 | Kč | | 1,1968 | | 3 049 562 | 2 548 018 | - 22 847 637 |
| 7 | Kč | | 1,2332 | | 3 049 562 | 2 472 843 | - 20 374 794 |
| 8 | Kč | | 1,2707 | | 3 049 562 | 2 399 887 | - 17 974 907 |
| 9 | Kč | | 1,3093 | | 3 049 562 | 2 329 083 | - 15 645 824 |
| 10 | Kč | | 1,3491 | | 3 049 562 | 2 260 367 | - 13 385 457 |
| Celk. | Kč | -39 700 000 | x | -38 431 388 | 29 530 731 | 25 045 931 | x |

Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)⁷⁰

Graf 2 - Diskontované kumulované cash flow (varianta 1)



Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)

⁷⁰ Zkratky uvedené v tabulce č. 7:

KV – kapitálové výdaje; d – diskontní faktor; PV KV – současná hodnota kapitálových výdajů; CF – cash flow; PV CF – současná hodnota cash flow

Závěr zmíněný při výpočtu nediskontované doby návratnosti, byl potvrzen i při výpočtu diskontované doby návratnosti. Při diskontní sazbě ve výši 3,04 % lze vyvodit závěr, že investiční projekt není pro podnik přijatelný. Po dobu použitelnosti, tj. 10 let nedojde k ekonomické návratnosti projektu. Z grafu je patrné, že v jednotlivých letech doby použitelnosti strojních zařízení, generuje projekt kladné cash flow, avšak nedostatečně vysoké, aby byl projekt ekonomicky návratný.

ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA - NPV

Pro stanovení celkového efektu vyhodnocení ekonomické efektivity investice v peněžních jednotkách je vhodná metoda čisté současné hodnoty. Po dosazení do následujícího vzorce, získáme celkový finanční efekt přepočtený na současnou hodnotu.

$$NPV = PV KV - \sum PV CF$$

Tabulka č. 7 zobrazuje částky, které jsou nutné k výpočtu čisté současné hodnoty:

Kapitálové výdaje přepočtené na současnou hodnotu 38 431 388 Kč

Součet přepočtených budoucích cash flow 25 045 931 Kč

Čistá současná hodnota (NPV) = - 38 431 388 + 25 045 931 = - 13 385 457 Kč

Záporná hodnota čisté současné hodnoty vyjadřuje, že investiční projekt není přijatelný. Při zvolené diskontní sazbě, kapitálových výdajích a takto rozloženém cash flow lze prohlásit, že investiční projekt není ekonomicky rentabilní a proto je i nepřijatelný.

VYHODNOCENÍ FINANCOVÁNÍ

Při vyhodnocení financování byly při výpočtech použity následující vstupní údaje:

Celková půjčená částka 39 700 000 Kč

Průměrná čistá úroková sazba 3,04 % p.a.

Doba splatnosti 5 let

Tabulka 8 - Splátky investičních úvěrů vs. cash flow ve variantě 1

| Období | MJ | Cash flow | Splátka |
|---------------|-----------|-------------------|----------------------|
| 0 | Kč | 289 980 | |
| 1 | Kč | 2 264 000 | 8 678 579 Kč |
| 2 | Kč | 2 580 251 | 8 678 579 Kč |
| 3 | Kč | 3 049 562 | 8 678 579 Kč |
| 4 | Kč | 3 049 562 | 8 678 579 Kč |
| 5 | Kč | 3 049 562 | 8 678 579 Kč |
| 6 | Kč | 3 049 562 | 0 Kč |
| 7 | Kč | 3 049 562 | 0 Kč |
| 8 | Kč | 3 049 562 | 0 Kč |
| 9 | Kč | 3 049 562 | 0 Kč |
| 10 | Kč | 3 049 562 | 0 Kč |
| Celkem | Kč | 29 530 727 | 43 392 897 Kč |

Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)

Cash flow z provozní činnosti 29 530 727 Kč

Celkově zapláceno na splátkách 43 392 897 Kč

Rozdíl - 13 862 170 Kč

Záporný rozdíl mezi generovaných cash flow z provozní činnosti podniku a celkově zaplacených splátkách z investičního úvěru, vykazuje, že investiční projekt je nejen nenávratný a nerentabilní, a co víc dokonce nevydělá ani na splátky investičních úvěrů. V případě nepřiznání investiční dotace, by podnik musel dotovat splátky úvěrů z jiných činností, aby tak předešel platební neschopnosti.

4.3.3 DÍLČÍ ZÁVĚR – VARIANTA 1

Při vyhodnocování ekonomické efektivity investice a zohlednění faktu, že investiční příležitost bude financována pouze cizími zdroji, bez možnosti získání dotace, byly kapitálové výdaje stanoveny v plné výši pořizovacích cen tedy ve výši 39 700 000 Kč. Vyhodnocení financování je následující, z výše uvedeného je zřejmé, že suma celkových splátek jednoznačně převyšuje generované cash flow. Investiční projekt tak nevydělá na splacení investičních úvěrů, které byly podniku poskytnuty.

Vyhodnocení proběhlo statickými i dynamickými metodami, ale závěr je v obou případech totožný. Investiční projekt v jednotlivých letech generuje pozitivní cash flow, avšak po dobu použitelnosti strojních zařízení není dostatečně vysoké, aby mohlo být prohlášeno, že se jedná o projekt ekonomicky návratný.

Z uvedeného vyvstává otázka, kdy by byl investiční projekt ekonomicky návratný. Vedení společnosti uvažuje o tom, že by strojní zařízení mohly zůstat v podniku i po době jejich použitelnosti. Poněvadž po dobu jejich použitelnosti, bude docházet každoročně k aktualizaci softwaru (náklady jsou zahrnuty v provozních nákladech), budeme-li předpokládat ceteris paribus, tzn., že i v dalších letech budou generovat stejné cash flow a nevzniknou další dodatečné náklady na obnovu, opravu, apod.. Doba návratnosti v nediskontované podobě by byla po 13 letech a 122 dnech od zahájení investičního projektu. V případě diskontované doby návratnosti by byla tato návratnost mezi 16. a 17. rokem, přesněji po 16 letech a 230 dnech.

4.3.4 VARIANTA 2 – S DOTACÍ

Z předchozí kapitoly je zřejmé, že investiční projekt by podnik neměl realizovat z důvodu ekonomické nenávratnosti, a to v obou zmiňovaných hlediscích. Podnik však již tento investiční projekt realizoval a přihlásil jej do dotačního programu OPPI. Následující část práce si klade za cíl rozhodnout, zda se vedení podniku rozhodlo správně či nikoliv při realizaci toho investičního projektu. Pro vyřešení stanoveného cíle budeme postupovat obdobně jako v předchozí subkapitole. Bude vyhodnocena ekonomická návratnost investiční příležitosti za předpokladu, že dotace bude podniku přiznána. Výše dotace činí 50 % pořizovacích cen strojních zařízení.

A. FINANCOVÁNÍ

I v tomto případě jsou hlavní složkou financování investičního projektu investiční úvěry, které již byly blíže specifikovány v předchozí kapitole. V této variantě vstupuje do hry dotace, o kterou požádalo vedení společnosti. Jedná se o dotaci z dotačního programu OPPI, o které však není prozatím rozhodnuto (o přiznání dotace by mělo být rozhodnuto v 1. polovině roku 2012), ale poněvadž podnik splnil dále uvedené podmínky, existuje vysoká pravděpodobnost, že tato dotace bude podniku přiznána. Jelikož v době vypracovávání této bakalářské práce nebylo o dotaci rozhodnuto, byl respektován princip opatrnosti s tím, že dotace nebude podniku přiznána, touto skutečností se zabývala předchozí část bakalářské práce.

V případě, že dotace z investičního programu OPPI bude podniku přiznána, důsledkem bude to, že podnik musí získat dostatek peněžních prostředků sám. S tím, že zpětně mu bude navraceno 50 % z pořizovací ceny strojních zařízení tohoto investičního projektu.

Podnik potřebné peněžní prostředky na pořízení těchto strojních zařízení získal z cizích zdrojů financování, a to zejména z investičních úvěrů od různých bankovních institucí.

PODMÍNKY PRO ZÍSKÁNÍ DOTACE Z PROGRAMU OPPI

Tabulka 9 – Podmínky pro získání dotace

| PODMÍNKA | SPLNĚNO |
|--|---------|
| Podnik musí být MSP, tedy malý a střední podnik. | ✓ |
| Projekt je realizován v podporovaných OKEČ (CZ-NACE) tj. pořízení nových technologických zařízení s vyššími technologickými a užitnými parametry zvyšující efektivnost výrobních procesů. | ✓ |
| Projekt musí být na území podporovaného regionu. | ✓ |
| Firma musí být oprávněna podnikat na území ČR, je registrovaná jako poplatník daně z příjmů na FÚ, nemá nedoplatky, není v konkurzu nebo v likvidaci, má vlastnická práva k nemovitostem a pozemkům, kde je projekt realizován, má uzavřeny minimálně 3 zdaňovací období jdoucí po sobě. | ✓ |
| Projekt musí být realizovatelný, dlouhodobě udržitelný, zvyšovat zaměstnanost, snižovat produkci odpadu a spotřebu energie na jednotku produkce. | ✓ |

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních informací

B. KAPITÁLOVÉ VÝDAJE

| | |
|--|---------------|
| Celková pořizovací cena strojních zařízení | 39 700 000 Kč |
| Dotace ve výši 50 % pořizovacích cen | 19 850 000 Kč |

| | |
|----------------------------------|----------------------|
| Celkové kapitálové výdaje | 19 850 000 Kč |
|----------------------------------|----------------------|

C. CASH FLOW PROJEKTU

Následující cash flow plán projektu zohledňuje fakt, že dotace bude podniku přiznána. Pro zjednodušení budeme uvažovat, že dotace bude podniku připsána na účet v roce 2013. Jak již bylo výše zmíněno, poskytnutá dotace je ve výši 50 % pořizovacích cen, tj. ve výši 19 850 000 Kč.

POSTUP PŘI SESTAVOVÁNÍ CASH FLOW PLÁNU:

Při sestavování cash flow plánu z investiční činnosti v případě poskytnutí dotace, bylo v případě provozních výnosů a nákladů vycházeno ze stejných hodnot jako ve variantě 1.

Odlíšnosti se týkají zejména těchto oblastí:

- **Investiční náklady** – tyto náklady byly stanoveny dle pořizovacích cen jednotlivých strojních zařízení v průběhu jejich pořizování s ohledem na etapu, ve které byly nakoupeny. Celkové investiční náklady jsou sníženy o přijatou dotaci ve výši 19 850 000 Kč.
- **Odpisy** – při výpočtech čistého zisku po zdanění jsou zohledňovány odpisy účetní, které byly získány následujícím výpočtem: $19\,850\,000\text{ Kč} / 10 = 1\,985\,000\text{ Kč}$ (roční odpis). Opět platí již zmiňovaná skutečnost, že při stanovení odpisů se vycházelo ze zaběhlých postupů společnosti.

ZÁSADY PŘI SESTAVOVÁNÍ CASH FLOW PLÁNU:

- Doba vyhodnocování ekonomické efektivity je stanovena na dobu 10 let, což je doba použitelnosti většiny pořizovaných strojních zařízení.
- Při vyhodnocování je uvažována tzv. neutrální inflace, tzn. její vliv se projeví stejně jak na nákladové tak i výnosové straně.
- Sazba daně z příjmů právnických osob – po celou dobu použitelnosti strojních zařízení, tedy pro výpočet daně z příjmů v jednotlivých letech je uvažována konstantní sazba daně ve výši 19 %.

Tabulka 10 – Cash flow projektu po dobu životnosti projektu v případě přiznání dotace

| Období | MJ | 0 | 1 | 2 |
|------------------------------------|----|----------------|------------------|------------------|
| rok | | 2010 | 2011 | 2012 |
| Investiční náklady | Kč | -7 099 063 | -21 886 481 | -10 714 456 |
| Prodej zařízení | Kč | 358 000 | | |
| Provozní výnosy | Kč | | 8 563 100 | 9 590 672 |
| Provozní náklady | Kč | x | 6 299 100 | 7 010 421 |
| Spotřeba materiálu a energie | Kč | x | 2 842 000 | 3 183 040 |
| Mzdové náklady | Kč | x | 2 457 100 | 2 727 381 |
| Režijní náklady | Kč | x | 1 000 000 | 1 100 000 |
| VH bez odpisů | Kč | 358 000 | 2 264 000 | 2 580 251 |
| Odpisy | Kč | x | 1 985 000 | 1 985 000 |
| VH po odečtení odpisů (EBT) | Kč | 358 000 | 279 000 | 595 251 |
| Daň - 19 % | Kč | 68 020 | 53 010 | 113 098 |
| VH po zdanění (EAT) | Kč | 289 980 | 225 990 | 482 153 |
| Cash Flow z projektu | Kč | 289 980 | 2 210 990 | 2 467 153 |

| Období | MJ | 3 | 4 . – 10. | Celkem |
|--|----|-------------------|-------------------|--------------------|
| rok | | 2013 | 2014 - 2020 | x |
| Investiční náklady / příj. dotace | Kč | 19 850 000 | 0 | -19 850 000 |
| Prodej zařízení | Kč | | | x |
| Provozní výnosy | Kč | 11 029 273 | 11 029 273 | 106 387 954 |
| Provozní náklady | Kč | 7 979 710 | 7 979 710 | 77 147 204 |
| Spotřeba materiálu a energie | Kč | 3 660 496 | 3 660 496 | x |
| Mzdové náklady | Kč | 3 109 214 | 3 109 214 | x |
| Režijní náklady | Kč | 1 210 000 | 1 210 000 | x |
| VH bez odpisů | Kč | 3 049 562 | 3 049 562 | 29 598 751 |
| Odpisy | Kč | 1 985 000 | 1 985 000 | 19 850 000 |
| VH po odečtení odpisů (EBT) | Kč | 1 064 562 | 1 064 562 | x |
| Daň - 19 % | Kč | 202 267 | 202 267 | 1 852 263 |
| VH po zdanění (EAT) | Kč | 862 296 | 862 296 | x |
| Cash Flow z projektu | Kč | 2 847 296 | 2 847 296 | 27 746 488 |

Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)

D. POŽADOVANÁ VÝNOSNOST

Výše požadované výnosnosti je totožná jako v případě ekonomického vyhodnocování investičního projektu ve variantě 1. I přes to, že podniku bude poskytnuta investiční dotace, jedna z podmínek je, že podnik si musí profinancovat investiční projekt sám a dotace je pak vyplácena zpětně. Z důvodů uvedených v předchozích částech této bakalářské práce je zřejmé, že podnik nemá dostatek vlastních finančních prostředků, proto se rozhodl tyto peněžní prostředky získat z cizích zdrojů. Hrubá diskontní sazba ve výši 3,76 % musí být očištěna o tzv. daňový štít, poněvadž při výpočtech uvažujeme cash flow z projektu po zdanění. Čistá požadovaná výnosnost pak činí 3,04 %.

E. ČASOVÝ HORIZONT

Časový horizont pro vyhodnocování ekonomické efektivity investice, je stanoven stejně jako ve variantě 1 na 10 let, což je doba použitelnosti většiny strojních zařízení.

F. VYHODNOCENÍ

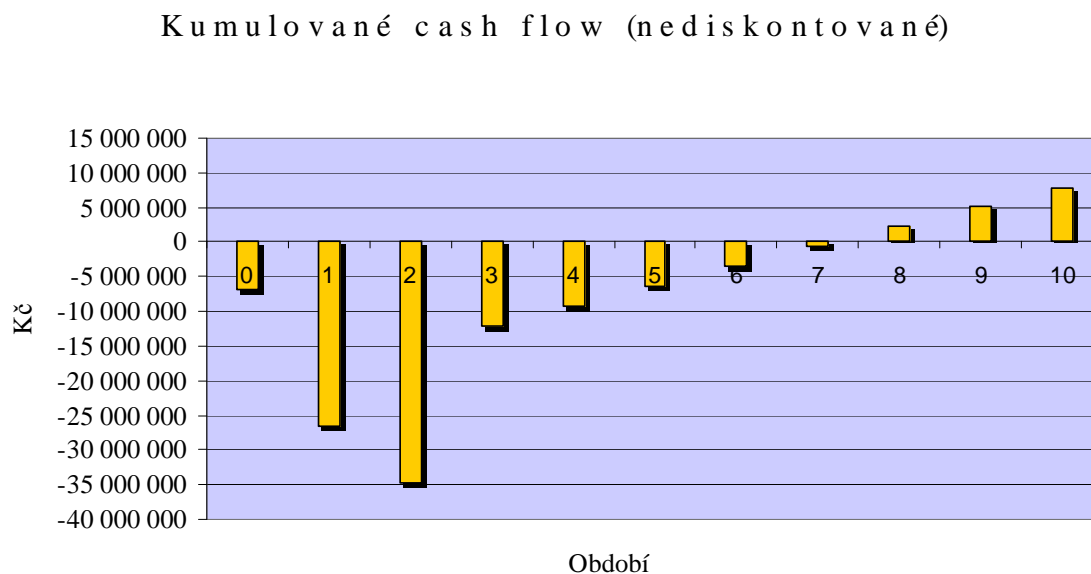
STATICKÁ DOBA NÁVRATNOSTI

Tabulka 11 – Nediskontovaná doba návratnosti (varianta 2)

| Období | MJ | Kapitálové výdaje | Cash flow | Kumulovaný cash flow |
|---------------|-----------|--------------------|-------------------|----------------------|
| 0 | Kč | -7 099 063 | 289 980 | -6 809 083 |
| 1 | Kč | -21 886 481 | 2 210 990 | -26 484 574 |
| 2 | Kč | -10 714 456 | 2 467 153 | -34 731 877 |
| 3 | Kč | 19 850 000 | 2 847 296 | -12 034 581 |
| 4 | Kč | | 2 847 296 | -9 187 286 |
| 5 | Kč | | 2 847 296 | -6 339 990 |
| 6 | Kč | | 2 847 296 | -3 492 694 |
| 7 | Kč | | 2 847 296 | -645 399 |
| 8 | Kč | | 2 847 296 | 2 201 897 |
| 9 | Kč | | 2 847 296 | 5 049 192 |
| 10 | Kč | | 2 847 296 | 7 896 488 |
| Celkem | Kč | -19 850 000 | 27 746 488 | x |

Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)

Graf 3 – Nediskontované kumulované cash flow (varianta 2)



Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)

Jak z tabulky č. 11, tak i z grafu č. 3 je zřejmé, že investiční projekt v případě získání dotace ve výši 50 % by byl ekonomicky návratný. Z grafu lze vypočítat, že celková návratnost peněžních prostředků v případě nediskontované formy je mezi 7. a 8. rokem doby použitelnosti strojních zařízení.

Přesněji lze tento časový okamžik zjistit následujícím výpočtem:

$$DN = \left(\frac{645\,399}{2\,847\,296} \right) \cdot 365 \text{ (dní)} = 82,73 \text{ dnů}$$

Přesný okamžik návratnosti je tedy 7 let a 83 dní.

DISKONTOVANÁ DOBA NÁVRATNOSTI

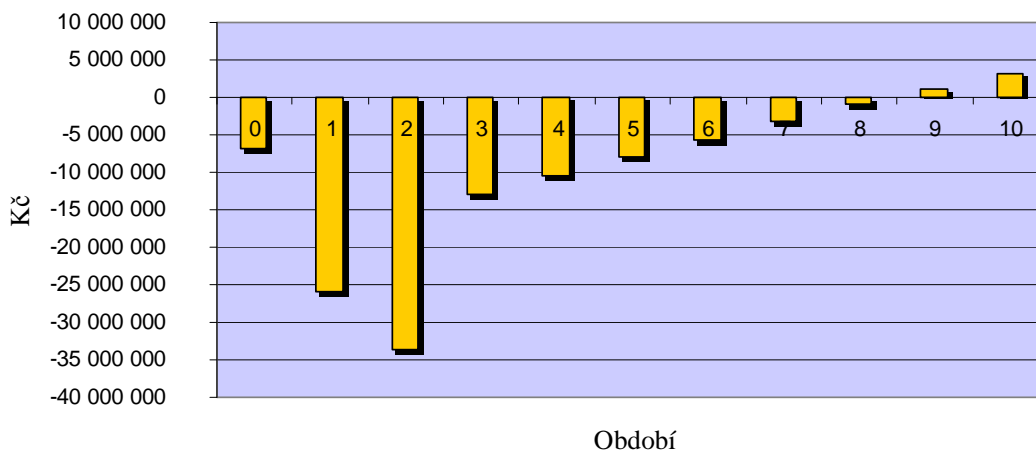
Tabulka 12 - Diskontovaná doba návratnosti (varianta 2)

| Ob. | MJ | KV | d | PV KV | CF | PV CF | Kum. CF |
|--------------|-----------|---------------------|----------|---------------------|-------------------|-------------------|-------------|
| 0 | Kč | - 7 099 063 | 1,00000 | - 7 099 063 | 289 980 | 289 980 | -6 809 083 |
| 1 | Kč | - 21 886 481 | 1,03040 | - 21 240 762 | 2 210 990 | 2 145 759 | -25 904 086 |
| 2 | Kč | - 10 714 456 | 1,06172 | - 10 091 563 | 2 467 153 | 2 323 723 | -33 671 925 |
| 3 | Kč | 19 850 000 | 1,09400 | 18 144 415 | 2 847 296 | 2 602 645 | -12 924 865 |
| 4 | Kč | | 1,12726 | | 2 847 296 | 2 525 859 | -10 399 006 |
| 5 | Kč | | 1,16153 | | 2 847 296 | 2 451 339 | -7 947 667 |
| 6 | Kč | | 1,19684 | | 2 847 296 | 2 379 017 | -5 568 651 |
| 7 | Kč | | 1,23322 | | 2 847 296 | 2 308 828 | -3 259 823 |
| 8 | Kč | | 1,27071 | | 2 847 296 | 2 240 711 | -1 019 112 |
| 9 | Kč | | 1,30934 | | 2 847 296 | 2 174 603 | 1 155 490 |
| 10 | Kč | | 1,34914 | | 2 847 296 | 2 110 445 | 3 265 936 |
| Celk. | Kč | - 19 850 000 | x | - 20 286 973 | 27 746 488 | 23 552 909 | x |

Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)⁷¹

Graf 4 - Diskontované kumulované cash flow (varianta 2)

K u m u l o v a n é c a s h f l o w (d i s k o n t o v a n é)



Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)

⁷¹ Zkratky uvedené v tabulce č. 11:

KV – kapitálové výdaje; d – diskontní faktor; PV KV – současná hodnota kapitálových výdajů; CF – cash flow; PV CF – současná hodnota cash flow

I diskontovaná doba návratnosti potvrzuje fakt, že pokud by podnik získal dotaci z dotačního programu OPPI, byl by tento investiční projekt pro podnik přijatelný.

Diskontovaná doba návratnosti by byla mezi 8. a 9. rokem, přičemž doba použitelnosti strojních zařízení je stanovena na 10 let.

$$DN = \left(\frac{1\,019\,112}{2\,174\,603} \right) \cdot 365 \text{ (dní)} = 171,05 \text{ dnů} \Rightarrow 8 \text{ let a } 171 \text{ dní.}$$

ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA - NPV

| | |
|--|---------------|
| Současná hodnota kapitálových výdajů (bez dotace) | 38 431 388 Kč |
| Dotace přepočtená na současnou hodnotu | 18 144 415 Kč |
| Součet přepočtených budoucích cash flow | 23 552 909 Kč |

$$\text{Čistá současná hodnota} = - 38\,431\,388 + 18\,144\,415 + 23\,552\,909 = 3\,265\,936 \text{ Kč}$$

Při zvolené diskontní sazbě ve výši 3,04 % lze dle výsledku čisté současné hodnoty usoudit závěr, že investiční projekt je pro firmu přijatelný. Částka 3 265 936 Kč je vyjádřena v peněžních jednotkách a vyjadřuje celkový příjem, přepočtený na současnou hodnotu, který do podniku poplyne vlivem realizace této investiční příležitosti.

INDEX VÝNOSNOSTI

Dalším ukazatelem zohledňující faktor času je index výnosnosti. Tento ukazatel vychází z hodnot, které jsme již vypočítali. Po dosazení do následujícího vzorce, získáme hodnotu tohoto indexu a následně provedeme vyhodnocení.

$$PI = \frac{NPV(\text{benefits})}{NPV(\text{costs})} = \frac{23\,552\,909}{20\,286\,973} = 1,16$$

Odborná literatura uvádí, že pokud index výnosnosti vychází větší než 1, znamená to, že pro podnik je zvolený investiční projekt přijatelný, tzn. je ekonomicky návratný. Poněvadž v našem případě vychází hodnota indexu výnosnosti 1,16, můžeme i dle tohoto kritéria prohlásit, že se jedná o projekt pro podnik přijatelný.

VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO

Vnitřní výnosové procento je dynamická metoda, která nám určí výnosové procento, které poplyne z budoucích peněžních toků a kapitálových výdajů. Pokud vyjde vnitřní výnosové procento větší než náklady na cizí kapitál, lze investiční projekt považovat za přijatelný.

Vnitřní výnosové procento hodnoceného projektu ve 2. variantě činí dle hodnot uvedených v cash flow plánu (tabulka č. 10) **5,39 % p.a.** Tuto hodnotu lze například interpretovat jako maximální průměrnou úrokovou sazbu (po zdanění) na získání investičních úvěrů, kterými by byl financován zmiňovaný projekt. Z již uvedených informací víme, že průměrné náklady na cizí zdroje financování činí po zdanění **3,04 % p.a.** Z uvedeného je zřejmé, že při uvedeném rozložení cash flow a kapitálových výdajích, je i z tohoto hlediska, projekt přijatelný.

VYHODNOCENÍ FINANCOVÁNÍ

Pro vyhodnocování financování bude sloužit tabulka č. 13, která zobrazuje roční splátky investičních úvěrů, které byl podnik nucen získat na předfinancování investičního projektu.

Při výpočtech se vycházelo z následujících vstupních údajů:

Celková půjčená částka 39 700 000 Kč

Průměrná čistá úroková sazba 3,04 % p.a.

Doba splatnosti 5 let

Tabulka 13 – Splátky investičních úvěrů vs. cash flow ve variantě 2

| Období | MJ | Cash Flow | Splátka | Úmor | Úrok | Dotace |
|---------------|-----------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| 0 | Kč | 289 980 | | | | |
| 1 | Kč | 2 210 990 | 8 678 579 | 7 471 699 | 1 206 880 | |
| 2 | Kč | 2 467 153 | 8 678 579 | 7 698 839 | 979 740 | |
| 3 | Kč | 2 847 296 | 8 678 579 | 7 932 884 | 745 696 | 19 850 000 |
| 4 | Kč | 2 847 296 | 8 678 579 | 8 174 043 | 504 536 | |
| 5 | Kč | 2 847 296 | 8 678 579 | 8 422 534 | 256 045 | |
| 6 | Kč | 2 847 296 | 0 | 0 | 0 | |
| 7 | Kč | 2 847 296 | 0 | 0 | 0 | |
| 8 | Kč | 2 847 296 | 0 | 0 | 0 | |
| 9 | Kč | 2 847 296 | 0 | 0 | 0 | |
| 10 | Kč | 2 847 296 | 0 | 0 | 0 | |
| Celkem | Kč | 27 746 488 | 43 392 897 | 39 700 000 | 3 692 897 | 19 850 000 |

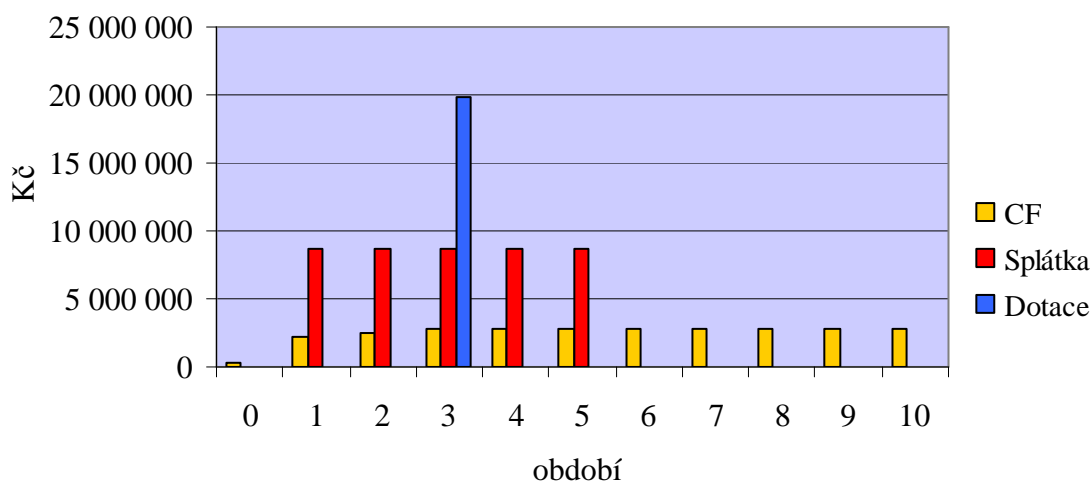
Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)

| | |
|---------------------------------------|----------------------|
| Celkově zaplaceno na splátkách | 43 392 897 Kč |
| Cash flow z projektu | 27 746 488 Kč |
| Dotace | 19 850 000 Kč |
| Celkový příjem | 47 596 488 Kč |

Z uvedených výpočtů je zřejmé, že za sledované období podnik bude mít dostatečné množství peněžních prostředků, aby mohl dostát svému závazku v podobě splacení investičních úvěrů. V absolutním vyjádření se jedná o částku ve výši 4 203 591 Kč.

Problém však nastává v časové nesouslednosti těchto plateb. Následující graf zobrazuje generované cash flow v jednotlivých letech ve srovnání se splátkami investičních úvěrů.

Graf 5 – Vývoj splátky investičních úvěrů a generovaného provozního cash flow



Zdroj: vlastní zpracování (MS Excel)

Z grafu je patrné (bez zohlednění dotace), že v prvních 5 letech doby použitelnosti strojních zařízení, splátky investičního úvěru výrazně převyšují generované cash podniku. Z tohoto důvodu bude docházet k nesouladu v peněžních tocích plynoucích z této investiční příležitosti. Až do roku 2013 bude podnik nucen hledat volné peněžní prostředky na splácení investičních úvěrů z jiných činností. Pokud by se tomu tak nestalo, dostával by se do platební neschopnosti. V roce 2013, kdy bude podniku poskytnuta investiční dotace z dotačního programu OPPI, dojde k výraznému zlepšení generovaného cash flow, avšak nedostatečně vysokému, aby mohl být investiční úvěr splacen čistě jen generovaných cash flow či přijatou dotací.

4.3.5 DÍLČÍ ZÁVĚR – VARIANTA 2

Druhá varianta při vyhodnocování ekonomické efektivnosti investičního projektu se opírala o fakt, že podaná žádost o dotaci v dotačním programu OPPI, byla podniku schválena a vyplacena v roce 2013.

Tato varianta byla vyhodnocena statickými i dynamickými metodami, avšak závěr je stejný. Ze všech kritérií vyplývá, že pokud by byla podniku dotace ve výši 50 % pořizovacích cen přiznána, investiční projekt by byl pro podnik přijatelný, tedy ziskový a ekonomický návratný. Proto můžeme usoudit závěr, že za splnění uvedeného předpokladu, pak volba top managementu podniku realizovat daný podnik byla správná.

V oblasti financování je závěr následující: podnik nebude mít v době splatnosti investičních úvěrů dostatečně vysoké cash flow, aby mohl dostát těmto závazkům. Všechny investiční úvěry byly poskytnuty s dobou splatnosti 5 let, což se jeví jako nevýhodná varianta, v případě, kdy většina strojních zařízení má předpokládanou dobu použitelnosti stanovenou na 10 let. Výsledné doporučení v oblasti financování investiční příležitosti zní: vedení podniku by se mělo pokusit o restrukturalizaci jednotlivých investičních úvěrů tak, aby roční splátky kopírovaly vývoj generovaného cash flow podniku.

5 ZÁVĚR

Bakalářská práce se zabývala ekonomickým vyhodnocením efektivnosti investiční příležitosti vybraného podniku „Znojemské strojírny s.r.o.“. Tento podnik se pro realizaci investiční příležitosti rozhodl již dříve, než byla vypracována tato bakalářské práce, proto hlavním cílem bylo vyhodnotit, zda vedení podniku učinilo správné manažerské rozhodnutí, když tento investiční projekt realizovalo, popř. navrhnout případná doporučení. Tato práce by především měla přispět vedení podniku, který ji využije při interním controllingu v investiční oblasti.

Nejdříve je nutno zmínit, že podnik neměl dostatek svých volných prostředků, proto si na pořízení strojních zařízení vypůjčil peněžní prostředky u více bankovních subjektů. Poněvadž se podniku naskytla možnost přihlášení investičního projektu do dotačního programu OPPI, vedení podniku tak učinilo, avšak v době vypracovávání této bakalářské práce nebylo rozhodnuto o přiznání či zamítnutí dotace. Proto na základě respektování zásady opatrnosti, proběhlo vyhodnocení ve dvou variantách, které zohledňují zmíněnou skutečnost. Vyhodnocení ekonomické efektivnosti investiční příležitosti, v obou uvedených variantách, bylo provedeno metodami dynamickými i statickými na základě reálně sestaveného cash flow z provozní činnosti, což také tvoří významný přínos této bakalářské práce pro společnost realizující projekt, kdy vyhodnocování proběhlo pouze na základě generovaného cash flow za celý podnik.

První varianta se zabývala ekonomickým vyhodnocením efektivnosti investice z pohledu, že podniku dotace nebyla přiznána, což znamená, že celkové pořizovací náklady byly stanoveny jako kapitálový výdaj. Bylo zjištěno, že při uvedeném rozložení cash flow a kapitálových výdajích, generuje tento investiční projekt podniku kladné cash flow, avšak projekt není ekonomicky návratný v době použitelnosti většiny strojních zařízení. Nedostatečně vysoké cash flow z provozní činnosti již naznačuje, jaké bude vyhodnocení jejího financování. Jednoduše řečeno daný investiční projekt si na sebe po dobu své použitelnosti nevydělá, podnik by tedy musel hledat finanční prostředky na splacení investičních úvěrů z jiných zdrojů.

Druhá varianta hodnotila ekonomickou efektivnost investičního projektu, který zahrnuje nákup 12 nových strojních zařízení pro vybraný podnik z pohledu přiznání investiční dotace. V práci jsou zmíněny některé podmínky, které podnik musel splnit, a které taky

byly splněny, tudíž se dá předpokládat, že s největší možnou pravděpodobností bude dotace podniku přiznána. Při výpočtech jsme uvažovali přiznání dotace v roce 2013 a to ve výši 50 % pořizovacích cen. Vyhodnocení proběhlo opět metodami statickými i dynamickými, avšak výsledek byl oběma zmíněnými metodami shodný. Při přiznání dotace je pro podnik daný investiční projekt přijatelný, závěrečné stanovisko tedy zní, že vedení společnosti učinilo správné manažerské rozhodnutí, když realizovalo tento investiční projekt.

Při vyhodnocení financování investiční příležitosti bylo zjištěno, že generované cash flow a přijatá provozní dotace jsou dostatečně vysoké na pokrytí celkových splátek investičních úvěrů, avšak dochází k časovému nesouladu, díky kterému se podnik může dostat do platební neschopnosti, pokud nenajde jiný zdroj, ze kterého by splátky mohly být uhrazeny.

Následující tabulka shrnuje vyhodnocení ekonomické efektivnosti v obou zmiňovaných variantách, a to s ohledem na tyto skutečnosti:

- doba použitelnosti strojů je 10 let,
- diskontní sazba používaná při vyhodnocování dynamickými metodami byla stanovena ve výši 3,04 % p.a.

Tabulka 14 – Komplexní vyhodnocení

| | Varianta 1 | Varianta 2 |
|--|-------------------|-------------------|
| Nediskontovaná doba návratnosti | 13 let a 122 dní | 7 let a 83 dní |
| Diskontovaná doba návratnosti | 16 let a 230 dní | 8 let a 171 dní |
| Čistá současná hodnota | - 13 385 457 Kč | 3 265 936 Kč |
| Index výnosnosti | x | 1,16 |
| Vnitřní výnosové procento | x | 5,39 % p.a |

Zdroj: vlastní zpracování

V závěru práce by bylo správné podotknout, že po vypracování této bakalářské práce, bylo zjištěno, že podniku byla přiznána dotace z 1. fáze investičního projektu. Dotace z ostatních fází projektu bude tedy s vysokou pravděpodobností podniku taktéž přiznána. Lze tedy prohlásit, že realizování investičního projektu bylo správným manažerským rozhodnutím podniku, pozornost by však měla být věnována splácení investičních úvěrů.

6 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

6.1 LITERATURA

- 1) BRIGHAM F. Eugene; HOUSTON F. Joel. *Fundamentals of Financial Management*. 12. South-Western College Pub, 2009, 752 s., ISBN: 0-324-59771-1.
- 2) DLUHOŠOVÁ, Dana, et al. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. Praha: Ekopress s.r.o., 2010. 225 s., ISBN 978-80-86929-68-2.
- 3) DROMS G. William; WRIGHT O. Jay. *Finance and Accounting for Nonfinancial Managers: All Basics You Need to Know*. 6. Basic Books, 2010, 256 s., ISBN 978-0-465-01849-9.
- 4) FOTR, Jiří. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. Praha: Grada Publishing a.s., 1999. 214 s. ISBN 80-7169-812-1.
- 5) FOTR, Jiří; SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů: Jak připravit, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. Praha: Grada Publishing a.s., 2010. 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- 6) FOTR, Jiří; SOUČEK, Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. Praha: Grada Publishing a.s., 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
- 7) HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. Bilance, 2008. 200 s. ISBN 80-86371-50-6.
- 8) JINDŘICHOVSKÁ, Irena; BLAHA, S. Zdenek, *Podnikové finance*. 1. Praha: Management Press; 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
- 9) KISLINGEROVÁ, Eva, et al. *Manažerské finance*. 2. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s., ISBN 978-80-7179-903-0.
- 10) LANDA, Martin; POLÁK Michal. *Ekonomické řízení podniku*. 1. Brno: Computer Press a.s., 2008. 198 s., ISBN 978-80-251-1996-9.
- 11) RADOVÁ, Jarmila; DVOŘÁK, Petr; MÁLEK, Jiří. *Finanční matematika pro každého*. 6. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 293 s., ISBN 978-80-247-2233-7.

- 12) SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash flow*. 1. Brno: Computer Press a.s., 2003. 190 s., ISBN 80-7226-875-9.
- 13) SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 256 s., ISBN 978-80-247-2424-9.
- 14) SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s., ISBN 978-80-247-2952-7.
- 15) STROUHAL, Jiří. *Finanční řízení firmy v příkladech*. 1. Brno: Computer Press a.s., 2006. 178 s., ISBN 80-251-0913-5.
- 16) SYNEK, Miloslav, et al. *Manažerská ekonomika*. 4. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 452 s., ISBN 978-80-247-1992-4.
- 17) VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. Praha: Ekopress s.r.o., 2006. 465 s., ISBN 80-86929-01-9.
- 18) WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. Praha: C. H. Beck. 2007. 928 s., ISBN 978-80-7179-897-2.

6.2 INTERNETOVÉ ZDROJE

- 1) DOTACE online.cz. *Co jsou to granty a dotace?*. [online]. © [cit. 2011-11-05]. Dostupné na WWW: <http://www.dotaceonline.cz/Page.aspx?SP=1181>
- 2) eNovation s.r.o. *Dotace na výzkum a vývoj: často kladené dotazy*. [online]. © [cit. 2011-11-23]. Dostupné na WWW: <http://www.enovation.cz/casto-kladene-dotazy>
- 3) FEJTEK Petr. *Investice: střední horizont aneb nejtěžší rozhodnutí*. [online]. © [cit. 2011-11-04]. Dostupné na WWW: <http://www.penize.cz/investice/15570-investice-stredni-horizont-aneb-nejtezsi-rozhodnuti>
- 4) PATRIA.CZ. *Analýza investice*. [online]. © [cit. 2011-11-05]. Dostupné na <http://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-jak-hodnotit-investice.html>
- 5) PODNIKATEL.CZ. *Investiční úvěry*. [online]. © [cit. 2011-11-05]. Dostupné na WWW: <http://www.podnikatel.cz/finance/uvery-pro-podnikatele/investicni-uvery/>
- 6) BusinessInfo.cz. *Oficiální portál pro podnikání a export*. [online]. © [cit. 2012-02-15]. Dostupné na WWW: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/oppi/1001605/>

6.3 ODBORNÝ ČASOPIS

VALACH, Josef. *Obvyklé chyby při hodnocení efektivnosti investičních projektů pomocí metody Discounted Cash Flow*. Český finanční a účetní časopis [online]. ISSN 1802-2200.

6.4 OSTATNÍ ZDROJE

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších právních předpisů

Podnikatelský záměr podniku Znojemské strojírnny, s.r.o.

Interní doklady podniku Znojemské strojírnny, s.r.o.

6.5 SEZNAMY

6.5.1 OBRÁZKY

Obrázek 1 – Magický trojúhelník

Obrázek 2 – Kritéria hodnocení investičních projektů

Obrázek 3 – Klasifikace zdrojů financování

Obrázek 4 – Komparace leasingu a investičního úvěru

Obrázek 5 – Logo společnosti Znojemské strojírnny, s.r.o.

Obrázek 6 – Organizační schéma společnosti

6.5.2 GRAFY

Graf 1 – Nediskontované kumulované cash flow (varianta 1)

Graf 2 - Diskontované kumulované cash flow (varianta 1)

Graf 3 – Nediskontované kumulované cash flow (varianta 2)

Graf 4 - Diskontované kumulované cash flow (varianta 2)

Graf 5 – Vývoj splátky investičních úvěrů a generovaného provozního cash flow

6.5.3 TABULKY

Tabulka 1 – Časový harmonogram investičního projektu

Tabulka 2 – Podrobný rozpis investičního projektu dle etap

Tabulka 3 – Rozpis investičních úvěrů

Tabulka 4 – Cash flow projektu po dobu životnosti projektu

Tabulka 5 – Výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál

- Tabulka 6 – Nediskontovaná doba návratnosti (varianta 1)
- Tabulka 7 – Diskontované kumulované cash flow (varianta 1)
- Tabulka 8 - Splátky investičních úvěrů vs. cash flow ve variantě 1
- Tabulka 9 – Podmínky pro získání dotace
- Tabulka 10 – Cash flow projektu po dobu životnosti projektu v případě přiznání dotace
- Tabulka 11 – Nediskontovaná doba návratnosti (varianta 2)
- Tabulka 12 - Diskontovaná doba návratnosti (varianta 2)
- Tabulka 13 – Splátky investičních úvěrů vs. cash flow ve variantě 2
- Tabulka 14 – Komplexní vyhodnocení

7 PŘÍLOHY

Příloha 1 – Výkaz zisku a ztráty za rok 2010

Zpracováno v souladu s
vyhláškou č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů



Výkaz zisku a ztráty

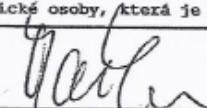
Ke dni 31.12.2010
(v celých tisících Kč)

IČ
46972315

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
ZNOJEMSKÉ STROJIRNY s.r.o. listy:

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky
Tovární 11 přílohy:
ZNOJMO sv. I.
670 11 dne: 29-06-2011
Č.j.: /346

| Označení a | Text b | Řád. c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|--|-----------|-----------------------------|--------------|
| | | | Sledovaném 1 | Minulém 2 |
| I. | Tržby za prodej zboží | 01 | 0.00 | 3.00 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 02 | 0.00 | 3.00 |
| + | Obchodní marže [I. - A.] | 03 | 0.00 | 0.00 |
| II. | Výkony [II.1. až II.3.] | 04 | 85631.00 | 60953.00 |
| II.1. | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 05 | 84972.00 | 60358.00 |
| 2. | Změna stavu zásob vlastní činnosti | 06 | 659.00 | 595.00 |
| 3. | Aktivace | 07 | 0.00 | 0.00 |
| B. | Výkonová spotřeba [B.1.+B.2.] | 08 | 43745.00 | 32298.00 |
| B.1. | Spotřeba materiálu a energie | 09 | 28420.00 | 20240.00 |
| 2. | Služby | 10 | 15325.00 | 12058.00 |
| + | Přidaná hodnota [I.-A.+II.-B.] | 11 | 41886.00 | 28655.00 |
| C. | Osobní náklady [C.1. až C.4.] | 12 | 32546.00 | 23473.00 |
| C.1. | Mzdové náklady | 13 | 24571.00 | 18226.00 |
| 2. | Odměny členům orgánů společnosti a družstva | 14 | 0.00 | 0.00 |
| 3. | Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění | 15 | 7994.00 | 5081.00 |
| 4. | Sociální náklady | 16 | 21.00 | 166.00 |
| D. | Daně a poplatky | 17 | 140.00 | 71.00 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 18 | 3986.00 | 5581.00 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 19 | 1689.00 | 5403.00 |
| III.1. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 20 | 1497.00 | 5330.00 |
| 2. | Tržby z prodeje materiálu | 21 | 192.00 | 73.00 |
| F. | Zůstat. cena prodaného dlouhodob. maj. a materiálu | 22 | 0.00 | 3736.00 |
| F.1. | Zůstat. cena prodaného dlouhodobého majetku | 23 | 0.00 | 3725.00 |
| 2. | Prodaný materiál | 24 | 0.00 | 11.00 |
| G. | Zm.st.rez. a opr.pol.v prov.obl.a kom.n kl.př.obd. | 25 | 0.00 | -365.00 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 26 | 730.00 | 3175.00 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 27 | 1533.00 | 1235.00 |
| V. | Převod provozních výnosů | 28 | 0.00 | 0.00 |
| I. | Převod provozních nákladů | 29 | 0.00 | 0.00 |
| * | Provozní výsledek hospodaření | 30 | 6100.00 | 3502.00 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 31 | 0.00 | 0.00 |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 32 | 0.00 | 0.00 |
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 33 | 0.00 | 0.00 |
| VII.1. | Výnosy z podílů v ovl.a řiz.os a v úč.j.podst.vliv | 34 | 0.00 | 0.00 |
| 2. | Výnosy z ostatních dlouhodob. cen. papírů a podílů | 35 | 0.00 | 0.00 |
| 3. | Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | 36 | 0.00 | 0.00 |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 37 | 0.00 | 0.00 |
| K. | Náklady z finančního majetku | 38 | 0.00 | 0.00 |
| IX. | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů | 39 | 0.00 | 0.00 |
| L. | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů | 40 | 0.00 | 0.00 |

| Označení a | Text b | Řád. c | Skutečnost v účetním období | |
|--------------------|---|--|-----------------------------|-------------|
| | | | Sledovaném 1 | Mimlém 2 |
| M. | Změna stavu rezerv a opr.pol. ve finanční oblasti | 41 | 0.00 | 0.00 |
| X. | Výnosové úroky | 42 | 1.00 | 5.00 |
| N. | Nákladové úroky | 43 | 1002.00 | 1246.00 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 44 | 1110.00 | 1225.00 |
| O. | Ostatní finanční náklady | 45 | 1596.00 | 3248.00 |
| XII. | Převod finančních výnosů | 46 | 0.00 | 0.00 |
| P. | Převod finančních nákladů | 47 | 0.00 | 0.00 |
| * | Finanční výsledek hospodaření | 48 | -1487.00 | -3264.00 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost [Q.1. až Q.2.] | 49 | 963.00 | 27.00 |
| Q.1. | - splatná | 50 | 950.00 | 226.00 |
| 2. | - odložená | 51 | 13.00 | -199.00 |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 52 | 3650.00 | 211.00 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 53 | 0.00 | 0.00 |
| R. | Mimořádné náklady | 54 | 0.00 | 0.00 |
| S. | Daň z příjmů z mimořádné činnosti [S.1.+S.2.] | 55 | 0.00 | 0.00 |
| S.1. | - splatná | 56 | 0.00 | 0.00 |
| 2. | - odložená | 57 | 0.00 | 0.00 |
| * | Mimořádný výsledek hospodaření | 58 | 0.00 | 0.00 |
| T. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům | 59 | 0.00 | 0.00 |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 60 | 3650.00 | 211.00 |
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním | 61 | 4613.00 | 238.00 |
| Okamžik sestavení: | Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky: | Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou: | | |
| 26.4.2011 12:15:46 | Ing. Maška Zdeněk - jednatel společnosti |  | | |